

Вес эффективного совета директоров в стоимости компании: оценка глобальных инвесторов.

Вызовы 2022 года

На основе оценок глобальных инвестиционных фондов с \$ 12 трлн под управлением

Январь 2022



Содержание

КЛЮЧЕВЫЕ ВЫВОДЫ	2
ВВЕДЕНИЕ. ГЛОБАЛЬНЫЕ ИНВЕСТОРЫ С \$ 12 ТРЛН ПОД УПРАВЛЕНИЕМ ПРИНЯЛИ УЧАСТИЕ В ИНТЕРВЬЮ	5
1. ESG СТАНОВИТСЯ ПЕРВОСТЕПЕННЫМ ФАКТОРОМ В ОЦЕНКЕ ИНВЕСТОРОВ	6
2. ЧТО ЗНАЧИТ ЭФФЕКТИВНЫЙ СД ДЛЯ ПОРТФЕЛЬНЫХ УПРАВЛЯЮЩИХ?	7
3. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ СД – ЭТО ИСКУССТВО	11
4. ПРЕМИЯ ЗА ЭФФЕКТИВНЫЙ СД ДОСТИГАЕТ 50 %, СЛАБОЕ УПРАВЛЕНИЕ ПРИВЕДЕТ К ДИСКОНТУ	14
5. ВЫЗОВЫ И ВОЗМОЖНОСТИ 2022: СМЕЩЕНИЕ ПРИОРИТЕТОВ СД С ИНТЕРЕСОВ АКЦИОНЕРОВ НА ИНТЕРЕСЫ СТЕЙКХОЛДЕРОВ С ФОКУСОМ НА ДОЛГОСРОЧНЫЕ ЦЕЛИ	15
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ESG-КЕЙС СД ПОЛИМЕТАЛЛА	18
КОНТАКТЫ	19

Ключевые выводы

В условиях глобальной трансформации, обусловленной влиянием пандемии COVID-19 и формированием повестки ESG (Environmental, Social, Governance), оценка уровня качества корпоративного управления приобретает особую значимость. Опрос, проведенный среди портфельных управляющих акций и облигаций глобальных инвестиционных фондов с активами под управлением порядка \$ 12 трлн показал, что эффективный совет директоров (далее – СД) оказывает существенное влияние на увеличение стоимости бизнеса.

Вес ESG в оценке компании:

- **Премия к стоимости компании за эффективное корпоративное управление варьируется от 10 до 50 %.**
 - Дисконт за недостаточную эффективность может достигать **до 80 %**. Большинство портфельных управляющих исключают компанию со слабым корпоративным управлением из инвестиционного поля.
- **Вес ESG-факторов в оценке стоимости компании в среднем составляет 25 %.** При отсутствии у компании ESG-стратегии часть инвесторов отметила необходимость отдельного обоснования для инвестирования.
- **При оценке ESG-факторов вес G может составлять от 30 до 70 %, у большинства инвесторов – 50 %.**

Роль эффективного СД растет

- Инвесторы признают возрастающую роль корпоративного управления и эффективного СД в оценке стоимости компании. Последние годы существенно возросла роль экологическо-климатических факторов, все больше E и G рассматриваются как одно целое.
- При размещении IPO, число которых существенно выросло за последние два года, портфельные управляющие уделяют особое внимание ESG-метрикам. При отсутствии негативных геополитических событий с учетом ожидаемых высоких объемов IPO в 2022 году, СД российских компаний должны продемонстрировать высокую эффективность и прозрачность принятых решений, чтобы выиграть в борьбе за внимание инвесторов при первичных размещениях на рынках.
- Открытости не бывает много. Портфельные управляющие подчеркнули возрастающую необходимость более плотного, регулярного и открытого диалога между членами СД и инвесторами.

Что значит для инвесторов эффективный СД?

- В оценке эффективности деятельности СД инвесторам важны:
 - наличие, процент и полномочия **независимых членов** СД
 - необходимые **компетенции** у членов СД
 - наличие и деятельность **комитетов** при СД
 - **качество вопросов**, рассматриваемых на заседаниях СД, и принятых решений, вовлеченность членов СД в голосования
 - планы по управлению **ESG-рисками** и результаты стресс-тестирований

- **выполнение** поставленных перед СД и компанией **целей**, особенно в области энергетической трансформации и целей по декарбонизации
 - наличие и результаты KPI за выполнение показателей ESG.
- Особое значение придается **диверсификации и независимости СД**. Инвесторы придерживаются мнения о том, что доля независимых членов СД должна составлять **не менее 50 %**. В СД должны быть люди, способные в случае необходимости бросить вызов менеджменту.
- Портфельные управляющие отмечают важность своевременной ротации независимых директоров и расширения экспертизы на уровне СД.

Как инвесторы оценивают корпоративное управление?

- Портфельные управляющие признают сложность оценки эффективности деятельности СД, требующей дальнейшей разработки и усовершенствования системы критериев. Простые метрики неинформативны, а глубина экспертизы директоров не всегда очевидна из публичных источников. Оценка эффективности СД становится искусством.
- Чаще используются матрицы балльных оценок по критериям с весами показателей.
- Подходы к оценке корпоративного управления различны, веса меняются в зависимости от компании, индустрии и страны.
- Инвесторы анализируют динамику показателей, а также принимают в расчет планы компаний по улучшениям структуры СД.
- В контексте ESG-трансформаций инвесторы всё чаще анализируют стратегическое позиционирование компании на долгосрочном горизонте, **превышающем 5-10 лет**.

Прогнозы 2022: конкуренция за внимание инвесторов и смещение приоритетов в СД

Инвесторы, регуляторы и потребители усилят влияние на ESG-повестку СД, сделав ее более важным компонентом в стратегии компании. Новая конкурентная среда придаст компаниям импульс усилить внимание к **долгосрочному успеху** с учетом интересов всех участников операционной экосистемы и общества в целом.

Переход к более инклюзивному капитализму всех заинтересованных сторон уже начался. Однако для его участников это ранний, сложный и многогранный процесс со множеством неизвестных. В 2022 от компаний будут ожидать конкретных действий.

Наши прогнозы на 2022:

1. Инвесторы станут более избирательными, будут уделять повышенное внимание качеству корпоративного управления.
2. Без учета возможных «черных лебедей» бум IPO продолжится, и СД компаний, выходящих на первичный рынок, будет особенно важно уделять внимание ESG-повестке в борьбе за внимание инвесторов.
3. Продолжит активный рост «зеленое» финансирование и ESG-кредитование как в России, так и за рубежом.
4. Спектр корпоративных активностей, в которых ESG-повестка будет занимать центральное место, расширится и четче обозначит бенефициаров и лидеров новых трендов «зеленой» трансформации.
5. Риски в 2022 останутся повышенными, при этом на первый план выйдут ESG-риски, в частности, климатические.
6. В свете решений COP26 ожидается формирование нормативно-правовой базы для инвесторов и компаний с едиными глобальными стандартами, в том числе отчетности.
7. ESG-раскрытие в России улучшится для всех отраслей.
8. В 2022 году многие компании вслед за объявлениями долгосрочных целей России по ESG-повестке объявят свои долгосрочные ESG-цели.
9. Возрастет необходимость создания ESG-комитетов при СД.
10. Диверсификация российских СД по компетенциям, полу, возрасту и независимости продолжится, сокращая разрыв в этом отношении с западными компаниями.
11. В России продолжится внедрение углеродного регулирования.
12. СД российских компаний-экспортеров начнут адаптацию своих бизнес-процессов к введению трансграничного углеродного налога.

Введение. Глобальные инвесторы с \$ 12 трлн под управлением приняли участие в интервью

В исследовании представлен диверсифицированный срез управляющих глобальных инвестиционных фондов: **50 %** респондентов инвестируют **в акции** и **50 % в облигации**. По странам фонды представлены от США и Канады до Великобритании, Китая и России.

Фонды, принявшие участие в исследовании:

	Компания	Общий объем активов под управлением, \$ млрд	Страна	Класс активов респондентов
1	JP Morgan Asset Management	2 988,0	США	акции
2	Amundi	2 050,0	Франция	акции
3	Prudential Financial	1 720,0	США	облигации
4	Axa Investment Management	995,0	Франция	облигации
5	BMO Global Asset Management	949,0	Канада	облигации
6	BNP Paribas Asset Management	717,5	Франция	облигации
7	Abrdn	716,4	Великобритания	акции
8	Barings	387,0	Великобритания	облигации
9	Pictet	287,0	Швейцария	облигации
10	Voya Investment Management	257,0	США	облигации
11	Swedbank Robur Fonder	188,0	Швеция	акции
12	Taiping Asset Management	156,0	Китай (Гонконг)	облигации
13	Ashmoregroup	94,4	Великобритания	облигации
14	АФК "Система"	18,7	Россия	акции
15	Siguler Guff (в т.ч. Russia Partners)	13,0	Россия	акции
15	East Capital	6,0	Швеция	акции
17	Атон	4,6	Россия	акции
18	Prosperity Capital Management	3,4	Россия	акции
	ИТОГО	11 551,0		

1. ESG становится первостепенным фактором в оценке инвесторов

«Первое, на что мы смотрим - это наличие у компании ESG-стратегии»

*Елена Ловен, старший портфельный управляющий,
Swedbank Robur Fonder*



Практически все инвесторы оценивают наличие у компании ESG-стратегии и практики ESG-раскрытия, а также выполнение ESG-показателей.

По словам **Сони Диловой**, директора, инструменты с фиксированным доходом, и **Калины Лазаревой**, директора, ответственные инвестиции, **BMO Global Asset Management**, «корпоративное управление является первостепенным инвестиционным фактором. Вложения как в акции, так и в облигации подразумевают вовлечение членов СД компаний в инвестиционный процесс. Прямой диалог всегда предпочтителен, особенно, когда есть делегированный член СД для общения с держателями ценных бумаг».

Согласно опросу СД **PricewaterhouseCoopers** в 2021 году, 2/3 директоров обозначают тему ESG главным запросом инвесторов.

По декабрьскому опросу 2021 года **Bank of America** среди управляющих фондов, ESG-инвестиции (17 % опрошенных) входят в топ-3 самых густонаселенных трейдов (17 %) после биткойна (18 %) и технологических акций США (39 %).

Мы полагаем, что ESG-инвестиции останутся в топ-3 и в 2022 году.

В Приложении 1 представлен кейс по влиянию ESG на российскую компанию **Полиметалл** от нашего партнера компании **Korn Ferry**.¹

Важность ESG растет и в свете IPO

Александр Лупачев, директор Russia Partners Advisers, **Siguler Guff**, особенно подчеркивает важность ESG при IPO: «Риск мажоритарного акционера является частым риском в российских IPO». Количество IPO/SPO растет. Согласно Reuters, российские компании привлекли около \$ 7 млрд. в ходе IPO и вторичных размещений в 2021 году по сравнению с более чем \$ 6 млрд. в 2020 году. При высокой конкуренции компаний за внимание инвесторов важность эффективного СД растет.

Виктория Блатова, исполнительный вице-президент по устойчивому развитию **АФК «Система»**, поделилась примерами из своей практики 2020-2021 годов, иллюстрирующими важность ESG-факторов для инвесторов в ходе IPO: «**Размещение OZON** привлекло огромный интерес, и книга заявок была многократно переподписана. Однако при дальнейшем взаимодействии с рядом институциональных инвесторов мы выяснили, что они не смогли принять участие в IPO, так как компания на тот момент не раскрывала достаточно ESG-

¹ В данном отчете использован указанный кейс, а также данные о фактическом составе СД российских компаний из Ежегодного обзора практики российских советов директоров от Korn Ferry: исследование проведено по данным 40 компаний с крупнейшей капитализацией по Индексу РТС на 1 октября 2021 г.

данных для оценки, которую они обязаны провести в соответствии со своими политиками. С учетом данного опыта позднее было успешно проведено первое «зеленое» IPO нашего лесопромышленного холдинга **Segezha Group**. Оно подтвердило высокий спрос инвесторов на активы, которые ответственно и эффективно используют возобновляемые ресурсы и создают востребованные на мировом рынке продукты с минимальным углеродным следом и воздействием на окружающую среду».

Выводы

Компаниям важно уделять большее внимание вопросам ESG в целом и корпоративному управлению в частности, поскольку конкуренция за капитал инвесторов усилилась с марта 2020 года.

2. Что значит эффективный СД для портфельных управляющих?

«Никогда нельзя быть слишком независимым и слишком прозрачным, всегда есть место улучшениям»

Алаа Бушери, руководитель отдела корпоративных облигаций, BNP Paribas Asset Management



Слабое корпоративное управление может дорого обойтись компании

Ряд инвесторов подчеркнули, что они по-прежнему отвергают инвестиционные возможности из-за низкого уровня корпоративного управления или проблем с акционерами для частных компаний. Конфликты на уровне акционеров, СД и менеджмента, социальные проблемы (такие как крупные забастовки), напряженные отношения между руководством и сотрудниками, низкая корпоративная культура наиболее остро вырисовывались в кризисные периоды.

В случае инцидентов рынок молниеносно накладывает дисконт за плохое корпоративное управление, что впоследствии требует от компании огромных усилий по его сокращению или аннулированию. У рынка долгая память на все просчеты компаний в сфере ESG.

Факторы, учитываемые в анализе эффективности: от процента независимых директоров до KPI и стресс-тестов

В оценке эффективности деятельности СД инвесторам важны:

- наличие, процент и полномочия независимых членов СД
- необходимые компетенции у членов СД
- наличие и деятельность комитетов при СД
- качество вопросов, рассматриваемых на заседаниях СД, и принятых решений, вовлеченность членов СД в голосования
- планы по управлению ESG-рисками и результаты стресс-тестов
- выполнение поставленных перед СД и компанией целей, особенно в области энергетической трансформации и целей по декарбонизации
- наличие и результаты KPI за выполнение показателей ESG.

Независимости много не бывает: в СД должны быть люди, готовые «бросить вызов» менеджменту

Инвесторы внимательно изучают состав и композицию СД. Большинство (90 %) хотят видеть долю **независимых директоров в СД не менее 50 %**. По словам **Эндрю Эдмондсона**, портфельного управляющего **Ashmore Group**, важно, чтобы в СД были люди, которые могут встать и «бросить вызов» менеджменту. Эту точку зрения поддержали и другие инвесторы.

По данным Korn Ferry, в 2021 году доля независимых членов СД российских компаний составила **44 %**, продолжив расти (в 2019 году - 37 %, в 2020 году - 42 %). Среди председателей СД независимыми считаются только **30 %**.

Россия отстает от развитых стран по доле независимых директоров. Топ-3 страны по числу независимых директоров: Голландия (87 %), США (85 %) и Канада (81 %). Самые низкие показатели у Турции (35 %).

Портфельным управляющим важно, чтобы независимые директора действительно были независимыми. На фоне недостаточной прозрачности в раскрытии профессиональной информации директоров, инвесторам часто сложно оценить, насколько директор реально независим. Больше половины рассматриваемых российских компаний не раскрывают на корпоративных сайтах в биографиях своих членов СД информацию, в частности, о их занятости в других компаниях.

По мнению инвесторов, независимый директор, находящийся в СД более 6 лет, может уже не рассматриваться как независимый. В 2021 году средний срок работы в СД российских компаний составил 5,5 лет. То есть **ротация членов СД** в российских компаниях отвечает пожеланиям глобальных инвесторов.

Как отмечает **Денис Спирин**, директор по корпоративному управлению **Prosperity Capital Management**, «независимый директор должен знать отрасль и компанию, понимать суть и ценность хорошего корпоративного управления как для компании, так и для инвесторов. Среди прочего, очень важна способность независимого директора активно и, вместе с тем, конструктивно отстаивать интересы компании в целом и всех ее акционеров при

возникновении конфликтов, обсуждении потенциально негативных сделок с заинтересованностью и при прочих спорных моментах».

Диверсификация приветствуется во всем

Повышается фокус инвесторов на диверсификацию СД. Наличие женщин и иностранцев в СД приветствуется, но не является единственным определяющим фактором.

Доля **женщин** в российских СД в 2021 году, по сравнению с лучшей международной практикой, мала и составляет **13 %**. Например, в Великобритании (FTSE350) женщины составляют 34,3 %, в США (S&P500) – 30 %. При этом в России наблюдается постепенный рост этой цифры, с 8,4 % в 2019 году до 10,5 % в 2020 году. Среди председателей СД женщин ещё меньше – только **5 %**.

В текущем году доля **иностранных** граждан в составе СД российских компаний остается на уровне прошлых лет и составляет **30 %**. Председателями СД являются **25 %** иностранцев. Инвесторы хотят видеть иностранцев в составе СД для роста диверсификации профессиональных навыков и компетенций членов СД, а также для привлечения международного опыта иностранных директоров.

В условиях современных технологических трансформаций ряд инвесторов хотели бы увидеть снижение среднего возраста директоров.

В последнее время **средний возраст** директоров остаётся неизменным и составляет **55,2 года**. Однако наблюдается тенденция к его снижению, и для новых директоров средний возраст составляет уже 50,5 лет.

Важен достаточный фокус директора на компанию

Инвесторы отметили, что очень важно, чтобы директора уделяли достаточное время работе в компаниях и не были перегружены другими обязательствами.

При этом председатели СД работают в среднем еще в 2,5 других СД, а при текущих темпах изменений в бизнесе это считается значительной нагрузкой.

В центре внимания инвесторов выполнение компанией заявленных целей

Безусловно, одним из главных показателей эффективности работы СД является качество принятых решений с оценкой их воздействия на долгосрочные результаты компании. При этом цели, не достигнутые по причинам, находящимся за пределами влияния СД, не рассматриваются как ослабляющий СД фактор.

СД и менеджмент должны работать в коллаборации

Евгений Малыхин, партнер, управляющий директор, руководитель инвестиционного департамента **Атон**, отмечает, что эффективному СД необходимо работать в коллаборации с компетентным менеджментом для достижения стратегических целей компании. Менеджмент и СД должны быть слаженными механизмами и вместе вести компанию к максимизации ее

стоимости для инвесторов при ответственном отношении к обществу в климатическом и социальном аспектах.

Комитет по ESG может усилить профиль корпоративного управления

Ряд инвесторов считают введение ESG-комитетов при СД высоко актуальным для компаний.

На конец 2021 года комитет по устойчивому развитию представлен в **51 %** российских компаний. Данный комитет существует как отдельно (в 45 % компаний), так и в составе других комитетов (как правило, комитета по стратегии – 30 % или безопасности/охране труда – 25 %). При этом председателями ESG-комитетов является рекордное количество женщин – **35 %**.

Инвесторы готовы принимать в расчет планы по улучшению корпоративного управления

Отметим, что если планка в 50 % независимых директоров в СД не достигнута, или диверсификация директоров отстает от общемировых трендов, то большинство инвесторов готовы к диалогу с компаниями и принимают в расчет планы компаний по улучшению СД.

Виктория Блатова, исполнительный вице-президент по устойчивому развитию **АФК «Система»**, отметила: «Корпорация обращает внимание не только на текущий уровень корпоративного управления, но и на потенциал его развития».

Система вознаграждения СД

Портфельные управляющие придают большое значение системе вознаграждения СД. Мотивационная составляющая должна учитывать не только краткосрочные, но и долгосрочные цели компании, включая KPI по ESG.

По словам **Елены Ловен**, старшего портфельного управляющего **Swedbank Robur Fonder**, «компания, устанавливающие долгосрочные цели мотивации СД, дают инвесторам очень хороший сигнал».

Выводы

Все инвесторы подчеркивают растущую важность эффективности СД с фокусом на независимость и диверсификацию в первую очередь экспертизы и гендера. Например, Goldman Sachs занимается подготовкой к IPO только тех компании, где есть более двух членов СД - женщин. Инвесторы позитивно встретят ESG-комитеты, рост раскрытия информации о биографиях членов СД и работе СД.

3. Оценка эффективности СД – это искусство

«Факторы и проблемы управления имеют решающее значение в инвестиционном анализе, но их часто трудно измерить»

*Тью Бик Нгуен, директор по инвестициям –
инструменты с фиксированным доходом,
Taiping Asset Management*



Стандартов нет, оценки чаще субъективны

Все инвесторы признают сложность оценки эффективности деятельности СД, считая ее субъективной. Также портфельные управляющие отмечают отсутствие единых стандартов оценки корпоративного управления. Например, простые метрики могут быть неинформативны, а глубина экспертизы директоров не всегда ясна из публичных источников.

Методики инвесторов варьируются, лидируют балльные оценки

Наличие собственных методик оценки эффективности деятельности СД отметили **89 % инвесторов**. При этом количественные оценки качества корпоративного управления и эффективности деятельности СД используют **61 % инвесторов**.

Чаще всего инвесторы используют матрицы балльных оценок по критериям с учетом весов показателей с подсчетом общего балла. Зачастую вес корпоративного управления в оценке компаний выше веса прочих метрик.

Вильям Скоулз, директор по инвестициям **Abrdn**, отмечает, что «мы проставляем всем компаниям баллы за качество и определяем оценку на основе долгосрочного взгляда на отрасль, качество управления, конкурентные преимущества, качество бухгалтерского учета и финансовую устойчивость, а также ESG. Из этих компонентов ESG, которое в России имеет особое значение в части именно корпоративного управления, является решающим фактором для признания компании неинвестиционной».

Эндрю Эдмондсон, портфельный управляющий **Ashmore Group**: «Структура корпоративного управления является одним из 18 ESG-факторов, которые мы рассматриваем. Мы оцениваем структуру корпоративного управления по пятибалльной шкале, которая учитывает структуру СД и его композицию. В зависимости от факторов мы получаем общий ESG-ренкинг, который может повлиять на нашу оценку стоимости капитала. Также существует минимальный балл ESG: несоблюдение требований означает, что компания будет исключена из наших портфелей. Оценка выше для ESG-фондов».

Часть инвесторов анализирует динамику показателей. При этом инвесторы часто используют индивидуальный подход к оценке весов в зависимости от индустрии и компании.

Вес ESG- факторов в среднем в оценке составляет 25 %, на G в ESG приходится от 30 до 70 %

Все портфельные управляющие согласны с тем, что факторы ESG влияют на стоимость компании.

83 % инвесторов указали, что ESG - один из важных параметров оценки. Остальные **17 %** заявили, что пока ESG не сильно влияет на оценку компании.

44 % инвесторов придают весу ESG в оценке **от 10 до 30 %**, **11 % инвесторов – 50 % и более**. Среди портфельных управляющих, озвучивших веса, вес ESG-факторов в среднем составляет **25 %**.

Евгений Попов, старший аналитик **Pictet**, отмечает, что «ESG-фактор крайне важен для компаний развивающихся рынков, так как стал абсолютно обязательным за последние два года и занимает до 50 % веса в оценочной матрице».

При оценке ESG-факторов **на G** приходится **от 30 до 70 %, у большинства – 50 %**. При негативной оценке G инвесторы заявили, что, скорее, вообще не будут инвестировать в компанию.

В **оценке E** основное место занимает **уровень выбросов парниковых газов**. Если степень загрязнения окружающей среды компанией высока, то портфельные управляющие также могут отказаться от инвестиций в такие компании. Всё больше фондов отказываются от инвестиций в компании с высокой долей угля в бизнесе. Список фондов с климатическими стоп-факторами стремительно расширяется.

Всего за два года значение ESG возросло в оценке

Интересно отметить, что согласно исследованию **McKinsey** начала 2020 года, только **57 % инвесторов** говорили, что программы ESG создают акционерную стоимость. Всего за два года инвесторы стали придавать существенно более высокое значение ESG-факторам.

В свете современных вызовов горизонт анализа инвестиций удлиняется

Дэвид Николс, портфельный управляющий **East Capital**, отмечает, что «фонд придаёт большое значение ESG-позиционированию и ESG-показателям компаний по сравнению с конкурентами, в первую очередь ориентируясь на ближайшие 3-5 лет, но также принимая во внимание долгосрочную стратегию. Российские компании, как правило, имеют 5-летний горизонт стратегического планирования, что является одной из причин, по которой мы наблюдаем относительно небольшое количество заявлений по достижению углеродной нейтральности». Дэвид ожидает, что это изменится в течение следующего года, поскольку многие компании активно работают над своими долгосрочными климатическими стратегиями, особенно учитывая, что «в России теперь есть своя собственная цель достижения углеродной нейтральности, хотя и к 2060 году, а не к 2050».

ESG-рейтинги значимы, но у инвесторов свое ранжирование

Принимая во внимание серьезность возможных негативных последствий для компаний, связанных с недостаточным качеством корпоративного управления, инвесторы внимательно относятся к его оценке. Они не полагаются лишь на ESG-рейтинги агентств (MSCI, Bloomberg, S&P Global, JUST Capital, Institutional Shareholder Services (ISS), Sustainalytics, Refinitiv и другие). Инвесторы часто проводят свой собственный ESG-анализ компаний, в котором оценке качества корпоративного управления отводится центральное место.

Эндрю Эдмондсон, портфельный управляющий **Ashmore Group**: «Между различными поставщиками ESG-рейтингов так много противоречий, что мы всегда обращаемся непосредственно к отчетности компании с тем, чтобы составить свое собственное мнение о ESG-рэнкинге компании».

Подход держателей облигаций отличается

Держатели облигаций в меньшей степени влияют на качество корпоративного управления и больше сфокусированы на компетенции СД по обеспечению достаточных финансовых потоков для выплат по долговым обязательствам. Однако они также отмечают возрастающее значение ESG (**Jean Dominique Butikofer, Voya Investment Management**), принимая во внимание влияние стоимости привлечения долгового капитала на стоимость компаний.

Самооценка СД полезна

Инвесторы приветствуют наличие самооценки СД, а также внешней независимой экспертизы, однако в большинстве случаев проводят анализ по собственной методике, и открытость членов СД играет важную роль. По словам **Тью Бич Нгуен**, директор по инвестициям, инструменты с фиксированным доходом **Taiping Asset Management**, «ряд компаний проводят самооценку, что может быть эффективно, если компании делятся результатами такой оценки с инвесторами».

33 российские компании из 40 (**83 %**) в 2020 году провели самооценку деятельности СД. И только 27 компании (**68 %**) провели внешнюю оценку.

Выводы

Вызовы глобальной трансформации, усложнённые пандемией COVID-19, требуют от компаний постановки более долгосрочных целей и разработки дорожной карты по их достижениям. В контексте сложности и субъективности оценки эффективности СД инвесторами, компаниям потребуется чаще проводить независимую оценку СД и выстраивать более активный диалог с держателями как акций, так и облигаций.

4. Премия за эффективный СД достигает 50 %, слабое управление приведет к дисконту

«То, что качественный СД влияет на стоимость компании, известно давно. Сегодня же мы становимся свидетелями, как эта премия становится слишком большой, чтобы ее игнорировать»

Антон Стороженко, глава практики «Эффективность совета директоров», старший партнер,

Korn Ferry



Премия за качественное корпоративное управление – от 10 до 50 %

Большинство опрошенных инвесторов оценивают премию за качественное корпоративное управление в размере от **10 до 20 %**. Два из восемнадцати глобальных фонда готовы предложить прибавку к стоимости компании от **20 до 50 %**, а один российский инвестор полагает, что премия может составить **50 % и более**.

Многие инвесторы уверены, что качественное корпоративное управление является скорее нормой и не заслуживает премиальной оценки. А вот слабое управление должно приводить к дисконту или исключению компании из инвестиционного портфеля.

Дисконт до 80 % за слабое корпоративное управление, чаще - исключение из списка инвестиций

Слабое корпоративное управление, по оценке инвесторов, приводит к дисконту до **80 %** в стоимости компании или чаще – к ее исключению из списка инвестиций. С этим мнением согласны почти все инвесторы (**94 %**).

Как сказал **Денис Спирин**, директор по корпоративному управлению **Prosperity Capital Management**, «корпоративное управление может быть решающим при принятии инвестиционных решений. Даже при наличии прекрасной финансовой модели, глядя на слабый уровень корпоративного управления, может быть принято решение не инвестировать в компанию».

Выводы

Наличие эффективного СД повышает стоимость компании до 50 %, а слабый СД может привести к исключению компании из инвестиционного списка.

5. Вызовы и возможности 2022: смещение приоритетов СД с интересов акционеров на интересы стейкхолдеров с фокусом на долгосрочные цели

«В 2022 СД будут решать задачу поиска баланса между ожиданиями общественности и инвесторов в отношении устойчивости, долгосрочной стоимости и краткосрочными целями компании по прибыли. Переход к более инклюзивному капитализму всех заинтересованных сторон уже начался»

*Ольга Паско, учредитель и председатель
управляющего совета,*

CGI Russia



- 1. Инвесторы станут более избирательными, будут уделять повышенное внимание качеству корпоративного управления.** Рост мировой экономики и фондовых рынков существенно замедлится. По оценкам Всемирного банка, мировой ВВП снизится с 5,5 до 4,1 %, но останется выше среднего 10-летнего значения 2,7 %, что сделает инвесторов более избирательными в отношении выбора как акций, так и облигаций. Глобальные инвесторы будут придавать большее значение составу СД, особенно станет важна его **независимость и компетентность**.
- 2. Без учета возможных «черных лебедей» бум IPO продолжится, и СД компаний, выходящих на первичный рынок, будет особенно важно уделять внимание ESG-повестке в борьбе за внимание инвесторов.** Мы ожидаем, что 10-25 российских компаний могут стать публичными в 2022 году. Продолжающийся рост размещения на российском рынке будет означать, что инвесторы будут внимательно изучать ESG-повестки этих компаний.
- 3. Продолжит активный рост «зеленое» финансирование и ESG-кредитование как в России, так и за рубежом.** В России зеленое финансирование должно достигнуть \$ 6-8 млрд в ближайшие годы. Например, Сбербанк планирует нарастить портфель ESG-кредитов, увеличив его в несколько раз в 2022 году (с \$ 3 млрд в 2021 году). ВТБ впервые предложит держателям накопительных счетов перевести часть дохода по счетам в фонд защиты природы. ESG-скоринг станет неотъемлемой частью политики кредитования как в российских банках, так и в зарубежных.

4. **Спектр корпоративных активностей, в которых ESG-повестка будет занимать центральное место, расширится и четче обозначит бенефициаров и лидеров новых трендов «зеленой» трансформации** (алюминий, никель, медь, ВИЭ, электромобили, солнечные батареи и т.д.), и для СД также будет важно максимально извлечь пользу из этого долгосрочного движения мировой экономики к углеродной нейтральности.
5. **Риски в 2022 останутся повышенными, при этом на первый план выйдут ESG-риски, в частности, климатические.** Необходимо выделить продолжающиеся covid-вызовы, климатические риски, риски своевременной трансформации стратегий компаний в свете климатической повестки, геополитические риски, риски цепочек поставок, высокую инфляцию и риски повышенной волатильности цен на товары и продукцию. Мы также подчеркиваем риск трансформации бизнес-стратегии к новой пост-covid операционной среде, где новые технологии и изменение потребительского спроса бросят вызов старым бизнес-моделям.
6. **В свете решений COP26 ожидается формирование нормативно-правовой базы для инвесторов и компаний с едиными глобальными стандартами, в том числе отчетности,** обязательными для исполнения как бизнесом, так и инвесторами. Новый Международный Совет по стандартам устойчивого развития (ISSB) призван создать единый стандарт по нефинансовой отчетности на основе: CDSB, VRF и TCFD.
7. **ESG-раскрытие в России улучшится для всех отраслей.** Это значит, что крупные предприятия могут обязать ежегодно предоставлять отчетность об объемах выбросов парниковых газов. Росстат начнет сбор данных по ESG. Страховщики начнут подготовку ESG-отчетности в тестовом режиме. Московская Биржа готовится обязать эмитентов раскрывать данные о ESG-рисках.
8. **В 2022 году многие компании вслед за объявлениями долгосрочных целей России по ESG-повестке объявят свои долгосрочные ESG-цели.** Мы ожидаем значительное число заявлений от российских компаний по принятию на себя обязательства достигнуть углеродной нейтральности к 2050–2060 гг., от ряда – к 2030 году. Среднесрочные климатические цели также станут более амбициозными, у компаний появятся четкие дорожные карты их достижения.
9. **Возрастет необходимость создания ESG-комитетов при СД.** Компании столкнутся с более серьезными проблемами при реализации ESG-стратегий, включая разработку дорожной карты энергетической трансформации своего бизнеса и цепочек поставок. Это определит более целенаправленный подход к реструктуризации бизнес-процессов, где будет необходим комплексный подход к климату, кадрам и структурам. Мы убеждены, что в 2022 году в корпоративном секторе России будет создано больше комитетов ESG, а существующие ESG-комитеты будут расширены.
10. **Диверсификация российских СД по компетенциям, полу, возрасту и независимости продолжится, сокращая разрыв в этом отношении с западными компаниями.** Мы ожидаем, что в СД российских компаний войдут больше женщин, специалистов по устойчивому развитию (особенно по экологии и климату) и новым технологиям. Также мы уверены, что комитеты по номинациям в компаниях, которые выходят на рынок IPO/SPO, будут стараться привлечь больше действительно независимых директоров

с пониманием текущего рынка технологий, климатической повестки и цифрового маркетинга.

11. **В России продолжится внедрение углеродного регулирования.** С 30 декабря 2021 года вступил в силу закон “Об ограничении выбросов парниковых газов”, в котором закреплены его базовые принципы. ВТБ и ММВБ анонсировали планы по торговле углеродными единицами. Ожидается, что объемы торговли углеродными единицами будут быстро расти.
12. **СД российских компаний-экспортеров начнут адаптацию своих бизнес-процессов к введению трансграничного углеродного налога.** ЕС планирует ввести углеродный налог на импортную продукцию с высокими выбросами парниковых газов. Согласно текущему проекту, регулирование начнется 1 января 2023 года с переходным этапом до 2025 года. Аналогичные предложения есть и у других развитых экономик. Данное нововведение стимулирует российские СД в 2022 году оптимизировать расходы за счет минимизации выбросов парниковых газов.

«Мы видим, что сейчас большое внимание уделяется принципам ответственного инвестирования, и фокус инвесторов смещается на оценку нефинансовых показателей, в частности, касающихся изменений климата. Инвесторы все чаще отдают предпочтение тем компаниям, в которых СД и менеджмент ответственно относятся к анализу и минимизации экологических рисков, уделяют внимание социальным инициативам и имеют сильное и сбалансированное корпоративное управление»

*Елена Хайкин Сапожникова, учредитель и член
управляющего совета,*

CGI Russia



Выводы

Инвесторы, регуляторы и потребители усилят свое влияние на формирование ESG-повестки СД. В связи с этим ESG станет более важным компонентом стратегии управления рисками и кадровой политики. Число задач, стоящих перед СД, и скорость принятия решений значительно повысятся. Как членам СД, так и высшему руководству будет необходимо расширять свои компетенции. Новая конкурентная среда придаст компаниям импульс повысить внимание к долгосрочному успеху с учетом интересов всех участников операционной экосистемы и общества в целом.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ESG-кейс СД Полиметалла

В данном приложении представлен кейс по влиянию ESG на компанию Полиметалл от нашего партнера Korn Ferry. Больше кейсов по тому, как СД увеличивают ценность компаний, представлены в отчете Korn Ferry “Ежегодный обзор практики российских Советов Директоров”.

Кейс: Полиметалл // ESG как фактор устойчивого развития компании в период турбулентности рынков и общества

Татьяна Чедаева, корпоративный секретарь

Ситуация

Полиметалл торгуется на Лондонской фондовой бирже и обязан соблюдать кодекс корпоративного управления Великобритании. Кроме того, дополнительным фактором становится растущее влияние принципов ESG - многие фонды принципиально отказываются инвестировать в бизнес, имеющий плохую репутацию в области экологии, социальной ответственности или корпоративного управления. На рынке есть примеры, когда скандалы в этих сферах приводили к отставке руководства и значительным потерям капитализации. В связи с этим, а также в связи с историческими предубеждениями, вопрос репутации для российских компаний сейчас стоит особенно остро.

Что было сделано

Пять лет назад был основан комитет по устойчивому развитию безопасности. Первое время акцент делался на безопасности, поскольку добывающая компания относится к опасным производствам и риск аварий и несчастных случаев необходимо было минимизировать. Но три года назад акцент сместился больше в сторону "зеленых" проектов, экологичности и устойчивого развития. Председатель комитета по устойчивому развитию участвует в работе других комитетов и программ, в том числе некоммерческих, которые активно продвигают эту тему. Таким образом, СД взял на себя активную роль в том, чтобы содействовать менеджменту и контролировать его деятельность для того, чтобы обеспечить движение компании в нужном направлении.

Инсайт

Вопросы ценностей и принципов могут быть упущены из виду менеджментом, который сосредоточен на финансово-экономических показателях. Однако, в силу роста значения ESG-факторов для бизнеса, СД, играющий в этих вопросах активную роль, становится важнейшим фактором обеспечения устойчивости компании.

CGI Russia

Ольга Паско

Соучредитель и председатель
управляющего совета

opascault@cgi-russia.ru

Елена Хайкин Сапожникова

Соучредитель и член управляющего
совета

ehaykin@cgi-russia.ru

Наталья Откупщикова

Директор по аналитике

research@cgi-russia.ru

Наталья Шевелева

Директор по аналитике

nsheveleva@cgi-russia.ru

Контакты



www.cgi-russia.ru



www.eng.cgi-russia.ru



info@cgi-russia.ru



research@cgi-russia.ru



linkedin.com/company/russian-chapter



twitter.com/CgiRussia



facebook.com/CGIRussia



instagram.com/cgi.russia/