



Почему ESG заставляет сектор энергетики меняться?

ЕВГЕНИЙ ХИЛИНСКИЙ, CFA

CFA UK Certificate in ESG Investing

Директор Управления анализа инструментов с фиксированной доходностью Газпромбанка

Энергетический сектор вступил в эпоху перемен, а точнее, в эпоху углеродной трансформации. Стратегии развития крупнейших мировых компаний, прежде всего европейских, меняются, и некоторые из них уже предполагают постепенный переход на безуглеродную модель. Такие изменения в секторе – результат роста запроса общества на ответственное ведение бизнеса, которое транслируется в требования инвесторов и политические инициативы.



ПАРИЖСКОЕ СОГЛАШЕНИЕ ПО КЛИМАТУ – ГЛАВНАЯ ИНИЦИАТИВА УГЛЕРОДНОГО ПЕРЕХОДА

«... мы стремимся обеспечить, чтобы компании... а также их стратегии и операции соответствовали принципам перехода к низкоуглеродной экономике – и, в частности, к сценарию Парижского соглашения...»

BlackRock. «Наш подход к устойчивому развитию.»

Управление инвестициями BlackRock»

Существуют национальные, региональные и глобальные

инициативы, в рамках которых компании и государства принимают обязательства по ограничению влияния на окружающую среду. Самой масштабной из них является Парижское соглашение по климату, подписанное в 2015 году.

Парижское соглашение – это инициатива Рамочной конвенции ООН об изменении климата (United Nations Framework Convention on Climate Change, UNFCCC), представленной почти всеми странами мира. Знаменитый «предшественник» Парижского соглашения – Киотский протокол – также был принят UNFCCC в 1997 году.

Основных целей у Парижского соглашения три: удержание прироста глобальной температуры, повышение способности человечества адаптироваться к уже проис-

ходящим изменениям и перенаправление финансовых потоков в сторону борьбы с изменением климата.

Однако наиболее часто звучит именно первая цель, которая определена количественно. Повышение температуры на планете должно быть удержано намного ниже 2°C сверх доиндустриального уровня, а желательно – в пределах 1,5°C. При этом под доиндустриальным понимается уровень 1861–1900 годов.

В основе механизма Парижского соглашения – добровольное установление каждой страной формы и масштаба сокращения влияния на окружающую среду, то есть ограничения, «навязанные» международным сообществом, отсутствуют. Может показаться, что такой подход неэффективен, так как страны могут ничего не делать, не нарушая при этом своих обязательств. Однако причины выбора именно такого пути становятся понятными, если проанализировать, почему механизм предшественника Парижского соглашения – Киотского протокола – оказался нерабочим.

Киотский протокол устанавливал регламентированные и обязывающие ограничения на выбросы, но только для 37 индустриализованных стран. На практике же появились новые лидеры по эмиссии парниковых газов. Ими стали страны, не вошедшие в 1997 году в список индустриализованных, прежде всего Китай и Индия, позднее отказавшиеся распространять на себя действие протокола. Одновременно обязательственный характер сокращений для развитых стран встретил сильную оппозицию в их деловых и политических сообществах, так как негативно сказывался на их конкурентных позициях. США так и не ратифицировали протокол и в 2001 году отозвали свою подпись, а в 2012 году, несмотря на громкую волну международного протеста, протокол покинула Канада.

Так как установленные в Киотском протоколе ограничения «сверху» не сработали, в механизм Парижского соглашения был заложен принцип добровольности. Страны самостоятельно определяют набор мер для противостояния глобальному потеплению, исходя из особенностей социально-экономического развития и темпов роста, а санкции за их неисполнение не предусмотрены. Парижское соглашение лишь настаивает, что каждое обновление таких мер раз в пять лет будет амбициознее предыдущего. Такой подход хотя и не обеспечивает принятия государствами значительных обязательств, но позволяет включить в орбиту соглашения практически все страны.

Эти меры называются определяемыми на национальном уровне вкладами – Nationally Determined Contributions (NDC), и в зависимости от уровня развития страны могут сильно отличаться по содержанию и степени амбициозности.

Именно поэтому сравнение вкладов пока что достаточно проблематично. Например, вклад России предполагает, что к 2030 году объем выбросов с учетом поглощающего эффекта лесов будет составлять 70% от уровня 1990 года. Однако в связи со значительным сокращением производства в 1990-е годы он упал «естественным» образом и сейчас составляет 52%. То есть, по мере роста ВВП до 2030 года Россия может продолжать наращивать абсолютный объем выбросов.

Очевидно, что такой вклад скромнее обязательств развитых экономик. Однако сравнить его амбициозность с другими крупными экономиками ЕМ, например, с Китаем, уже не так просто. NDC Китая предполагают сокращение выбросов CO₂ (а не парниковых газов, как у России) в расчете на единицу ВВП (а не абсолютно), а также увеличение лесного массива на абсолютную величину. С учетом темпов роста китайской экономики, такие вклады тоже будут вести к росту абсолютного объема выбросов, пик которых должен прийти на 2030 год.

ВКЛАДЫ СТРАН В РАМКАХ ПАРИЖСКОГО СОГЛАШЕНИЯ СРАВНИТЬ КРАЙНЕ ТЯЖЕЛО

Страна	Целевой NDC1	Текущее значение NDC
Россия	Сокращение выбросов парниковых газов к 2030 г. до 70 % от уровня 1990 г. (с учетом ЗИЗЛХ2)	По состоянию на 2018 г. выбросы сократились до 52 %
ЕС	Сокращение выбросов парниковых газов минимум на 40 % к 2030 г. относительно 1990 г.	На 2019 г. сокращение на 24 %
Китай	Сокращение выбросов CO ₂ на единицу ВВП на 60-65 % относительно уровня 2005 г.	Выбросы сократились на 34 %
Индия	Сокращение выбросов на единицу ВВП на 33-35 % относительно уровня 2005 г.	Выбросы сократились на 21 %
ЮАР	Сокращение выбросов к 2025-2030 гг. до эквивалента 398-614 млн т CO ₂	-
Мексика	Сокращение выбросов парниковых газов на 22 % и сажистого углерода на 51 % по сравнению со сценарием «business as usual» к 2030 г.	-
Бразилия	Сокращение выбросов парниковых газов на 37 % к 2025 г. и на 43 % к 2030 г. относительно 2005 г.	В 2012 г. сокращение составило 41 %
Саудовская Аравия	Саудовская Аравия будет стремиться к диверсификации экономики, что принесет сопутствующие выгоды в виде предотвращения (сокращения) выбросов парниковых газов, а также адаптации к влиянию изменения климата	-

¹ Таблица приведена для иллюстрации сложности сопоставления и содержит только обязательства по сокращению выбросов.

² ЗИЗЛХ – землепользование, изменение в землепользовании и лесное хозяйство. Показатель используется для учета выбросов с учетом поглощающей способности лесов.
Источник: ООН

Таким образом, Парижское соглашение не устанавливает новых международных экологических ограничений, но вписывает в международный контекст национальные меры по ограничению выбросов. Представленные в рамках одного документа, эти меры становятся предметом международного изучения, обсуждения и сравнения, а также служат ориентиром для заинтересованных деловых, некоммерческих и политических сообществ стран-подписантов.

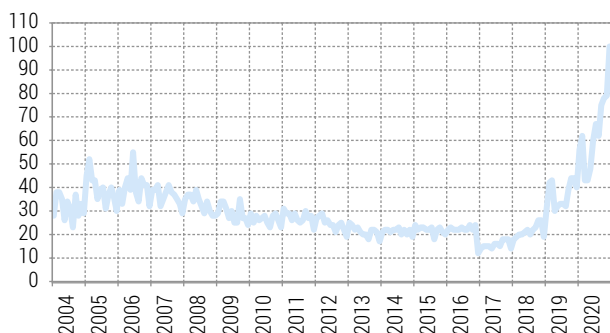
Несмотря на отсутствие принудительных ограничений, Парижское соглашение стало основным документом, к которому апеллируют представители политического и делового сообщества при обсуждении мер сокращения антропогенного воздействия на планету. Отсылка к целям Парижского соглашения также стала неотъемлемой частью отчетности об устойчивом развитии большинства энергетических компаний, а крупнейшие инвесторы, такие как BlackRock, ставят их в центре анализа устойчивых моделей инвестируемых компаний.

ESG – НЕ ТОЛЬКО ПРО КЛИМАТ, НО ДЛЯ ЭНЕРГЕТИЧЕСКОГО СЕКТОРА – ВО МНОГОМ ПРО КЛИМАТ

Защита окружающей среды, однако, лишь часть широкого тренда на ответственное ведение бизнеса, чаще всего описываемое термином ESG. ESG в широком смысле – это деловая активность, осуществляемая с соблюдением принципов устойчивого развития, что подразумевает ответственное отношение к окружающей среде (E, environment), обществу (S, social) и стандартам управления (G, governance). В более узком смысле ESG – это критерии для осуществления деловой активности, которые позволяют минимизировать экологические, социальные и корпоративные риски.

Сам термин появился в начале 2000-х годов, а в последние годы рост его популярности носит взрывной характер.

ДИНАМИКА ПОПУЛЯРНОСТИ СОЧЕТАНИЯ «ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND CORPORATE GOVERNANCE» НА ОСНОВЕ GOOGLE TRENDS



Источник: Google Trends

Долгое время для компаний наиболее актуальными оставались в основном стандарты корпоративного управления. Однако с ростом внимания общества к устойчивому развитию список «требований» расширился. Наиболее яркой демонстрацией того, какими могут быть принципы ESG, на наш взгляд, можно считать Цели устойчивого развития ООН.

В 2016 году ООН разработала программу достижения 17 целей устойчивого развития до 2030 года, общая идея которой – максимальное искоренение бедности, неравенства и урона, наносимого окружающей среде.

ЦЕЛИ УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ ООН



Источник: ООН

Естественно, отдельно взятая корпорация в рамках своей основной деятельности не может способствовать достижению всех целей одновременно. Поэтому применяется критерий существенности для различных целей устойчивого развития в зависимости от сектора. Наиболее универсальными и широко применимыми, на наш взгляд, можно считать стандарты существенности международной некоммерческой организации Sustainability Accounting Standards Board (SASB).

Как видно из таблицы, для энергетических отраслей существенность экологических целей значительно выше. Поэтому инвесторы с фокусом на ESG предьявляют повышенное внимание экологической составляющей, когда задумываются над инвестированием в энергетический сектор.

КАК ИНВЕСТИЦИОННОЕ СООБЩЕСТВО ВЫНУЖДАЕТ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ БИЗНЕС ТРАНСФОРМИРОВАТЬСЯ?

Итак, существенность экологических факторов для инвесторов в энергетический сектор крайне велика. Инвесторы, в свою очередь, являются основным стимулом для мировых компаний внедрять изменения. Каким образом оказывается такое давление?

Во-первых, это направление самих инвестиций, как портфельных, так и непортфельных. Ярчайшей иллюстрацией роста учета ESG в портфельных инвестициях служит рост числа подписантов PRI (Principles of Responsible Investment).

В ОТРАСЛЯХ ЭНЕРГЕТИЧЕСКОГО СЕКТОРА СУЩЕСТВЕННОСТЬ ЭКОЛОГИЧЕСКИХ ФАКТОРОВ ОЧЕНЬ ЗНАЧИТЕЛЬНА

		Примеры отраслей энергетического сектора			
		Машиностроение и производство товаров	Добыча угля	Добыча нефти и газа	Электрические сети и электрогенерация
Окружающая среда	Выбросы парниковых газов				
	Качество воздуха				
	Энергоэффективность				
	Управление водными ресурсами и сточными водами				
	Управление отходами и опасными материалами				
	Воздействие на экологию				
Социальный капитал	Права человека и связи с общественностью				
	Конфиденциальность потребителей				
	Безопасность данных				
	Доступность для потребителей				
	Качество и безопасность продукции				
	Благосостояние потребителей				
	Практика продаж и маркировка продукции				
Человеческий капитал	Трудовая практика				
	Здоровье и безопасность сотрудников				
	Вовлеченность сотрудников, разнообразие и инклюзивность				
Бизнес-модель и инновации	Создание продукта и управление жизненным циклом				
	Устойчивость бизнес-модели				
	Управление цепочками поставок				
	Источники материалов и эффективность				
	Физические последствия изменения климата				
Руководство и управление	Деловая этика				
	Конкурентное поведение				
	Управление правовой и нормативной средой				
	Управление рисками критических инцидентов				
	Системный риск-менеджмент				
	Вероятно, что значимо для компаний отрасли				
	Маловероятно, что значимо для компаний отрасли				

Источник: Sustainability Accounting Standards Board

PRI – это поддерживаемое ООН объединение инвесторов, обязующихся вкладывать средства в соответствие с принципами ESG. На начало 2020 года число подписантов PRI выросло до более 3 тыс., а объем активов под их управлением составил более \$103 трлн по сравнению с \$59 трлн в 2015 году. В сентябре 2020 года число подписантов превысило 3,5 тыс.

В 2018 году PRI установила минимальные требования к подписантам. Важнейшее из них требует учитывать принципы ESG при анализе и принятии инвестиционного решения в отношении более чем 50% активов под управлением. На приведение инвестиционных стратегий в соответствии с минимальными требованиями было отведено два года.

Это значит, что с этого года решения об инвестировании средств объемом более \$50 трлн (половина от \$103 трлн) должны осуществляться с учетом ESG. Это в том числе объясняет ажиотаж, который можно наблюдать в отношении ESG в этом году.

Во-вторых, ESG инвесторы должны активно влиять на решения, принимаемые компаниями в области устойчивого развития. Этот подход называется «взаимодействие» и также является одним из принципов PRI, а, соответственно, и обязанностью подписантов. Взаимодействие – это диалог инвестора с компанией, цель которого – добиться изменений.

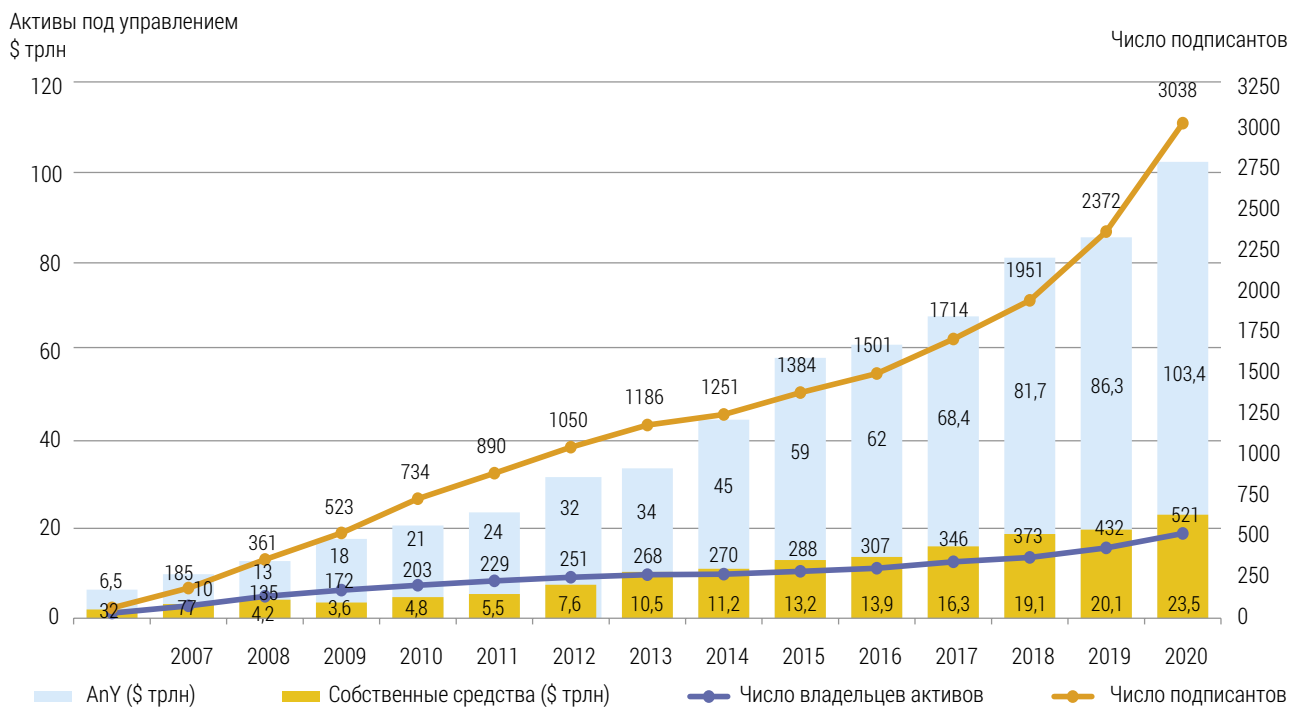
Если диалог не увенчался успехом, предполагается, что инвестор перейдет к эскалации. При этом эскалация – это не теоретический, а реально используемый

инструмент. Ее формы даже кодифицированы, например, в UK Stewardship Code и включают в том числе привлечение к давлению институтов, публичные заявления в преддверии общих собраний акционеров и внесение предложений об изменениях состава совета директоров.

Самый яркий пример такого давления инвесторов на компании – открытое письмо главы крупнейшего в мире управляющего BlackRock Ларри Финка, в котором он пообещал, что BlackRock будет голосовать против менеджмента и членов советов директоров компаний, которые не достигают достаточного прогресса в отношении раскрытия информации по ESG.

Портфельные инвесторы – не единственные, кто оказывают давление на энергетический сектор. Банки, прежде всего в ЕС, последовательно принимают стратегии сокращения объема инвестиций в углеводородный бизнес. Самые жесткие изменения стратегий в течение последних лет касались инвестиций в угольный бизнес, однако постепенно изменения происходят и в отношении прочих сегментов. Например, в Societe Generale в рамках новой климатической стратегии сообщили о снижении кредитования сферы добычи нефти и газа на 10% к 2025 году. В рамках этой же стратегии компания уже прекратила кредитование сферы добычи оншорной нефти и газа в США. Deutsche Bank в новой кредитной политике заявил о приостановке кредитования сектора добычи угля и о снижении лимитов кредитования нефтегазового сектора к 2025 году.

ВПЕЧАТЛЯЮЩИЙ РОСТ ПОДПИСАНТОВ PRI



Источник: PRI

КОМПАНИИ СЕКТОРА ВЫНУЖДЕНЫ МЕНЯТЬСЯ

Среди инвесторов наибольшее внимание к ESG традиционно уделяли европейцы, 54 % подписантов PRI представляют Западную Европу.

Широкая поддержка общества и инвесторов позволяют ЕС принимать высокие обязательства в рамках Парижского соглашения, а европейским энергетическим компаниям – адаптировать свои стратегии под эти обязательства. Особо привлекает внимание тот факт, что стратегии интегрированных нефтегазовых компаний предполагают не просто ввод «чистых» источников энергии, но и суще-

ственное сокращение добычи углеводородов. Крупнейшие европейские мейджоры планируют превратиться из нефтегазовых компаний в энергетические. Самые амбициозные планы – у британской BP, которая планирует сократить добычу ископаемого топлива на 40 % к 2030 году, а стратегию трансформации компания назвала «От международной нефтяной к интегрированной энергетической компании».

В азиатских странах такой широкой поддержки общества и инвесторов пока нет, и в основном тренд продвигается на государственном уровне. Япония и Южная Корея заявили о планах по достижению углеродной нейтральности к 2050 году, Китай – к 2060 году. На уровне кор-

ОСНОВНЫЕ СТРАТЕГИИ НЕФТЕГАЗОВЫХ И ЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ ЕВРОПЫ

Компания	Страна	Снижение выбросов	Генерация энергии на основе ВИЭ	Сокращение добычи ископаемого топлива	Развитие водородных проектов
BP	Великобритания	Сокращение выбросов на 30-35 % к 2030 г.	Рост электростанций на ВИЭ с текущих 2,5 ГВт до 50 ГВт к 2030 г.	Сокращение добычи ископаемого топлива на 40 % к 2030 г.	Компания стремится занять лидирующие позиции в водородном секторе с долей 10 % на основных рынках. Строительство завода по производству зеленого водорода в Германии.
TOTAL	Франция	Достижение чистых нулевых выбросов к 2050 г. или раньше.	Рост электростанций на ВИЭ до 35 ГВт к 2025 г.	В ближайшие 10 лет сокращение продажи нефтепродуктов на 30 %.	Занимается водородным бизнесом более 15 лет. Дальнейшее развитие.
REPSOL	Испания	Сокращение выбросов CO ₂ на 12 % к 2025 г., на 25 % к 2030 г., на 50 % к 2050 г.	Рост мощностей на ВИЭ до 7,5 ГВт к 2025 г., к 2030 г. – 15 ГВт	-	Производство зеленого водорода на Пиренейском полуострове: в 2025 г. – 400 МВт, к 2030 г. – 1,2 ГВт.
ENI	Италия	Сокращение выбросов на 80 % к 2050 г. относительно 2014 г.	Портфель на ВИЭ должен вырасти до 3 ГВт в 2030 г., 15 ГВт в 2030 г., 55 ГВт к 2050 г.	Достижение плато по ископаемому топливу в 2025 г., после чего начнется снижение добычи нефти. Добыча газа продолжится, к 2050 г. газ составит 85 % добычи.	Производство около 1 млн тонн голубого водорода к 2024 г. и до 10 млн тонн к 2030 г. Совместный проект с ENEL для производства зеленого водорода, проект планируется открыть в 2022-2023 гг.
EQUINOR	Норвегия	Сокращение выбросов парниковых газов на нефтегазовых месторождениях в Норвегии относительно 2005 г. на 40 % к 2030 г., на 70 % к 2040 г. и практически на 100 % к 2050 г.	К 2026 г. увеличить генерацию энергии на ВИЭ в 10 раз до 4-6 ГВт, к 2035 г. мощность составит 12-16 ГВт.	Постепенное снижение добычи нефти и газа, начиная с 2030 г.	Строительство завода по производству зеленого водорода в Великобритании. Участие в проекте по производству зеленого водорода в Нидерландах с потенциальной мощностью 4 ГВт в 2030 г. и более 10 ГВт в 2040 г.
ENEL	Италия	Сокращение прямых выбросов CO ₂ на 80 % к 2030 г. по сравнению с 2017 г.	Рост электростанций на ВИЭ с текущих 45 ГВт до 120 ГВт (145 ГВт вкл. объекты под управлением) к 2030 г.	-	Ожидается начало производства зеленого водорода в течение года.
EDP	Португалия	Сокращение прямых выбросов CO ₂ на 90 % по сравнению с 2015 г. к 2030 г.	Увеличение мощности электростанций на ВИЭ до 7 ГВт в 2019-2022 гг., к 2030 г. До 90 % энергии должны вырабатываться за счет ВИЭ.	-	Компания участвует в строительстве завода по производству зеленого водорода в городе Синиш.

Источник: данные компаний

ОСНОВНЫЕ ОЖИДАНИЯ НЕФТЕГАЗОВЫХ И ЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ АЗИИ

Компания	Страна	Основные направления деятельности в рамках энергетического перехода
Petro China	Китай	Достичь нулевых выбросов к 2050 г. для начала компания планирует выделять около \$0,75 млрд на ВИЭ в течение ближайших 5 лет. Далее капитальные затраты могут вырасти до \$1,5 млрд.
Sinopec	Китай	Нарастить производство водорода к 2025 г., также компания занимается развитием геотермальных источников энергии.
CNOOC	Китай	В 2020 г. компания ввела в эксплуатацию первую офшорную ветроэлектростанцию совокупной мощностью 300 МВт
KEPCO	Южная Корея	Заявила о приостановке инвестиций в угольные проекты за рубежом, часть проектов будет переделана под СПГ. Также планирует развивать офшорную ветроэнергетику.
Tokio Gas	Япония	Достичь нулевых выбросов к 2030 г., для этого компания планирует довести собственные мощности ВИЭ до 5 ГВт. Сейчас компания присоединилась к СП, занимающемуся строительством офшорной ветровой электростанции мощностью 600 МВт.

Источник: данные компаний, СМИ

пораций стратегии по трансформации пока более редки и менее амбициозны.

В США доля выработки на возобновляемых источниках энергии (ВИЭ) в 2019 году составила 12,4%, а капитализация крупнейшей ВИЭ-компании, NextEra Energy, в октябре-ноябре 2020 года превышала капитализацию Exxon.

Однако сам Exxon, как и другие традиционные игроки энергетического сектора, гораздо менее амбициозен в своих стратегиях трансформации по сравнению с европейскими конкурентами. Выход США из Парижского соглашения дал четкий сигнал крупному бизнесу, что трансформироваться не обязательно. На сегодняшний день стратегии крупнейших компаний, таких как Exxon и Chevron, преимущественно подразумевают повышение энергоэффективности традиционной деятельности, а также инвестиции в технологии улавливания и хранения углерода (Carbon Capture and Storage, CSS). В последнем плане Exxon по снижению выбросов от 14 декабря 2020 года компания указала, что наме-

рена к 2025 году сократить интенсивность выбросов при добыче на 15–20% относительно 2016 года.

Однако и это в скором времени может измениться. Избранный президент Джо Байден планирует вернуть страну в Парижское соглашение, а также реализовать программу зеленых инвестиций объемом до \$2 трлн.

Кроме того, крупнейшие американские мейджоры начинают испытывать давление со стороны активных инвесторов. Например, 7 декабря второй по величине пенсионный фонд США – California State Teacher’s Retirement System (CALSTRS) – с \$255 под управлением перевел свое взаимодействие с Exxon в эскалацию. Фонд публично поддержал инициативу по избранию в совет директоров четырех директоров, готовых вести компанию к углеродной трансформации, если они будут номинированы. Несмотря на то, что доля фонда в капитале компании (\$300 млн) относительно мала, его репутация и публичный характер эскалации могут оказать существенное влияние на стратегию Exxon. 