

ESG В ОБЛАСТИ КРЕДИТНЫХ РИСКОВ И РЕЙТИНГОВ

Привлекая **ESG** провайдеров к диалогу



GORDON AND BETTY
MOORE
FOUNDATION

Работа инициативы "ESG в кредитных рисках и рейтингах" ведется при финансовой поддержке Фонда Гордона и Бетти Мур (the Gordon and Betty Moore Foundation) с помощью Финансового Центра (the Finance Hub), созданного для продвижения устойчивого финансирования.

РЕЗУЛЬТАТЫ ОПРОСА ИНВЕСТОРОВ, ИМЕЮЩИХ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ С ФИКСИРОВАННЫМ ДОХОДОМ.

Инвесторы используют целый ряд данных и широкий спектр информации для принятия инвестиционных решений. Инвесторы все больше сходятся во мнении, что в дополнение к традиционным финансовым показателям включение в инвестиционный анализ экологических, социальных и управленческих факторов (ESG) дает более целостный взгляд и ведет к более взвешенным инвестиционным решениям.

Хотя инвесторы могут иметь доступ к данным напрямую от эмитентов и других заинтересованных сторон, таких как отраслевые ассоциации или регулирующие органы, многие инвесторы также пользуются услугами ESG провайдеров. Этот термин используется здесь для обозначения сторонних источников данных, услуг, мнений и / или рейтингов ESG¹. Некоторые ESG провайдеры фокусируются на эмитентах (корпоративных, суверенных или субсуверенных); некоторые из них имеют отраслевую или проблемную специфику; другие же предоставляют инструменты, которые облегчают ESG аналитику портфеля (например, углеродный след, социально-преобразующие инвестиции). Их продукты и услуги доступны различным заинтересованным сторонам, а методологии, характер и объем входных данных могут различаться. Однако все они сконцентрированы на факторах ESG и устойчивом развитии.

Учитывая, что подходы к ответственному инвестированию изначально были разработаны для применения в сфере инвестиций в акционерный капитал, неудивительно, что по коммерческим причинам многие ESG провайдеры отдали приоритет анализируемым эмитентам и инструментам, которые подходят инвесторам-держателям акций. С принятием концепции ответственного инвестирования, распространяющейся на другие классы активов, к таким провайдерам информации также начинают обращаться и инвесторы в долговые инструменты.

В результате этого в рамках инициативы PRI [“ESG в кредитных рисках и рейтингах”](#) был проведен опрос среди инвесторов с фиксированным доходом с целью получения представления об использовании ими этих услуг и их мнении о качестве и полезности такой информации.

С момента запуска инициативы в 2016 году PRI удалось наладить диалог между кредитными аналитиками управляющих активами, владельцами активов и кредитными рейтинговыми агентствами. В этом году инициатива расширяет свой масштаб и включает в диалог другие заинтересованные стороны, среди которых ESG провайдеры, играющие ключевую роль в сборе и анализе данных от эмитентов. Цель этой работы - прояснить отличительные особенности между учетом факторов ESG в кредитных рейтингах и оценках, предоставляемых ESG провайдерами. С этой целью в опрос также были включены вопросы для оценки понимания инвесторами того, как кредитные рейтинговые агентства интегрируют факторы ESG в свой анализ, и насколько улучшилось это понимание с момента начала инициативы.

В этом документе кратко излагаются ответы, полученные в ходе опроса, структура которого включала следующие аспекты:

1. Использование инвесторами с фиксированным доходом данных от ESG провайдеров
2. Процесс выбора провайдера
3. Удовлетворенность охватом продуктов и сбором данных
4. Качество данных и прозрачность методологии
5. Релевантность методологии для инструментов с фиксированным доходом

¹ Известны как рейтинги ESG, но во избежание путаницы между этими рейтингами и кредитными рейтингами, в данном документе мы будем использовать термин «ESG оценки».

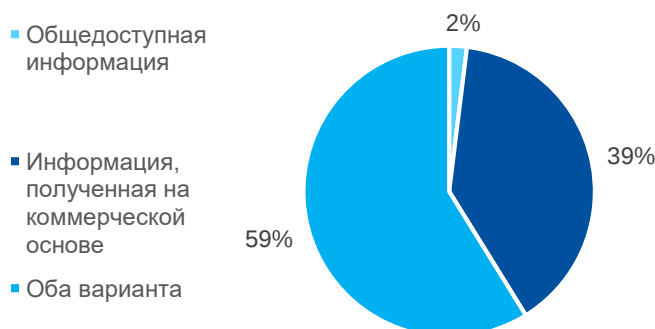
6. Различия между интеграцией ESG в кредитных рейтингах и оценками ESG.

Опрос проводился с 10 марта по 29 мая 2020 года. Мы получили ответы от 59 инвесторов, присоединившихся к инициативе PRI, из которых 60% имеют более половины активов с фиксированным доходом.

Там, где это уместно, мы предоставили комментарии к графикам. Некоторые вопросы были качественными, поэтому результаты не сопровождаются диаграммой.

1. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ИНВЕСТОРАМИ С ФИКСИРОВАННЫМ ДОХОДОМ ДАННЫХ ОТ ESG ПРОВАЙДЕРОВ

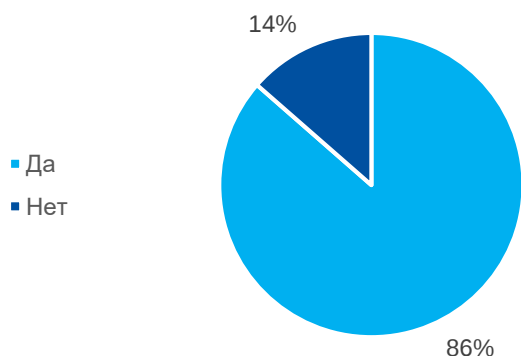
Рисунок 1. Инвесторы с фиксированным доходом используют как общедоступную, так и, полученную на коммерческой основе информацию



Участники опроса отметили, что они используют либо комбинацию общедоступной информации с полученной на коммерческой основе или только те данные ESG, за которые нужно платить.

Вопрос: Какой тип ESG данных/анализа вы используете?

Рисунок 2. Большинство инвесторов с фиксированным доходом используют услуги ESG провайдеров



Инвесторы с фиксированным доходом в значительной степени зависят от ESG провайдеров: более трети респондентов указали, что они пользуются их услугами.

Вопрос: Используете ли вы данные/аналитику/услуги ESG провайдеров?

Рисунок 3. Инвесторы используют независимые ESG ресурсы в качестве исходных данных для дальнейшего анализа с использованием собственных систем.

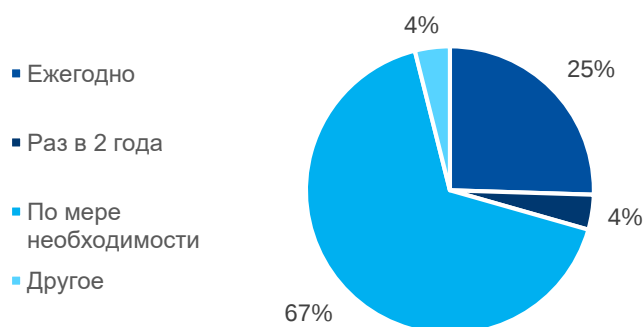


Роль и актуальность ESG информации в процессе инвестирования в инструменты с фиксированным доходом высока: более трети респондентов используют независимые ESG ресурсы в качестве исходных данных для своих собственных инструментов работы с ESG, вместо того, чтобы использовать их в качестве основных ESG данных без проведения собственного анализа. Это указывает на то, что большинство инвесторов разработали собственные системы исследования и анализа ESG.

Вопрос: Как вы используете независимые ESG ресурсы в сфере инвестиций с фиксированным доходом?

2. ПРОЦЕСС ВЫБОРА ПРОВАЙДЕРА

Рисунок 4. Отсутствие регулярности при выборе ESG провайдеров.



С помощью этого опроса мы также хотели понять подход инвесторов к выбору ESG провайдеров. Большинство инвесторов нерегулярно пересматривают свой выбор таких провайдеров: почти 70% обновляют свой список по мере необходимости, а не на регулярной основе, например ежегодно или каждые два года.

Вопрос: Как часто вы обновляете свой список ESG провайдеров?

Рисунок 5. Качество данных, предлагаемые услуги и их стоимость являются основными факторами смены провайдера.



Что касается критериев, применяемых инвесторами при выборе поставщиков информации, такие факторы, как качество данных, предлагаемые услуги и их стоимость, являются тремя основными факторами для смены провайдера.

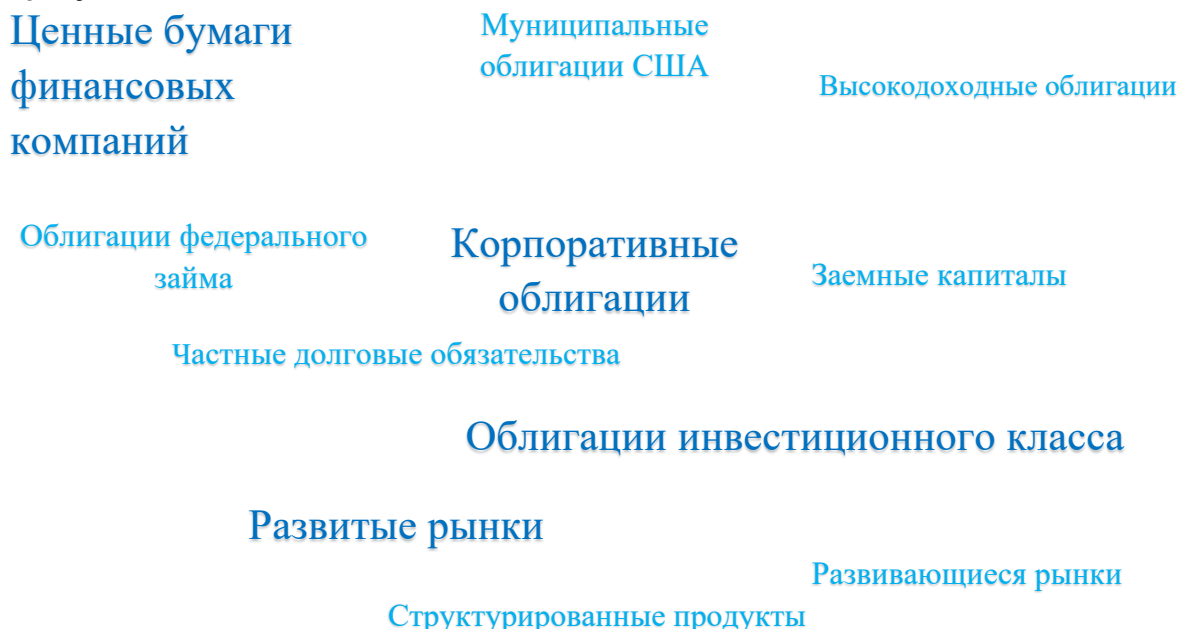
Вопрос: По каким причинам вы пересматриваете свой выбор ESG провайдера?

3. УДОВЛЕТВОРЕННОСТЬ ОХВАТОМ ПРОДУКТОВ И СБОРОМ ДАННЫХ

В опрос были включены вопросы, целью которых было определить степень удовлетворенности инвесторов с фиксированным доходом продуктами и / или услугами, которые они покупают, и почему они их покупают. Как показано на Рисунке 6, на уровне эмитента или инвестиционного портфеля большинство респондентов заявили, что они удовлетворены охватом корпоративных эмитентов инвестиционного класса, ценных бумаг финансовых компаний и развитых рынков, но выявили серьезные пробелы для всех других типов эмитентов. К ним относятся высокодоходные компании и корпорации на развивающихся рынках, кредиты с использованием заемных средств, эмитенты частных долговых обязательств, муниципальные облигации США и структурированные продукты. Это предубеждение неудивительно, учитывая, что многие компании с кредитным рейтингом инвестиционного уровня выпускают акции, котирующиеся на бирже.

Помимо охвата инвестиционного поля инвесторы отметили методологические проблемы, объясняющие их неудовлетворенность получаемой информацией. Во-первых, оценки ESG ретроспективны, что означает отстающую фиксацию положительных или отрицательных изменений. Более того, респонденты считают, что между риском ESG и кредитным риском может быть более прямая корреляция, особенно с учетом того, что кредитный риск может варьироваться в зависимости от временных рамок, поскольку облигации выпускаются с разными сроками погашения. Эти комментарии также не удивительны, учитывая, что клиентура ESG провайдеров теперь включает не только долевых инвесторов, а характер и динамика класса долевого активов отличается от рынка инструментов с фиксированной доходностью.

Рисунок 6. Области с хорошим уровнем охвата корпоративных эмитентов инвестиционного класса; проблемные области для всех остальных типов эмитентов и продуктов

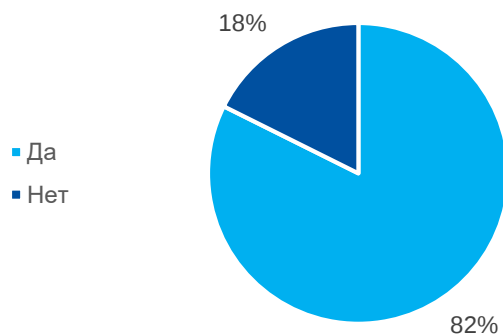


Вопрос: Насколько вы удовлетворены охватом: а) на уровне эмитента и б) на портфельном уровне?

Примечание: области, выделенные темно-синим и жирным шрифтом представляют области, по которым, по мнению, инвесторов, информация со стороны провайдеров предоставляется на хорошем уровне.

4. КАЧЕСТВО ДАННЫХ И ПРОЗРАЧНОСТЬ МЕТОДОЛОГИИ

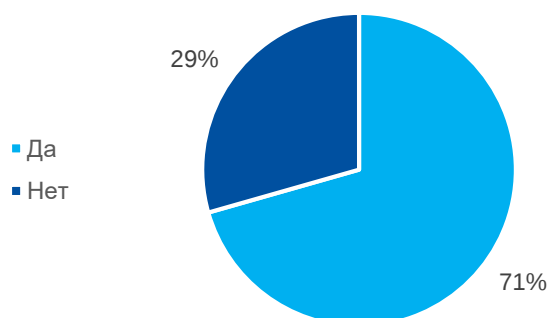
Рисунок 7. Инвесторы заявляют, что методологии ESG провайдеров им понятны ...



Нами также были заданы вопросы с целью оценить степень понимания инвесторами основы и сущности ESG информации, либо с точки зрения базового набора данных для анализа, и/или с точки зрения методологии, используемой для получения аналитической оценки / мнения.

Вопрос: Понимаете ли вы разработанную провайдерами ESG информации методологию для оценки активов с фиксированной доходностью?

Рисунок 8. ... и утверждают, что их регулярно информируют о всех изменениях



Как показано на рисунках 7 и 8, большинство респондентов заявляют, что им понятны методологии, разработанные ESG провайдерами для активов с фиксированным доходом, и что они регулярно получают информацию о любых изменениях. Однако, что интересно, многие инвесторы отмечают непрозрачность изменений в методологии; некоторые обозначили, что коммуникация, как правило, носит коммерческий характер и лишена прозрачности и информативности.

Вопрос: Регулярно ли вас информируют о методологических изменениях?

5. РЕЛЕВАНТНОСТЬ МЕТОДОЛОГИИ ДЛЯ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННЫМ ДОХОДОМ

На протяжении последних лет участники рынка пытались воспроизвести применение стратегий по интеграции факторов ESG с акций в инструменты с фиксированным доходом. Аналогичным образом методологии ESG провайдеров были разработаны сначала для анализа эмитентов акций, а затем адаптированы к оценке активов с фиксированным доходом. С ростом интереса инвесторов с фиксированным доходом к ESG, мы запустили опрос, чтобы оценить, подходят ли эти методологии сбора данных для этого сегмента рынка.

Половина респондентов считает, что методологии оценки ESG провайдеров одинаково актуальны для инвесторов в акции и в инструменты с фиксированным доходом, но некоторые из них отметили, что понимание методологии поставщика информации должно быть не конечной целью, а отправной точкой. Кроме того, именно инвестор несет ответственность за интерпретацию этой информации и ее учет в инвестиционных решениях. Один респондент отметил, что было бы полезно установить более тесные взаимосвязи между методологиями оценки, целями в области устойчивого развития и зелеными облигациями.

Другая половина опрошенных считает, что методологии ESG провайдеров актуальны, главным образом, для инвестирующих именно в акции, в частности потому, что эти методологии не учитывают различные периоды владения, характерные для инвесторов, имеющих активы с фиксированным доходом. Некоторые респонденты изначально выявляют эту погрешность и вносят соответствующие коррективы. Эти комментарии соответствуют комментариям к вопросу, показанному на рисунке 6.

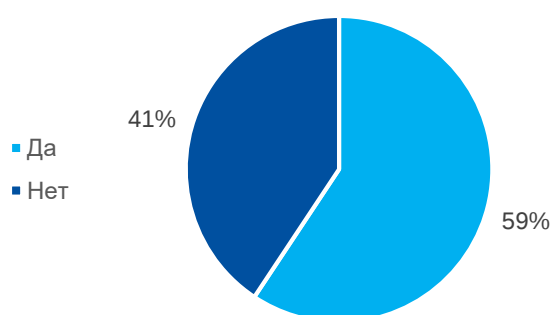
6. РАЗНИЦА МЕЖДУ ИНТЕГРАЦИЕЙ ESG В КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГАХ И ОЦЕНКАМИ ESG

Одно из основных заблуждений, развеять которое стало целью этой инициативы – это путаница между интеграцией факторов ESG в кредитные рейтинги и некредитными ESG-рейтингами.

Когда респондентов попросили объяснить свое понимание разницы между ними, большинство сослалось на интеграцию факторов ESG в кредитные рейтинги как на подход, основанный на оценке риска, при условии, что факторы существенны для оценки кредитоспособности. В то же время, ESG рейтинги и методологии ESG провайдеров оцениваются ими как более широкие и комплексные, и необязательно существенные для кредитного риска.

Отдельно упоминается проблема временных рамок: респонденты считают, что кредитные рейтинги в большей степени ориентированы на краткосрочный период, тогда как оценки ESG принимают во внимание факторы, которые могут проявляться в более долгосрочной перспективе. Мнения инвесторов разделились в части глубины анализа, предоставляемого ESG провайдерами, по сравнению с анализом кредитных рейтинговых агентств: некоторые считают, что такие провайдеры предлагают сравнительно более глубокую и всестороннюю оценку эмитентов, в то время как другие находят ее слишком общей и поверхностной.

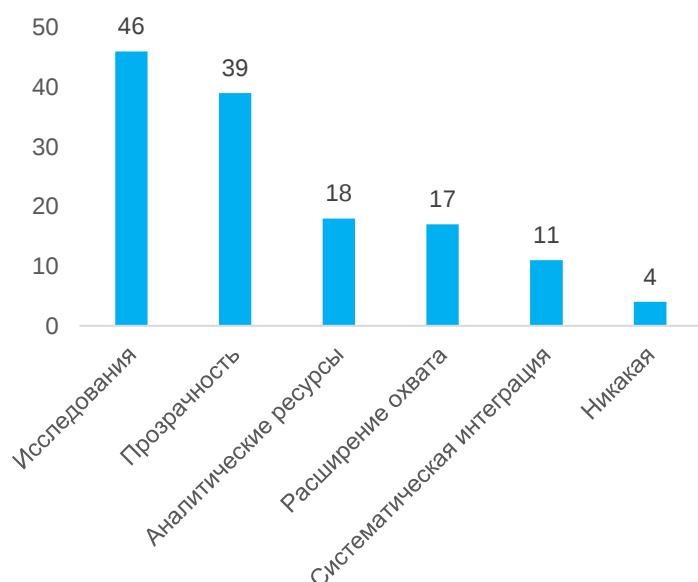
Рисунок 9. Мандаты с фиксированным доходом ограничены кредитными рейтингами



Более половины ответивших инвесторов заявили, что в их распоряжении находятся инвестиционные стратегии / мандаты, привязанные к кредитным рейтингам. Это означает, что то, как факторы ESG влияют на формирование мнений о кредитных рейтингах, когда они являются существенными для кредитоспособности, имеет большое значение. Действительно, разница между облигациями инвестиционного класса и высокой доходности имеет важные последствия для инвестиционных возможностей.

Вопрос: Ограничен ли ваш инвестиционный мандат кредитными рейтингами?

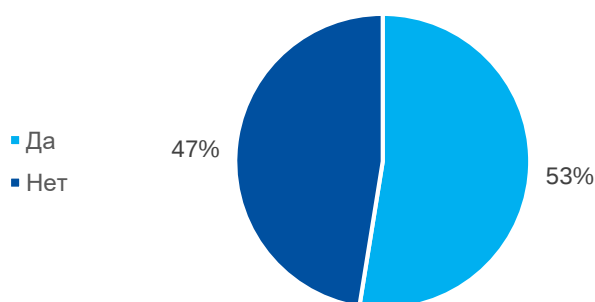
Рисунок 10. Кредитные рейтинговые агентства достигли наибольшего прогресса в плане учета факторов ESG в области исследований и прозрачности



Респонденты отметили, что с момента начала инициативы PRI «ESG в области кредитных рисков и рейтингов» в 2016 году наибольший прогресс, достигнутый кредитными рейтинговыми агентствами, наблюдается в сфере исследований и прозрачности. На втором месте прогресс в области аналитических ресурсов и расширении охвата анализа. Некоторое улучшение также заметно в области систематической интеграции факторов ESG в анализ кредитных рейтинговых агентств и рейтинговые заключения. Однако результаты опроса показывают, что в этом направлении требуется дополнительная работа.

Вопрос: В какой области при учете ESG факторов в своем анализе и рейтингах, по вашему мнению, кредитные рейтинговые агентства достигли наибольшего прогресса с момента начала инициативы PRI?

Рисунок 11. Улучшение взаимодействия между инвесторами и кредитными рейтинговыми агентствами



С точки зрения взаимодействия между инвесторами и кредитными рейтинговыми агентствами, половина инвесторов отметила, что они коммуницируют с кредитными рейтинговыми агентствами в индивидуальном порядке, либо во время организованных ими мероприятий.

Вопрос: Осуществляли ли вы взаимодействие с кредитными рейтинговыми агентствами в части вопросов ESG?

СЛЕДУЮЩИЕ ШАГИ

Область анализа с применением факторов ESG значительно изменилась за последние несколько лет. Кредитные рейтинговые агентства сделали прогресс в области прозрачности и в плане более наглядного отражения того, как ESG факторы учитываются при анализе кредитных рисков. В то же время количество ESG провайдеров увеличилось, и сегодня они предлагают больше данных и анализа, хотя их методологии различаются и не всегда ясны. Сектор динамичен и развивается, о чем свидетельствует рост активности в сфере слияний и поглощений, при котором некоторые кредитные рейтинговые агентства интегрируют в свою структуру ESG провайдеров и наоборот. Чтобы прояснить эти текущие изменения и помочь инвесторам, имеющим активы с фиксированным доходом, наилучшим образом использовать доступные инструменты и анализ, PRI продолжит свою работу с кредитными рейтинговыми агентствами. Более того, результаты опроса послужат основой для будущего диалога с ESG провайдерами, с которыми PRI и кредитные аналитики начнут напрямую взаимодействовать в рамках инициативы.

Основываясь на результатах опроса, первоначальные обсуждения с ESG провайдерами будут сосредоточены на следующих областях:

- Инвестиционный охват продуктов и услуг;
- Соответствие данных и методик для анализа кредитного риска;
- Дифференциация кредитных рисков на разных временных горизонтах; и
- Прозрачность методологий, их масштабов и ограничений.