

# Локально и глобально

**В НАУФОР прошел круглый стол, посвященный проблемам российского рынка зеленого и социально ответственного инвестирования**

Фотографии Павел Перов

Участники: Екатерина Горбунова (заместитель генерального директора АО «Управляющая Компания ТРИНФИКО»); Сергей Дюдин (генеральный директор «ВТБ Капитал Управление активами»); Евгений Жорнист (портфельный управляющий УК «Альфа Капитал»); Анна Кузнецова (заместитель председателя правления АО «Россельхозбанк»).

Модератор: Ирина Слюсарева (главный редактор журнала «Вестник НАУФОР»).

**Ирина Слюсарева.** Добрый день, уважаемые эксперты. Спасибо, что нашли время для участия в обсуждении. Итак, предлагаю начать с начала, то есть, с вопроса: на какой стадии находится российский рынок зеленого инвестирования и каковы стоящие перед ним задачи.

Считается, что первые «зеленые» облигации были выпущены в 2007 году Европейским инве-

стиционным банком, предназначались они для финансирования проектов в области альтернативных источников энергии. Там в названии фигурировало слово «климатические», однако уже в 2008 году Всемирный банк выпустил классические ESG-облигации, зеленые по всем статьям. В последние несколько лет мировой рынок ESG вырос кратно, превысил 1 трлн долларов и сейчас быстро растет. В России первые корпоративные зеленые облигации были выпущены в 2018 году. Выпуски пока единичные и обзримые по объемам, хотя уже случился по крайней мере один большой выпуск. В общем, мы отстаем.

Хотя, как отмечается в материалах Московской биржи, в 2020 году зеленое финансирование в России из стадии первых отдельных кейсов стало складываться в систему. Появились не только эмитенты зеленых облигаций, но и зеленые кредиты (банки выдают их с учетом факторов



ESG), а управляющие компании запустили несколько инвестиционных фондов и индивидуальных стратегий ответственного инвестирования. На Московской бирже работает Сектор устойчивого развития, рейтинговые агентства подготовили методики верификации зеленых финансовых инструментов и так далее.

Итак, предлагаю начать обсуждение с вопроса: что же уже сделано и какие задачи стоят на повестке? Вполне ли созданы методологический центр, инфраструктура, стандарты? Словом, какова российская повестка рынка ESG?

**Екатерина Горбунова.** Хотела бы уточнить, мы будем говорить только о зеле-

ных облигациях — или обо всем сегменте ESG-инвестиций?

**Евгений Жорнист.** Ведь нельзя не учитывать, что именно зеленых облигаций на отечественном рынке пока очень мало...

**Ирина Слюсарева.** Цели известные, учитывая аудиторию НАУФОР. Хочется понять практические вещи: какие параметры рынка ESG-инвестиций желательны и/или комфортны для индустрии финансовых посредников.

**Сергей Дюдин.** Рынок ESG-долга сейчас в России фактически отсутствует. Это наглядно демонстрирует состояние Сектора устойчивого развития Московской Биржи, который,

как известно, был создан именно для продвижения финансирования проектов в области защиты окружающей среды и социально значимых проектов. При этом сейчас реально в Секторе торгуются облигации 6 эмитентов. Некоторые из них сделали несколько выпусков, итого сейчас на площадке обращаются 18 бумаг, часть из них социальные, часть — зеленые. При этом существенная часть обращающихся выпусков вызывает вопросы еще и в плане кредитного качества.

Иными словами, сейчас зеленого/социального публичного доступного долга на российском рынке, по существу, почти нет. При этом социальные



бумаги, по факту, лидируют. Большой выпуск социальных еврооблигаций в конце прошлого года сделала (впервые в России) корпорация РЖД. И буквально на днях МТС обещала разместить социальные биржевые облигации на 4,5 млрд рублей; средства от размещения будут направлены на подключение к интернету социально значимых объектов в восьми субъектах РФ. (Прим. ред. — Когда номер готовился, 3-летние «социальные» облигации ПАО «МТС» объемом 4,5 млрд рублей были размещены на площадке Московской биржи). Но рынок в целом пока только создается, он находится даже не в зачаточном, а в предзачаточном состоянии, сказал бы так.

**Ирина Слюсарева.** То, что первыми стали выпускать в рыночном объеме именно социальные облигации — это тренд?  
**Сергей Дюдин.** Не думаю. Скорее, так сложилось случайно. Возможно, у коллег есть другие версии.

**Евгений Жорнист.** Вполне согласен с такой оценкой рынка. Я тоже анализировал его состояние и добавил бы, что, помимо названных Сергеем Дюдиным, возникают еще и вопросы методологического плана. Скажем, выпуск социальных облигаций РЖД, по объему вполне рыночный, был сделан не на площадке Сектора устойчивого развития Московской Биржи. Скажем, выпуск «зеленых» облигаций РЖД по объему очень большой, но он не входит в Сектор устойчивого развития Московской Биржи.

Наверное, если иметь целью развитие отечественного рынка ESG-инвестиций, то следовало бы формировать на нем единые правила, единые стандарты. Мне как управляющему хотелось бы, чтобы рынок для бумаг такого рода не был фрагментарным, чтобы его можно было отслеживать целиком.

И да, эмитентов в этом сегменте пока крайне мало. Для того, чтобы эмитент захотел выпускать именно ESG-облигации, его надо стимулиро-

вать. Выпуск таких бумаг влечет для эмитента дополнительные затраты: нужно обособить средства, иначе оформлять эмиссионные документы, нужно платить независимым оценщикам (которые будут отслеживать, что полученные деньги пойдут именно на заявленные цели) и так далее. По идее, для компенсации этих затрат эмитент должен получить более низкую ставку купона.

В тех странах, где рынок уже сложился, именно так и происходит. Более низкая ставка купона, безусловно, стимулирует эмитента. Но если посмотреть со стороны инвестора, то по каким соображениям он захотел бы покупать бумагу с более низким (при прочих равных) купоном? Очевидно, что инвестору тоже нужен стимул для такой сделки.

Кроме того, некоторые ESG-облигации доступны не всем категориям инвесторов. Скажем, упоминавшиеся социальные облигации РЖД ориентированы на квалифицированных инвесторов-юрлиц; это создает ограничения для их покупки в портфель паевого фонда, поскольку ПИФ юрисдикцией не является.

**Анна Кузнецова.** Но облигации РЖД разрешены для покупки только юридическим лицам, являющихся квалифицированными инвесторами, не потому, что они социальные, а потому, что они вечные. Эмитент решил совместить в одном выпуске несколько разных характеристик: вечные и социальные. Они не обязательно должны сочетаться, это выбор эмитента.

**Евгений Жорнист.** Да, конечно. Просто я сейчас немного о другом. Я о том, что «зеленых/социальных» бумаг и так мало, а самый крупный выпуск первоклассного эмитента и вовсе нельзя купить в ПИФы. И, конечно, для развития рынка ESG нужно создавать мотивацию — скорее всего, и для эмитентов, и для инвесторов, и это будет двигать рынок.

Если смотреть со стороны инвестора, то чем является для него этот рынок сейчас? В «Альфа-Капитал» сейчас успешно действует стратегия доверительного управления, куда входят ESG-активы, также мы рассматриваем такие бумаги для покупок в широкий портфель активов — скажем, в обычный ПИФ облигаций. Но пока тот факт, что конкретная облигация еще и зеленая, является скорее дополнительным бонусом. А по мере того, как рынок будет развиваться, будут создаваться и новые соответствующие стратегии, и ПИФы, нацеленные именно на зеленые/социальные облигации. Такой фонд будет покупать только зеленые облигации. Это будет обеспечивать расширение спроса; соответственно, это повлечет за собой снижение доходности.

**Сергей Дюдин.** Имеет смысл рассмотреть мотивы, которые заложены в саму повестку устойчивого развития. Чтобы получить официальный статус «зеленого», выпуск облигаций должен соответствовать принципам международной ассоциации ICMA в области «зеленого» финансирования: там оговаривается использование средств, процесс оценки и отбора проектов, управление средствами и отчетность. В принципах не говорится о том, что доходность таких инвестиций следует приносить в жертву промоутингу зеленых или социальных идей. Но по факту зеленые/социальные бонды подразумевают более низкую доходность для инвестора. Инвестор должен учитывать долгосрочные цели развития общества и гармонизировать свое стремление получить как можно более высокую доходность с достижением этих целей.

Поэтому, соглашусь, обязательно следует обсуждать стимулы и для эмитента, и для инвестора. Стимулы для эмитента (предоставляемые со стороны регулятора и государства) могут выражаться в субсидировании

ставки. А для физических лиц стимулом может быть сокращение срока владения облигациями, после которого инвестор получает льготы по налогообложению: например, срок владения может быть сокращен с трех лет до одного года. Или может меняться лимит объема инвестиций, попадающих под льготы.

Такие меры будут стимулировать инвестора, это с большой вероятностью приведет к снижению ставки купонного дохода, что будет выгодно уже эмитенту. **Ирина Слюсарева.** Прозвучала фраза «если будет субсидироваться ставка». Это пожелание в сторону министерства финансов?

**Сергей Дюдин.** Сейчас в правительстве рассматривается большой пул мер по стимулированию развития этого рынка и даже шире. Рассматривается целый ряд программ в области устойчивого развития, экологии, энергосбережения и так далее.

**Ирина Слюсарева.** Хочу зачитать одну цитату. Выступая на РЕПО-форуме, Андрей Шеметов, старший вице-президент Сбербанка, сказал: «Чтобы соответствовать новым европейским требованиям в области ESG, нужно в течение многих лет инвестировать 2% ВВП в трансформацию наших предприятий». Первый зампред Банка России Сергей Швецов согласился, что трансформация будет затратной, «но это надо делать». И задача ЦБ как регулятора — предупредить риски финансового сектора, связанные с ESG-трансформацией. «Переход на новую повестку может поменять местами лидеров и аутсайдеров российского финансового рынка», — сказал Швецов.

Замминистра финансов РФ Алексей Моисеев, выступавший на том же форуме, призвал крупнейшие российские компании скорее внедрять принципы ESG в корпоративное управление, поскольку западные фонды уже стали выходить из акций компаний, у которых таких принципов нет.

То есть, без мощного стимулирования со стороны государства и регуляторов наши процессы не запустятся.

**Сергей Дюдин.** Ну по факту они уже запустились. Рынок развивается, идеология ESG овладевает умами. Но на первых этапах развития западного рынка тамошние регуляторы его не только поддерживали, а, по сути, формировали — пока он не набрал критическую массу.

**Евгений Жорнист.** Если эмитентам дадут какие-то налоговые послабления, о которых сказал Сергей, то дальше рынок сам их распределит своей невидимой рукой. Если ставка будет субсидирована, например. Иными словами, если льготы будут даны только инвесторам или только эмитентам (а не всем одновременно), то далее они могут быть частично перераспределены через конечную доходность облигаций.

**Ирина Слюсарева.** Екатерина, добавьте?

**Екатерина Горбунова.** Разрешите поделиться мнением об инвестировании в компании, следующие принципам устойчивого развития. Те компании, которые стремятся в своем развитии и функционировании ответственно относиться к окружающей среде (environmental) и социальным вопросам (social), совершенствовать уровень корпоративного управления (governance), оказываются более устойчивы в периоды кризисов, менее склонны к банкротству. Это происходит потому, что менеджмент таких эмитентов строит планы на длинную перспективу, действует более предусмотрительно по сравнению с эмитентами, ставящими на первое место быстрое получение прибыли. Соответственно, инвесторы, покупающие ценные бумаги таких компаний, оказываются более защищены в долгосрочной перспективе.

АО «Управляющая Компания ТРИНФИКО» в прошлом году прошла процедуру верификации следования принципам устойчивого развития и получила ESG-рейтинг от Национального рейтингового агентства на уровне B1,

подтверждающий, что компания в значительной степени интегрировала повестку ESG в свою деятельность, демонстрирует достаточный уровень качества соблюдения соответствующих практик и динамику развития в данном направлении.

Мы пошли по этому пути для того, чтобы глубже понять, как должна работать управляющая компания, когда она в качестве инвестора формирует портфели, базирующиеся на ESG-факторах. Наш собственный опыт следования принципам устойчивого развития показал, что при таком подходе стратегия реально удлиняется. Если компания-эмитент ориентируется на фактор устойчивого развития, она просто не может иметь краткосрочную стратегию. Такая компания заботится о своем персонале, о клиентах, об окружающей среде и экологии, а также об акционерах и инвесторах. В итоге она учитывает в своей деятельности значительно больше факторов. Такая компания имеет более высокие кредитные рейтинги, получает более свободный доступ к финансированию, она более открыта, обычно платит высокие дивиденды, и, в результате, становится более известной на рынке — все это приводит к тому, что увеличивается лояльность потребителей и инвесторов. В результате, доходности облигаций компании, следующей принципам устойчивого развития, со временем снижаются.

На российском рынке есть очень хорошие примеры таких компаний: телекомы, крупнейшие банки. Так что для инвесторов устойчивое развитие эмитента — это важно. Если посмотреть на длинных горизонтах, то индексы, формируемые из бумаг эмитентов, которые следуют принципам устойчивого развития, приносят более высокий доход. И они более устойчивы в периоды кризисов, менее волатильны.

Западные инвесторы все эти вещи уже поняли, поэтому компании там переходят на ESG-стратегии более

активно, чем в России. Я согласна с тем, что в России эта отрасль пока находится в зачаточном состоянии. Многие думают, что стимулом к развитию стала пандемия, но я так не считаю.

Движение к устойчивому развитию началось раньше, примерно в 2017 году правительством РФ уже была принята первая зеленая повестка, была одобрена концепция публичной нефинансовой отчетности для корпоративных заемщиков.

Пока такая отчетность не является необходимой, но мы к этому, уверена, еще придем. Уже сейчас инвесторы, думающие о приобретении облигаций конкретной компании, обязательно задают вопросы о нефинансовой отчетности эмитента и подтверждении ею следования принципам устойчивого развития. Особенно иностранные инвесторы. Портфельные управляющие нашей компании, приобретая облигации на первичном рынке, также задают вопросы эмитентам и организаторам о наличии ESG-рейтингов. Надо заметить, что многие эмитенты на вопросы такого рода до сих пор отвечают отрицательно. Говорят так: мы слышали, что это имеет значение; но даже не представляли, что это настолько важно. Часть эмитентов, которые очевидно ничего не загрязняют, формально не могут получить соответствующий статус, поскольку не работали над его получением. Для управляющих ESG-фондами это большая проблема. При значительном количестве достойных претендентов выбор бумаг в портфель ограничен.

Проблема верификации следования эмитентом принципам устойчивого развития имеет очень серьезный масштаб. Просто потому, что тщательно изучить все внутренние аспекты деятельности компании, особенно аспекты нефинансовые (к которым относятся и факторы ESG) — дело очень непростое. Эти аспекты трудно формализовать, трудно выразить циф-

рами. Решить эту задачу эффективно способна, пожалуй, верификация, то есть, профессиональный анализ ESG-рисков организации со стороны независимых аналитических агентств, имеющих утвержденные методики и значительный опыт в этой сфере. Можно только мечтать о том, чтобы процедуры верификации выполнялись во всех компаниях-эмитентах, но пока это делают только избранные. В основном это крупные интернациональные компании или компании, ориентирующиеся на иностранных инвесторов. Когда практика верификации станет повсеместной, размещения бумаг эмитентов, поддерживающих такие процедуры, будут проходить не с премией, а с дисконтом — по причине серьезного увеличения объемов спроса на их ценные бумаги. Но сейчас стоимость размещения таких облигаций для эмитента выше.

**Екатерина Горбунова.** А когда будет большой спрос, то естественным образом будет формироваться дисконт. Он называется гриниум, это пока непривычный для российского рынка термин.

**Ирина Слюсарева.** Гриниум?  
**Екатерина Горбунова.** Да. Гриниум — это результат повышенного спроса на ESG-облигации со стороны инвесторов, придерживающихся ответственного подхода при инвестировании. На развитых рынках значительные переполюсовки при размещении таких бумаг приводят к размещению ESG-облигационных выпусков со скидкой по доходности по сравнению с обычными выпусками сопоставимых эмитентов. Дисконт по доходности, который называют гриниум, инвесторы готовы предоставить эмитенту/заемщику для выполнения последним экологической или социальной повестки.

Так, эмитент, выпускающий зеленую облигацию, может — из-за высокого спроса со стороны инвесторов — установить меньший купон по незеленой облигации. На запад-



ных рынках такой дисконт может предоставляться в размере до 20–30 базисных пунктов за сам факт «зелености» инструмента (когда эмитент берет обязательство, что на деньги, полученные от эмиссии зеленого инструмента, он реализует конкретные экологические проекты). На российском рынке ничего подобного пока не существует. Скорее, наоборот: зеленые бумаги размещаются с небольшой премией. Это связано с тем, что они пока обладают низкой ликвидностью. Те зеленые бумаги, которые торгуются на Московской Бирже, я как управляющий просто не могу включать в свои портфели именно из-за того, что они торгуются неактивно. Там есть и неплохие эмитенты. Но купить их все равно сложно, потому что они не обладают достаточной ликвидностью.

Поэтому тема развития рынка зеленых/социальных инвестиций очень важна и актуальна. И она уже начала реализовываться. Пандемия этот процесс только подстегнула.

В частности, тут был задан вопрос, почему сейчас преобладают выпуски социальных, а не зеленых облигаций. На мой взгляд, эта тенденция связана с пандемией. И наблюдается эта тенденция во всем мире. В 2020 году социальные облигации стали выпускаться в больших объемах, чем зеленые. Потому что государства стремились поддержать своих граждан, в том числе, через поддержку национальных систем здравоохранения. В России социальных облигаций пока всего две.

**Анна Кузнецова.** Четыре выпуска, три эмитента: облигации ООО «СФО Социального развития» общим объемом 5,6 млрд рублей, источником обслуживания которых являются субсидии Республики Саха и Якутска; второй эмитент — Совкомбанк и третий — МТС.

**Ирина Слюсарева.** Екатерина, а инвесторы-физлица тоже стремятся приобретать зеленые/социальные облигации,

незвизирая на то, что сейчас они торгуются, по вашим же словам, с премией?

**Екатерина Горбунова.** Мы задумали сделать ESG-фонд ровно год назад, в марте 2020 года, когда стало понятно, что на фоне надвигающейся пандемии общечеловеческие ценности и забота об экологии становятся приоритетом для значительного числа инвесторов. Мы осознали, что пришло время сделать этот фонд, и мы к этому готовы. Спустя год мы полагаем, что не ошиблись. Ответственное инвестирование — это тренд на многие годы вперед.

Был создан ОПИФ рыночных финансовых инструментов «ТРИНФИКО ЭКОФИНАНС», со стратегией инвестирования в смешанный портфель ценных бумаг (облигации + акции) компаний, удовлетворяющих метрикам ESG-инвестирования с приоритетом экологического фактора.

Многие коллеги оценивали потенциальный интерес инвесторов к этому фонду довольно скептически. Но время показало, что если правильно работать с темой, то перспектива есть. Вспомните, как начиналась история с повышением финансовой грамотности населения шесть лет назад, и как мы продвинулись сейчас. Воспитанием ответственных инвесторов нужно заниматься активно и последовательно, тогда все получится. Важно показывать инвесторам, что целесообразно думать не только о сиюминутной выгоде, но и об окружающей среде, о необходимости социальной поддержки своего региона, а также о развитии: как своем собственном, так и компании, в которую инвестируешь. Такой подход к инвестициям будет приносить доходы дольше и стабильнее, с меньшими рисками. И частным лицам, и финансовым институтам придется выйти на новый уровень ответственности в вопросах инвестиций: это требование времени.

Многие спрашивали, зачем приобретать зеленые облигации, если они мало доходны.

**Ирина Слюсарева.** Вот.

**Екатерина Горбунова.** Дело в том, что покупка «зеленой» или «социальной» ценной бумаги — это влияние на будущее. Просто оно опосредованное, небыстрое. Но важно для инвесторов. Человеку важно влиять на мир. Чтобы сильнее вовлекать инвестора в эту тематику, надо работать, в частности, проводить соответствующие просветительские мероприятия. УК ТРИНФИКО над этим работает уже несколько лет.

**Сергей Дюдин.** Вы сказали, что в отношении фонда «Тринфико Экофинанс» у части сотрудников был скепсис, но потом он развеялся. По каким же причинам он развеялся, если не секрет: в этот фонд пошли большие притоки?

**Екатерина Горбунова.** Не могу сказать, что сейчас эта тема среди российских инвесторов очень популярна. Ее надо развивать, тогда она станет популярной.

Но в мировом, так сказать, масштабе фонды социальных инвестиций в 2020 году получили колоссальные притоки, это факт. Это подтверждено статистикой. Западные инвесторы учитывают ESG-факторы. Здесь упоминались зеленые облигации РЖД, в которые серьезно вкладывались и иностранные инвесторы.

Но тут есть одна тонкость. Недостаточно, чтобы облигация была зеленой. Статус зеленой означает, что деньги, полученные в результате эмиссии, будут потрачены на конкретные экологические проекты. Но если параллельно компания имеет другие доходы, которые нельзя считать достаточно чистыми, то некоторые инвесторы считают, что общая «незеленость» перевешивает факт «зелености» одного выпуска. Иностранные инвесторы учитывают не только выпуск одной зеленой бумаги, но в целом деятельность эмитента. Это следует учитывать.

**Ирина Слюсарева.** Анна, предлагаю слово вам.

**Анна Кузнецова.** Я считаю, что минимально необходимые элементы инфраструктуры рынка ESG в России существуют. Внешние вызовы, которые заставляют страну развивать этот рынок, тоже есть. Как минимум, это ряд международных соглашений, которые мы подписали. Так что повестка актуальна и будет актуальна в ближайшее время.

Если мы вспомним, какие глобальные риски следующих 10 лет были озвучены на Всемирном экономическом форуме-2019, то все они связаны с экологией. Соответственно, почти все страны – участники Форума приняли программы углеродной нейтральности; каждая страна движется к ее выполнению в своем темпе. Россия тоже участвует в этом движении. Понятно, что задач очень много. Но инфраструктура для их решения существует.

Сегодня в России существуют все факторы, которые могут стать основой роста ESG финансирования: внешние вызовы, интерес регуляторов, финансовых институтов и инвесторов, а также наличие необходимой инфраструктуры. Разработана национальная таксономия «зеленых» проектов ВЭБ.РФ и дополнительно прорабатываются меры стимулирования рынка «зеленых» облигаций.

Ожидается, что в 2021 году должны быть утверждены цели устойчивого развития до 2030 года.

Так что, повторюсь, минимальная инфраструктура есть. Но у рынка не хватает стимулов для активного продвижения практик ответственного инвестирования.

**Ирина Слюсарева.** Анна, вы не могли бы коротко резюмировать, какова ваша оценка рынка в целом? Выделите, пожалуйста, из всего названного вами множества факторов самое важное?

**Анна Кузнецова.** В целом рынок сейчас выглядит так: спрос со стороны эмитентов на зеленые/социальные бумаги ограничен, так как их верификация — новая, сложная и платная

процедура, а разнице в стоимости привлеченных денег на российском рынке пока нет, поскольку спрос инвесторов не отличается от иных выпусков облигаций. Отдельного спроса на «зеленые» инструменты со стороны российских инвесторов нет, так как у нас пока отсутствует культура ответственного инвестирования, нет кривой - бенчмарка на российском рынке. Нужны дополнительные стимулы от государства.

Среди иностранных инвесторов есть класс тех, кто ориентирован на ESG, но в российские корпоративные выпуски они почти не инвестируют, при этом спрос на евробонды российских компаний высокий.

Давайте более четко определим предмет нашей дискуссии. Говоря об облигациях, мы говорим лишь о зеленых и социальных облигациях, но вместе с тем повестку устойчивого развития затрагиваем целиком. Между тем в мире очень много типов ESG-облигаций: и зеленые, и социальные, и климатические, и переходные, и устойчивого развития. В прошлом году облигации этого сегмента были выпущены в рекордных объемах. Кроме облигаций, есть ETFs и биржевые фонды. То есть налицо быстрое развитие данного направления. Россия участвует в этом процессе в своем темпе.

УК РСХБ стала одной из первых на финансовом рынке, кто начал внедрять ESG-инструменты в свою линейку продуктов. 29 июня 2020 ООО «РСХБ Управление Активами» запустило первый в России биржевой фонд, основанный на принципах ESG с первым ESG рейтингом от RAEX-Eurore BBB (ESG). Это позволило привлечь интерес ответственных институциональных и частных инвесторов к портфелю акций ведущих российских компаний, входящих в «Индекс МосБиржи – РСПП Вектор устойчивого развития, полной доходности». По итогам IV квартала 2020

года фонд показал высокий результат и занял 1 место по доходности среди биржевых фондов. То, что инструмент продемонстрировал лучший результат, говорит о том, что капитализация компаний, следующих принципам ESG, растет быстрее, чем у тех, кто не следует данным принципам.

Полностью согласна со всеми спикерами в том, что для эмитента затраты на выпуск зеленых/социальных бумаг и их поддержание в Индексе МосБиржи – РСПП выше, чем на обычный. Когда инвестирование в компании, следующие принципам ESG, станет популярным, ставка уменьшится, и это компенсирует стоимость выхода на публичный рынок с ESG-облигациями.

Со временем ESG станет важным принципом инвестирования: об этом свидетельствует социальный портрет современной молодежи. По данным Института психологии РАН, одной из основных ценностей поколения Z (людей, рожденных в период с 2000 года) является решение общественно значимых проблем, в том числе экологических. Сегодняшние школьники и студенты — это завтрашние инвесторы, топ-менеджеры компаний, владельцы бизнесов. Экология давно входит в топ-5 предметов в школах и вузах, а количество активистов среди молодежи растет с каждым годом. Уже завтра активное поколение будет принимать решения, куда вкладывать деньги, и уже сейчас можно сказать, что выбор многих будет обусловлен принципами устойчивого развития.

Несмотря на шаги отдельных участников рынка, сегодня нет единого мнения по классификации ESG-проектов, нет единых стандартов того, что считается «зеленым». Наиболее популярным стандартом «зеленых» облигаций в мире является стандарт международной ассоциации рынков капитала (ICMA). Европейская комиссия разработала EU Taxonomy, ВЭБ.РФ внедряет свою таксо-

номию, Китай и США пытаются выработать свои принципы. В России существует 2 списка верификаторов: у ВЭБ.РФ и список, утвержденный Московской Биржей.

К чему же приводит такая фрагментарность? Например, какой-то эмитент сделал выпуск зеленых облигаций. Верификацию эмиссии прошел у верификатора, которого утвердила Московская Биржа. По критериям ВЭБа этот выпуск — не является зеленым, потому что у ВЭБа другие верификаторы. И получается, что общего стандарта нет.

Конечно, нашему рынку необходимы единые стандарты раскрытия нефинансовой отчетности. К этой теме в 2017–18 годах подходило Министерство экономического развития, но по факту сегодня утвержденного стандарта раскрытия информации нет.

Банк России заложил подход, при котором в эмиссионной документации нужно описать, что выпуск зеленый, описать, куда пойдут привлеченные деньги, отделить их от других денег. Получается, что, скажем, коммерческий банк может выпустить зеленые/социальные облигации в единственной конфигурации: когда есть конкретный проект, банк его профинансировал своими деньгами, потом сделал под этот проект выпуск облигаций и деньгами от эмиссии заместил потраченные ранее деньги. Сделать так, чтобы банк сначала привлек деньги, а потом стал кредитовать ими проекты, текущее регулирование не позволяет. Выстраивание такого рода учета также требует расходов со стороны эмитента, как корпоративного, так и банка.

Я вижу три направления ESG-инвестиций, которые точно будут развиваться.

Первое направление — зеленые облигации корпоративного сектора и коммерческих банков. Направление второе — все, что связано с социальными объектами (детские сады, развивающие и образовательные центры, поликлини-

ки и так далее); эти проекты тоже могут привлекать деньги на открытом рынке. Направление третье — фонды акций и облигаций. Поэтому я считаю, что расширение линейки инструментов будет происходить.

А также необходимо расширение типов инвесторов, которые будут вкладывать деньги в эти инструменты. И здесь, мне кажется, следует строить мостик между целями государства относительно развития ESG-сегмента и финансирования ESG-проектов (эти цели прописаны в большом количестве программ: экологии, энергосбережения, переработки мусора и других) и финансовыми инструментами, которые могут появиться на рынке.

И, конечно, все это следует подкреплять стимулированием. В стимулировании могут быть три составляющие. Во-первых, налоговая для розничных и институциональных инвесторов. Во-вторых, регуляторная в части нормативов и инвестиционных деклараций регулируемых инвесторов. И в-третьих, стимулы для эмитентов. Это могут быть налоговые стимулы или субсидирование части ставки. Для розничных инвесторов, инвестирующих в зеленые/социальные бумаги, сейчас было можно отменить 13% налог на купон. Можно ввести льготу по сроку владения для получения налогового освобождения.

Было бы здорово, чтобы государственные программы в области ESG были поддержаны стимулами, ведь интересы государства и инвесторов в данном случае совпадают.

**Ирина Слюсарева.** И кроме того, такие бумаги могут давать дополнительные возможности диверсификации портфелей, верно я понимаю?

**Анна Кузнецова.** Это, скорее, в перспективе. Мировой опыт (Европа, Америка) свидетельствует, что котировки акций эмитента, анонсирующего выпуск зеленых облигаций, также начинают расти. А на примере рынка Германии видно,

что разница в доходности идентичных выпусках зеленых и обычных облигаций составляет 10–30 базисных пунктов, спред, как правило, также уже.

Для достижения такого результата в России сначала необходимо простимулировать процесс. На следующей стадии он начнет развиваться сам, направляемый той самой невидимой рукой рынка.

**Ирина Слюсарева.** Я недавно читала про забавный случай, когда компания объявила о соблюдении ESG-стандартов на том основании, что у нее в штате одинаковое число сотрудников-мужчин и сотрудников-женщин. Все-таки не является ли это некоторой профанацией зеленой повестки, что ли. Это ведь чистая симуляция социальной ответственности. Процедуры верификации могут решать проблемы такого рода? Или вот у ВЭБа два верификатора, а у МосБиржи больше десяти: откуда может прийти сигнал гармонизировать оба эти списка?

**Сергей Дюдин.** Сейчас источника такого сигнала нет. И это большая проблема. Уважаемые международные провайдеры рейтингов накопили в этом плане больше опыта, разработали массивы методологий. Но и там случаются анекдотические ситуации, когда один и тот же эмитент в рейтингах, составляемых разными агентами, может находиться на разных позициях: где-то вверху, а где-то в самом низу.

Многие занимаются так называемым зеленым камуфляжем, гринвошингом, потому что стандарта нет.

**СПРАВКА.** Зелёный камуфляж (также greenwash или гринвошинг) — форма экологического маркетинга, в которой обширно применяется «зелёный» пиар. Его цель — ввести потребителя в заблуждение относительно экологичности продукции или услуги, представить их в благоприятном свете. Зелёный камуфляж используется для создания имиджа экологически-ориентированной компа-

нии и увеличения продаж/выручки на этом факторе.

Формат ESG предусматривает достижение 17 целей. Зеленых из них только треть. Прочие относятся к области социального роста, экономического равенства, доступа к дешевой электроэнергии (что противоречит зеленой повестке, кстати) и так далее.

История сложная. Сейчас многие компании стали выпускать свои ESG-стратегии. Обычно это увесистый том страниц на 200, в котором про компанию говорится очень много хорошего, особенно в плане ее стремления к экологической безопасности и социальной ответственности. Оценить реальность этих заявлений сложно, процесс допускает манипуляции.

Для инвестора сложный вопрос: как определить зеленые аспекты деятельности? Простейший, но ущербный подход — в принципе исключить из инвестиционной вселенной компании нефтегазодобычи и сырьевые. Инвесторы сейчас, пытаясь следовать модной повестке, часто пытаются идти именно методом такого исключения. И выбрасывают подобные компании из зоны своего внимания, из своей инвестиционной вселенной.

Совершенно очевидно, что такой подход создает большие проблемы для России, для российских эмитентов. И это подход в принципе неверный. Сырьевой (в том числе газовый/нефтяной) сектор составляет не менее 70% капитализации российского рынка. С какой стати надо лишать эти компании дешевого финансирования, если оно необходимо как раз и для устойчивого развития, и для экономического роста, и для улучшения экологии?

Закрывать доступ к дешевому капиталу — абсолютно безответственный подход. Но в ситуации отсутствия единых стандартов, единых подходов метод исключения вполне подменяет идею устойчивого развития.





**Ирина Слюсарева.** Однако! А делать-то что?

**Сергей Дюдин.** Надо проникнуться идеей, что устойчивое развитие — это позитивный важный тренд, но вместе с тем многофакторный и комплексный. Профессиональному сообществу надо выработать стандарты как можно быстрее. Также ведущую роль играют государственные органы. Например, с 1 апреля европейские УК со штатом свыше трех человек обязаны объяснять местному регулятору обоснованность своих покупок ценных бумаг с низкими ESG-рейтингами. Понятно, что компании-эмитенты будут вынуждены эти политики у себя внедрить.

Или вот другой сюжет: европейская регуляция относительно снижения карбонового следа является трансграничной, она распространяется не только на европейские компании. Фактически это налог, и он будет взиматься с российских компаний.

**Ирина Слюсарева.** Так надо стремиться как можно быстрее эту повестку корректировать! Или будем серьезно проигрывать.

**Анна Кузнецова.** Совершенно верно.  
**Сергей Дюдин.** Компании уже корректируют что могут. Если посмотреть на мировые практики, то в рейтинге (не помню, какого именно провайдера) первую строчку, лидерскую первую строчку занимает компания Chevron. Нефтеперерабатывающая, как мы понимаем, компания.

**Ирина Слюсарева.** И никаких следов карбонового следа.

**Сергей Дюдин.** Дело же не в том, что компания нефтедобывающая. Мир не может обходиться без нефти. Речь идет о том, как компания развивает зеленые практики. Да, они добывают нефть. Но добывают ее все чище и чище, по все более высоким стандартам, меньше загрязняют, глубоко перерабатывают и так далее. Опять же, социальные проблемы успешно решают.

А вот компания Тесла, которая в таком рейтинге должна, казалось бы, находиться вверху, — находится, напротив, внизу. Потому что они не занимают никаким повышением стандартов. И с корпоративным управлением у них не все гладко. А в-третьих, батарейки надо утилизировать экологически безопасно, с этим у Теслы тоже серьезные проблемы.

**Ирина Слюсарева.** Что ж получается: компании реального сектора проигрывают виртуальным?

**Сергей Дюдин.** Не факт! Текущий ковидный локдаун показал, что людям очень сложно жить, не потребляя привычные реальные товары и услуги. Да и целью ESG-политик являются совершенно не виртуальные вещи: экономический рост, социальная стабильность, хорошее трудоустройство. Эти цели нельзя обеспечить через уход в развитие только виртуальных сервисов. В России, скажем, очень много моногородов. Их жители не могут ведь массово переквалифицироваться и начать кодить видеоигры. Вопрос заключается в том, как обеспечить комплексный подход, который бы исключал или минимизировал то выхолащивание зеленой повестки, которое генерируется этой же самой зеленой повесткой. Задача-то состоит в том, чтобы дать тем же сырьевым компаниям дешевое финансирование и побудительные мотивы. Для того, чтобы они становились более экологичными, внедряли передовые стандарты, технологии, становились более зелеными и более социальными.

Вот задача.

**Ирина Слюсарева.** Евгений, вы не хотели бы высказаться?

**Евгений Жорнист.** Тут говорилось о том, что инвесторам-физлицам следует быть сознательными и инвестировать в социально, экологически ответственные компании. Но явно не все инвесторы-физлица столь сознательны. Есть ощущение, что многие из них предпо-

чтут инвестировать в бумаги не столь продвинутых эмитентов, если они дают более высокую доходность. Поэтому стимулы к развитию должны идти со стороны государства.

**Екатерина Горбунова.** Согласна с коллегами, исключать из рейтингов компании за то, что они потенциально могут быть экологически грязными, для нашей страны нецелесообразно.

Теперь о самой проблеме верификации. Сейчас в России, кажется, около 10 верификаторов. Есть российские рейтинговые агентства, они верифицируют эмитентов, зеленые/социальные выпуски и даже продукты. Свои методологии, как говорила Анна, они направляют в Банк России в уведомительном порядке. И, вероятно, имеют возможность согласовать какие-то спорные моменты. Но у разных РА методологии значительно отличаются, это же видели, когда выбирали рейтинговое агентство для получения рейтинга нашей компании.

Между тем, я полагаю, что наличие ESG-рейтингов необходимо, поскольку оно дает инвестору возможность сравнивать бумаги, эмитентов, достаточно быстро понимать, реально ли компания-эмитент применяет ответственные практики. Иными словами, рейтингование — это все-таки определенная стандартизация.

В целом сложность рейтингования связана с тем, что легко считаются только финансовые показатели. Но для инвестирования одной финансовой отчетности недостаточно: нужно еще оценивать и корпоративное управление, и другие нефинансовые показатели, например отношение к окружающей среде. А такие вещи очень сложно формализовать и оценить. Далее, почти невозможно сравнивать показатели финансовых компаний и промышленных.

Сложность процедур верификации очевидна, это не только российская проблема, она существует во всем мире.

Поэтому я думаю, что рейтингов должно быть достаточно много. И методики рейтингования должны быть открытыми. А инвестор выберет те, которым верит. Причем ему не обязательно ограничивать свой выбор одним агентством. Самых источников рейтингования на рынке не должно быть только три, нужно больше.

Кроме того, не следует забывать, что во всем мире, помимо рейтинговых агентств, верификацию осуществляют также аудиторские и консалтинговые компании. Они тоже могут давать свои заключения. Это очень хорошая возможность получать мнения из разных источников. Рейтинговые агентства хороши тем, что публичны и пытаются производить оценку по единым критериям. Консалтинг закрыт, но у него есть свои достоинства, он может владеть более глубокой экспертизой по конкретным направлениям. Мне кажется правильным, чтобы какие-то верификаторы были и правительственными, но это не должны быть верификаторы последней инстанции.

К процессу могут подключаться и профессиональные участники. Например, *second opinion* могла бы давать Торгово-промышленная палата, или другие организации, которым доверяет инвестор — конкретный инвестор.

Но в целом, верификация — обязательная вещь. Она сильно упрощает принятие решений. Особенно в той части, которую фактически невозможно выразить в цифрах.

Кроме того, помимо рейтингов, российскому рынку нужны бенчмарки. Задачу их создания и поддержания могла бы решать Московская Биржа. В частности, для бумаг нового типа (зеленых и социальных) должна быть создана базовая кривая.

Вся эта политика развития должна формироваться сверху, ее создателем и проводником должно быть государство. **Анна Кузнецова.** Я согласна с Екатериной: верификаторов должно быть не-

сколько, и они должны быть разными. Как мне кажется, у проблемы верификации есть три важных аспекта.

Во-первых, это собственно верификация: и конкретного выпуска, и проекта в целом. Тут нужны эксперты, причем ими должны быть не только рейтинговые агентства, но и в целом инстанции, обладающие экспертизой, которая дает им возможность реально оценить проект, его влияние на окружающую среду, возможность снижения вредных факторов и так далее. Это совсем другая экспертиза, и сегодня ее на финансовом рынке нет. Возможно, частично она может быть у некоторых банков, потому что выдачу кредита могут предварять процедуры проектного due diligence.

Вторая тема: рейтинги ESG и рэнкинги ESG. Их делают многие институты, не обязательно рейтинговые агентства. И методики рейтингования у всех разные. Скажем, одно международное агентство выделяет 7 ступеней. Кроме того, можно иметь и зеленый рейтинг, и рейтинг ESG.

Третий аспект: учет элементов оценки ESG (например, корпоративного управления) при установлении рейтинга компании.

Все три аспекта следует развивать. **Ирина Слюсарева.** Хорошо. Теперь небольшой практический вопрос. ВЭБ.РФ опубликовал методологические рекомендации по зеленому финансированию: можно ли считать их российским стандартом зеленых облигаций? В какой степени российские стандарты должны соответствовать международным?

**Анна Кузнецова.** Пока методологические рекомендации ВЭБ.РФ нельзя назвать стандартами. Требуется синхронизация этого документа с принципами ICMA, с Equator principles, стандартами IFC, стандартами ООН. Также нужны более подробные guidelines для банков, корпоратов и отраслевые рекомендации.

**СПРАВКА.** Equator Principles, EP — это международный свод рекомендаций для банков и других финансовых институтов, как управлять экологическими и социальными рисками при проектном финансировании.

По моему мнению, российские стандарты должны полностью соответствовать международным. Экология везде одна и проблемы одинаковые. Если российские стандарты будут расходиться с европейскими (с принципами ICMA), то российский рынок не получит денег международных инвесторов.

Доля иностранных инвесторов в российском локальном корпоративном долге невелика. Они и покупают российский корпоративный долг преимущественно в виде еврооблигаций. Рублевые стратегии реализуются через рынок ОФЗ. Если мы хотим увидеть на рынке зеленых/социальных облигаций деньги международных инвесторов, нужно гармонизировать российские стандарты с европейскими.

Есть китайский опыт, рекомендуемый к изучению: в Китае стандарт двойной — международный и страновой, поэтому иностранным инвесторам могут быть интересны китайские компании. Нам, конечно, же целесообразно поддерживать свободным вход денег.

**Екатерина Горбунова.** Конечно, стандарты ВЭБа недостаточно. Они пошли по своему пути, а лучше бы этот путь был унифицирован. Мы видим, что есть проблемы, но полагаю, что в ближайшее время они будут решены.

Стандарты должны быть универсальными. Россия включается в международную торговлю, мы хотим стать полноценным МФЦ. Поэтому должны интегрироваться в международные стандарты и учитывать международный опыт. В целом, безусловно, нужна унификация российских стандартов с международными. Было бы замеча-

тельно, если бы и Банк России, и ВЭБ.РФ, и Министерство экономического развития работали в этом направлении вместе.

**Евгений Жорнист.** Да, действительно, все профессионалы знают, что международные инвесторы не идут в российские корпоративные облигации. И вот я подумал: а что, если выпустить зеленые ОФЗ? **Екатерина Горбунова.** Как я понимаю, к этому сейчас все и идет. Такие ОФЗ появятся. Или, возможно, субфедеральные бумаги — московские, например.

**Ирина Слюсарева.** Какие факторы влияют на приход иностранных инвесторов? Можно ли стимулировать у них спрос именно на зеленые/социальные облигации? И насколько важно привлекать в эти инструменты именно иностранных инвесторов?

**Сергей Дюдин.** Слишком объемный вопрос. Надо разделить рынок акций и рынок облигаций, потому что на российском рынке акций нерезиденты вполне активно присутствуют.

Что касается облигаций, то в российский корпоративный долг — любой, не только зеленый — глобальные инвесторы не заходят. Привлечение их на рынок бондов — процесс долгий и с зеленой тематикой никак не связанный. Скорее всего, они и дальше заходить никак не будут.

Мы в свое время пытались продавать идею инвестиций в рублевый корпоративный долг, ездили по миру с презентациями, но отклик был слабый; международные инвесторы ограничиваются рынком ОФЗ.

На мой взгляд, зеленая повестка тут ничего не изменит.

**Евгений Жорнист.** Я бы облигации все-таки тоже разделил на две части: локальные бумаги и еврооблигации. Сергей говорил главным образом про локальные бумаги. А в евробондах спрос нерезидентов все-таки есть. Поэтому зеленая повестка там может быть значительно

более актуальна: она может увеличить спрос и снизить доходности.

**Екатерина Горбунова.** Я тоже разделю локальные облигации и евробонды.

Если говорить о евробондах, то для международных компаний, которые вкладываются в EFG, критерием являются достаточно высокие рейтинги эмитентов. В России, к сожалению, не все и далеко не все эмитенты могут похвастать рейтингами инвестиционного качества. Наиболее привлекательными для инвесторов являются корпоративные еврооблигации с рейтингами от международных рейтинговых агентств, начиная от BBB-. Кроме того, выпуск должен иметь достаточно большой объем, не менее 300 млн долларов. Понятно, что такие облигации выпускают наиболее крупные российские корпорации, которые могут себе позволить разместить такой объем. Наличие у этих бумаг или у эмитента ESG-рейтинга может повысить их привлекательность, поскольку некоторые фонды (в том числе, ETF) будут вынуждены включить эти бумаги в состав своих портфелей. Это даст отрасли дополнительный стимул для развития.

В последние несколько лет российские эмитенты выпускают довольно мало евробондов, по понятным причинам. Спрос на корпоративные бонды и евробонды в целом высок. Если добавить этим бумагам ESG-рейтинги, думаю, он будет еще выше. В ближайшие два-три года вероятнее будут проводиться размещения компаний без госучастия, чтобы уменьшить санкционные риски.

В целом ESG-повестка все-таки мотивирует инвесторов покупать эти бумаги. Опять же, неплохо развивается сегмент коллективных инвестиций, в том числе тех, которые ориентированы именно на этот пласт бумаг. Уверена, что в ближайшие 2–3 года ESG-повест-

ку поддержит правительство и появятся нужные стимулирующие меры — и для инвесторов, и для эмитентов. Надеюсь, что инициативы будут достаточно широкими. Тем более сейчас, когда налогом стали облагаться купоны облигаций всех видов, очень легко сделать один маленький обратный шаг, который затронет лишь сегмент зеленых/социальных бумаг.

Один шаг — и стимул создан. (В аудитории возникает общее оживление).

Как показала практика, в отношении физлиц работают главным образом такого вида стимулы. Массового частного инвестора пытались привлечь на фондовый рынок множеством различных способов и довольно долго. Но реально масштабный процесс запустило лишь снижение ставок.

Теперь сильных стимулов уже не надо, люди на рынок уже хлынули, достаточно не столь уж масштабных, но точных мер. Надо, чтобы они выбрали именно нужные инструменты. Если государство хочет стимулировать ответственное инвестирование, достаточно просто показать, чем это выгодно и зачем нужно.

Участников рынка тоже было бы неплохо немного стимулировать.

**Ирина Слюсарева.** Каким образом?

**Екатерина Горбунова.** Методы стимулирования могут быть разными. Включение этих инструментов в репо, в ломбардный список... для эмитентов возможна компенсация купонов. Вариантов очень много. Главное — показать, что государству это нужно.

**Анна Кузнецова.** Да, нужно создать тот самый мостик между интересами рынка и государства.

**Ирина Слюсарева.** Какие меры должны создавать эту смычку на ваш взгляд, Анна?

**Анна Кузнецова.** Перечисляю, что можно было сделать в плане стимулирования рынка зеленых/социальных облигаций:

- Создать стандарты раскрытия нефинансовой отчетности;
- Отменить налог на купон по таким облигациям;
- Снизить нагрузку на капитал банков по вложениям в такие облигации;
- Установить отдельные требования для «зеленых» и «социальных» инструментов для институциональных инвесторов;
- Субсидировать купон по таким облигациям/процентам по кредитам;
- Создать специализированные «зеленые» фонды;
- Создать бенчмарки на рынке зеленых и социальных облигаций.

**Ирина Слюсарева.** Предлагаю остановиться на этом перечне и не буду передавать слово другим участникам конкретно по этому вопросу. Перечень, похоже, исчерпывающий.

**Анна Кузнецова.** Если можно, хотела бы дать уточнения по предыдущему вопросу. В каких продуктах российские эмитенты всегда сильно рассчитывали на участие иностранных инвесторов? В принципе, таких продуктов три.

Во-первых, это акции. Во free float российских акций нерезидентов очень много. В некоторых бумагах — до 90%. Второй продукт — рублевые ОФЗ. И третий продукт — евробонды российских компаний. Нерезиденты присутствуют преимущественно в этих трех продуктах. Нам проще стимулировать приход иностранцев в эти три продукта, в которых они уже присутствуют. Поэтому если ESG-инструменты появятся в названных сегментах, то покупать их станут инвесторы-нерезиденты; приток иностранных денег быстрее всего почувствуются в этих сегментах.

Теперь скажу еще о том, что было бы интересно УК РСХБ как управляющей компании, запустившей первый биржевой ESG-фонд. Нам было бы интересно привлечь в этот фонд день-



ги не только российских инвесторов, в сознании которых идея ответственного инвестирования только формируется, но и деньги иностранных инвесторов, которые уже имеют в этом вопросе некий уровень осознанности. Мы обсуждали в связи с этим вопросы кросс-листинга. Если бы мы смогли продемонстрировать эти новые, только возникающие на нашем рынке продукты иностранным инвесторам и привлечь в них инвестиции, это было бы хорошей помощью.

**Ирина Слюсарева.** А чего могут участники рынка хотеть от Московской Биржи?

**Анна Кузнецова.** Можно предусмотреть скидки по тарифам для зеленых и социальных инструментов. Это будет хорошим ответом на запрос эмитентов и инвесторов.

**Екатерина Горбунова.** Индексы ESG на МосБирже уже есть. Было бы замечательно, если бы они сделали индекс по ESG-облигациям. Появился бы бенчмарк, с которым можно было бы сравнивать результаты управления облигационными ESG-фондами.

**Анна Кузнецова.** Но по зеленым облигациям просто нет базы для этого, недостаточно инструментов, по которым такой бенчмарк можно считать. В принципе да, нужна кривая и нужен benchmark.

**Екатерина Горбунова.** Не могу не согласиться. Кривая зеленых госбумаг, кривая или хотя бы пара ликвидных зеленых выпусков субъекта федерации побудили бы новых эмитентов к размещениям.

**Ирина Слюсарева.** Евгений, вы чего-то хотите от МосБиржи?

**Евгений Жорнист.** В Сегменте устойчивого развития торгуются несколько зеленых и социальных облигаций, но «зеленые» облигации РЖД там не торгуются. Такое положение надо менять. Чтобы если портфельный управляющий формирует портфель из EFG-облигаций,

то ему было достаточно посмотреть только на одну площадку. Чтобы они были как-то агрегированы, чтобы существовал некий *univers*, в который можно инвестировать.

Сейчас этот *univers* надо собирать из разных мест. Не знаю, кстати, почему происходит такая диссипация. Но это надо менять.

**Ирина Слюсарева.** Есть ли в России дефицит зеленых проектов? Если да, то как это можно поменять?

**Анна Кузнецова.** Дефицит «зелёных» проектов есть. ESG-проектами занимаются только крупные публичные компании с обращающимися акциями / иностранными инвесторами. Чтобы раскрыть потенциал остальных компаний, нужно развивать внутренний рынок зелёных облигаций.

**Ирина Слюсарева.** Хорошо. Похоже, все имевшиеся в повестке вопросы обсуждены. Предлагаю коротенько по кругу произвести резюмирование: выделить самое главное из того, что здесь было сказано. Хорошо? Тогда прошу вас, Евгений.

**Евгений Жорнист.** Самое важное, на мой взгляд, это то, что рынок социального/зеленого инвестирования в России возник и развивается. Но ему надо помогать. Здесь был назван целый комплекс мер, стимулирующих и эмитентов, и инвесторов. Все они должны быть реализованы. По мере развития рынка в него и нерезиденты будут вовлекаться, и ПИФы массово появятся. Тогда как сейчас портфель сформировать невозможно.

Если задачи развития, которые мы сегодня коллективно обозначили, будут решены, то дальше развитие, весьма вероятно, будет ускоряться. Потому что сейчас одно цепляется за другое. Если нет бумаг, то зачем создавать фонд. А если нет фонда, то зачем выпускать бумаги. Получается, что обе задачи следует решать параллельно.

Надеюсь, государство все наши доводы услышит.

**Екатерина Горбунова.** На мой взгляд, все эти процессы уже запущены. Остановить их невозможно, точка невозврата пройдена. Прошли ее западные инвесторы, но мы тоже включены в этот мир и можем двигаться в нем только синхронно.

Либо мы будем долго искать свой самобытный путь, долго барахтаться и нащупывать его в тумане. Либо наше правительство сфокусируется на том, чтобы двигаться синхронно с уже идущими в мире неостановимыми процессами. Конечно же, я надеюсь именно на второе.

Полагаю, что текущий и следующий годы будут временем очень бурного развития рынка ESG-инвестиций. Но следует активно пропагандировать этот путь. И среди эмитентов, и среди инвесторов, и среди профессиональных участников финансового рынка. Здесь собрались именно активные участники ESG-процессов, но активны далеко не все. Надо много рассказывать об этом рынке, популяризовать успешные практики, стандарты. Чем больше таких мероприятий, тем лучше.

И, безусловно, без активного участия государства проблемы этого рынка не решить. Причем государство должно быть, ко всему прочему, еще и арбитром, который и согласовывает те же стандарты, и стимулирует создание бенчмарка, и делает прочие вещи, относительно которых сами участники не могут найти консенсус.

Процесс запущен. Но он должен быть структурированным и последовательным. Это может быть следствием политики, сбалансированной между соответствующими государственными структурами — Банком России, ВЭБ.РФ, Московской Биржей, Министерством экономического развития, Министерством финансов.

Считаю, что доля частных инвесторов в этом рынке будет увеличиваться, поэтому о них тоже не надо забывать.

**Анна Кузнецова.** Мне кажется, что идущему процессу становления ESG-рынка не хватает синхронизации. В принципе за последние два года проделан большой путь. Но немного не хватает синхронизации — между действиями эмитентов, инвесторов, регуляторов. Как только все заинтересованные начнут двигаться синхронно, все получится.

**Ирина Слюсарева.** Огромное спасибо экспертам за то, что нашли время для участия в круглом столе и сделали его таким невероятно концентрированным по идеям. ■