



Структура  
корпоративного  
управления публичных  
российских компаний  
Исследование Центра  
корпоративного  
управления компании  
«Делойт» в СНГ, 2012



## К основным факторам риска, присущим российским компаниям, которые существенно снижают результаты их деятельности и рыночную оценку, традиционно относят слабость корпоративного управления

Однако в последние годы важность проблематики корпоративного управления в России была в определенной степени осознана, и стимулами для улучшений в этой области служили, как минимум, два фактора.

Во-первых, в 2012 году число российских компаний, имеющих листинг или кросс-листинг на зарубежных биржах, достигло примерно 70. Многие из этих компаний столкнулись с необходимостью повышения стандартов корпоративного управления в силу требований к листингу или, как минимум, в связи с возросшим вниманием со стороны аналитиков и инвесторов к их деятельности, в том числе к проблемам корпоративного управления.

Во-вторых, озабоченность соответствием стандартам корпоративного управления государственных компаний выразило российское правительство, которое, в частности, с 2008 года стремится увеличить присутствие внешних директоров в их советах директоров. При этом по данным Росимущества, число компаний, вовлеченных в соответствующую программу, достигло 847. Голосами государства в 2012 году были избраны 2113 внешних директоров, в том числе 612 в статусе независимых директоров и 1512 профессиональных поверенных. Несмотря на то, что применяемые при этом критерии независимости вызывают вопросы, мы положительно оцениваем нацеленность государства на повышение стандартов корпоративного управления в государственных компаниях.

В то же время остается вопрос, насколько действенными были эти факторы, какой из них оказался более существенным и действительно ли России удалось сократить отставание в уровне корпоративного управления относительно мировых финансовых центров.

В данном исследовании мы подводим итоги динамики последних лет на основе анализа составов советов директоров 135 публичных российских компаний.

Согласно полученным результатам, внешние директора в советах директоров российских компаний занимают в среднем 33% мест. В 98% компаний сформированы комитеты по аудиту, и в 91% опубликован их состав. В 43% комитетов по аудиту, состав которых опубликован, большинство или все места принадлежат внешним директорам. В целом, подобные результаты свидетельствуют об определенном прогрессе по сравнению с данными предыдущих исследований. Так, согласно исследованию Standard & Poor's (S&P) «Портрет Совета директоров российской компании как отражение концентрированной структуры собственности компаний и препятствий на пути развития корпоративного управления», в 2006 году внешние директора (в нашем определении этого термина) в советах директоров публичных компаний занимали в среднем 26% мест, и в 76% компаний был сформирован комитет по аудиту.

Несмотря на усилия государства, доля внешних директоров в советах директоров государственных компаний за последние шесть

лет увеличилась незначительно: они занимают 20% мест, что лишь на 3% превышает показатель 2006 года, согласно исследованию S&P (в пересчете в соответствии с критериями нашего исследования), – масштаб изменений на фоне масштабов программы привлечения независимых директоров в крупные публичные государственные компании довольно скромный. В первую очередь это связано с тем, что многие директора, избранные в рамках программы, не являясь чиновниками, тем не менее, связаны с государством, например, будучи руководителями других государственных компаний.

В советах директоров частных компаний доля мест, принадлежащих внешним директорам, составляет 38%, что существенно выше (на 11%), чем по данным исследования S&P за 2006 год (в пересчете в соответствии с критериями нашего исследования). Таким образом, в плане повышения независимости советов директоров частные компании в течение последних лет значительно опередили государственные.

В то же время в международном сопоставлении структуры совета директоров российских компаний продолжают отставать от стандартов, принятых в ряде развитых стран. Так, согласно исследованию Heidrick & Struggles, в советах директоров европейских компаний независимым директорам в 2011 году принадлежало в среднем 43% мест, причем в Великобритании этот показатель составлял 61%, в Финляндии – 72%, а в Нидерландах – 75%. А в советах директоров компаний США, входящих в S&P 500, по данным исследования Spencer Stuart 2011 года, независимые директора занимали 83% мест. При этом следует иметь в виду, что указанные цифры базировались на более строгих критериях независимости, чем те, которые использовали мы при определении численности внешних директоров в советах директоров российских компаний.

Структура собственности публичных российских компаний за последние годы изменилась мало – как с точки зрения степени концентрации собственности, так с точки зрения участия государства. В 60% компаний из нашей выборки существует единственный мажоритарный акционер, а рыночная капитализация мажоритарных пакетов составляет 38% агрегированной рыночной капитализации компаний в выборке. В среднем доля акций в свободном обращении составила 28%, что мы считаем либеральной оценкой, так как она основана на потенциально неполных данных о концентрации собственности.

Средний размер мажоритарного пакета в компаниях, в которых есть мажоритарный акционер, составил 64%. По нашим данным, 39 компаний (30% выборки) прямо или косвенно контролируются государством, а в шести компаниях (4%) государство владеет блокирующим пакетом. В целом, рыночная капитализация компаний со значительным участием государства в собственности составила 49% агрегированной рыночной капитализации компаний в выборке.

Размер вознаграждения не исполнительных директоров в российских компаниях относительно высок, что, вероятно, обусловлено ограниченным предложением сильных кандидатов в России, а также, возможно, отражает восприятие сопряженных рисков. Средний по выборке размер годового вознаграждения директора составил \$112,9 тыс., а для крупных компаний – \$265,1 тыс. При этом согласно результатам исследования Heidrick & Struggle, средний размер вознаграждения не исполнительных директоров в публичных европейских компаниях в 2011 году составил \$110 тыс., а среди крупнейших 50 компаний Великобритании – \$152,8 тыс., что значительно ниже вознаграждения директоров крупнейших российских компаний.

Даже в США, согласно исследованию Frederick W. Cook & Co, средний размер годового вознаграждения не исполнительных директоров в крупных публичных компаниях в 2011 году составил \$225 тыс.

Наши наблюдения практики выплаты дивидендов российскими компаниями подтверждают сложившуюся репутацию их низкой дивидендной доходности. Так, в 2012 году лишь 44% компаний объявили о выплате дивидендов по обыкновенным акциям, причем средний коэффициент дивидендных выплат составил 26% (от чистого дохода по МСФО/US GAAP за 2011 год). Средняя дивидендная доходность была умеренной и по всей выборке компаний составила 1,4%, а среди компаний, которые объявили дивиденды за 2011 год, – 3,3%.

Анализ рыночных мультипликаторов позволяет сделать некоторые интересные выводы. Так, согласно полученным данным, медианное значение мультипликатора P/E для российских компаний составило 7,9, что согласуется с распространенным мнением о существенном дисконте по их акциям. При этом даже на других развивающихся рынках типичные значения P/E, как правило, варьируются от 12 до 15. Следует отметить, что значения этого мультипликатора для компаний с зарубежным листингом в нашей выборке существенно не отличались от показателей для компаний с листингом только на российской бирже, однако значение P/E для частных компаний было значительно выше, чем для государственных (9,2 против 6,7).

Объемы торгов на российской бирже акциями компаний из выборки составляют в среднем 63% от общего объема торгов, 55% – для акций компаний, которые торгуются как в России, так и за рубежом, и 46% – для акций компаний

с кросс-листингом. Наличие у компании зарубежного листинга коррелирует с более высокой ликвидностью ее акций, но также и с более высоким значением показателя систематической рыночной волатильности. Мы полагаем, что это наблюдение указывает на то, что на зарубежных биржах российские компании, как правило, привлекают высокорисковый капитал, а не консервативных инвесторов, ориентированных на долгосрочные инвестиции.

Таким образом, мы пришли к выводу, что для публичных компаний требования мировых рынков ценных бумаг продолжают оставаться более важным фактором, стимулирующим улучшения в области корпоративного управления, чем инициатива государства в этом направлении. Хотя мы считали, что влияние государственной программы на менее крупные компании могло быть более выраженным, для государственных компаний с листингом программа привела лишь к незначительному увеличению роли внешних директоров. При этом частные компании за последние годы продемонстрировали более существенные улучшения в структуре советов директоров, хотя и здесь все еще существует отставание по сравнению с компаниями некоторых развитых рынков.

Сохраняющееся отставание в уровне корпоративного управления в сочетании с умеренными дивидендами и ограниченным объемом акций, находящихся в свободном обращении, с нашей точки зрения, продолжает отрицательно сказываться на привлекательности российских акций. При этом особенности рыночной динамики российских ценных бумаг дают основания полагать, что компаниям потребуются более существенные и систематические усилия, чтобы создать стабильную высококачественную базу инвесторов как на российском, так и на мировых рынках.

# Методология

---

Данное исследование охватывало 135 российских компаний, обыкновенные акции или депозитарные расписки которых торгуются на Московской Бирже или на одной из ведущих международных торговых площадок, таких как Лондонская фондовая биржа (LSE), Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE) и Внебиржевой рынок акций высокотехнологичных компаний NASDAQ, а также на Гонконгской фондовой бирже (Hong Kong Stock Exchange, HKSE)

Все они традиционно являются привлекательными для российских компаний с точки зрения получения зарубежного листинга. Наш анализ, таким образом, охватил практически все публичные российские компании, за исключением ограниченного числа компаний с листингом на других зарубежных торговых площадках (Стокгольм, Франкфурт и т.д.)

Очевидное преимущество такого подхода состоит в том, что он позволил провести универсальный анализ публичных российских компаний. Все эти компании осуществили размещение акций и располагают определенным кругом инвесторов, которым требуется защита от рисков, связанных с уровнем корпоративного управления.

Недостаток данного подхода состоит в том, что он не позволил включить в исследование несколько крупных российских публичных компаний, акции которых торгуются без листинга (например, «ТНК-ВР Холдинг»), и на которые приходится значительная часть российского фондового рынка. Например, акции свыше 250 крупных компаний торгуются в нерегулируемом внесписочном сегменте на Московской Бирже («Газпромнефть», «Башнефть», МГТС, банк «Уралсиб»), а также более 800 компаний, акции которых торгуются на внебиржевой площадке RTS Board. Мы также не рассматривали компании, у которых в листинг входят только привилегированные акции

(например, «Транснефть»), так как считаем, что такие компании и компании, которые включены в нашу выборку, имеют разные базовые основы корпоративного управления.

В данном исследовании рассматривались внешние атрибуты корпоративного управления, которые могут быть содержательно проанализированы на базе публичной информации. Наш анализ основывался исключительно на информации, представленной в годовых отчетах компаний по итогам 2011 года и на их корпоративных сайтах. При этом мы учитывали только информацию, опубликованную до 1 августа 2012 года. В случаях, когда информации было недостаточно, в частности для анализа структуры собственности, мы использовали информацию, опубликованную в ведущих российских деловых изданиях («Ведомости», «Коммерсант», РБК и «Эксперт»). Мы использовали данные Bloomberg в отношении рыночной капитализации и прочих показателях, относящихся к рынку акций.

Для анализа какой-либо характеристики компаний из выборки использовалась информация только по тем компаниям, которую удалось собрать в указанных выше источниках. Число компаний, информация о которых использовалась для анализа той или иной характеристики, приведено в скобках в соответствующих таблицах.

# Характеристики выборки

Наше исследование охватило публичные компании, для которых Россия является основной производственной площадкой, вне зависимости от страны регистрации и наличия российского листинга.

Как видно из таблицы 1, выборка включила 99 компаний с листингом на всех площадках Московской Биржи, за исключением инвестиционных компаний/фондов и компаний, акции которых торгуются в сегменте «вне списка». При этом 30 из указанных 99 компаний имеют кросс-листинг в Великобритании и США, а одна – в Гонконге.

Кроме того, мы включили в выборку 36 российских компаний, которые имеют листинг только за рубежом – в США (NASDAQ или NYSE) или в Великобритании (Основная торговая площадка – Main Market, либо Рынок альтернативных инвестиций – Alternative Investments Market, AIM). Акции или депозитарные расписки некоторых из этих компаний торгуются на Московской Бирже вне списка (например, «Газпром»), а других (Yandex, Evraz Holding, X5 Retail Group) – только за рубежом.

Согласно данным интернет-сайта LSE, на 1 августа 2012 года на этой бирже листинг имели 60 российских компаний (48 – на Main Market) (12 – на AIM). 27 из этих компаний имели кросс-листинг на Московской Бирже. На рынке США две российские компании имели листинг на NASDAQ и три на NYSE, причем из этих трех две также располагали кросс-листингом в России. Единственная российская компания с листингом на Гонконгской бирже (UC RUSAL) имеет листинг на Московской Бирже по российским депозитарным распискам.

**Таблица 1. Характеристика компаний в выборке в разрезе наличия листингов на торговых площадках**

Общее число компаний	135
Компании, акции которых торгуются на Московской Бирже	99
в том числе с листингом в США, Великобритании и Гонконге:	30
на LSE (Main Market)	27
на NYSE/NASDAQ	2
на HKSE	1
Компании, акции которых торгуются на LSE (в том числе компании с кросс-листингом):	60
на Main Market	48
на AIM	12
Компании, акции которых торгуются в США (в том числе компании с кросс-листингом):	5
на NYSE	3
на NASDAQ	2

Рыночная капитализация 17 из 135 исследованных компаний превышает 300 млрд рублей (около \$10 млрд), и эти компании отнесены в нашей классификации к компаниям с высокой капитализацией (large cap). При этом мы использовали данные о средней рыночной капитализации на середину 2012 года, сглаженную на периоде 12 недель (6 недель до и 6 недель после 1 июля 2012 года). В случае, когда оценки на разных рынках отличались (например, стоимость акций и депозитарных расписок), мы учитывали наиболее высокую оценку компании.

47 компаний, рыночная капитализация которых превышала 40 млрд рублей (около \$1,2 млн), были отнесены к категории компаний со средней капитализацией (mid cap). Остальные

69 компаний мы отнесли к категории компаний с низкой рыночной капитализацией (в нее попали также 18 компаний с рыночной капитализацией менее 3 млрд рублей – \$100 млн).

**Таблица 2. Характеристика компаний в выборке в разрезе уровня капитализации**

Показатель	Все компании	Компании с листингом					
		только в России			на LSE (Main Market) или HKSE*	на LSE (AIM)	на NYSE/NASDAQ
		Всего	котировальный список				
			А1, А2	Б, В, И			
Количество компаний	133	67	24	43	49	12	5
с высокой капитализацией	17	4	3	1	11	0	2
со средней капитализацией	47	19	10	9	25	0	3
с низкой капитализацией	69	44	11	33	13	12	0
в том числе с капитализацией менее \$100 млн	18	8	0	8	2	8	0
Средняя рыночная капитализация, \$ млрд	5,2	2,9	5,5	1,4	9,3	0,10	8,4
Медианная рыночная капитализация, \$ млрд	1,0	0,5	1,3	0,4	2,9	0,05	6,3
Минимальная рыночная капитализация, \$ млн	8,1	32,2	208,3	32,2	38,9	8,10	1 317,2
Максимальная рыночная капитализация, \$ млрд	110,6	57,9	57,9	29,5	110,6	0,60	18,2

\* Данные, относящиеся к компаниям с листингами на LSE (Main Market) или HKSE, объединены в силу близости требований к листингу на этих торговых площадках



В таблице 3 представлена Структура компаний из выборки в отраслевом разрезе. Примечательно, что наиболее многочисленной оказалась категория компаний энергетической

отрасли – на них приходится 25% общего числа компаний в выборке. Далее следуют компании металлургической и горнодобывающей отрасли (17%), а также нефтегазовой отрасли (10%).

**Таблица 3. Структура компаний из выборки в отраслевом разрезе**

Отрасль	Компании		Компании с листингом					
	Число	Доля	только в России			на LSE (Main Market) или HKSE*	на LSE (AIM)	на NYSE/NASDAQ
			Все	котировальный список				
				A1, A2	Б, В, И			
Энергетическая отрасль	34	25%	45%	60%	36%	6%	–	–
Металлургическая и горнодобывающая отрасль	23	17%	10%	12%	7%	22%	42%	20%
Нефтегазовая отрасль	13	10%	1%	0%	2%	14%	42%	–
Машиностроение/промышленная инженерия /нефтяное оборудование и услуги/строительство и материалы	12	9%	10%	4%	14%	10%	–	–
Розничная торговля/пищевая промышленность/предприятия сегмента HoReCa	12	9%	10%	0%	16%	10%	–	–
Транспорт, включая промышленный	9	7%	6%	8%	5%	8%	8%	–
Химическая промышленность/фармацевтика	9	7%	7%	4%	9%	8%	0%	0%
Телекоммуникационные и компьютерные услуги	8	6%	3%	4%	2%	6%	0%	60%
Банки	6	4%	6%	8%	5%	4%	0%	0%
Инвестиции и услуги в сфере недвижимости	6	4%	1%	0%	2%	8%	8%	0%
Медиа	3	2%	1%	0%	2%	2%	0%	20%

# Структура собственности

В данном исследовании мы основывались на информации о структуре собственности, представленной непосредственно на сайтах компаний, а также в их годовых и финансовых отчетах. В случаях когда данная информация компаниями не раскрывалась (30 компаний, 22% выборки), мы использовали информацию, опубликованную в ведущих российских деловых изданиях («Ведомости», «Коммерсант», РБК и «Эксперт»). Такой подход позволил нам проанализировать структуру собственности 132 компаний, и только по трем компаниям никакой информации относительно их конечного собственника не было представлено ни самой компанией, ни в деловых СМИ.

Концентрация собственности в российских компаниях традиционно является высокой, что характерно и для компаний из нашей выборки, – у 132 компаний, по которым мы смогли найти данные о структуре собственности, средний размер самого крупного пакета акций составил 49% (см. таблицу 4). При этом уровень концентрации собственности в компаниях с зарубежным листингом лишь незначительно ниже – у компаний с листингом на Лондонской фондовой бирже средний размер самого крупного пакета составляет 45%, а с листингом в США – 44%.

У 91% компаний, суммарная рыночная капитализация которых составляет 85% от общей капитализации компаний в выборке, существует, как минимум, один собственник, имеющий более 25% акций (см. таблицу 5). Этот результат во многом схож с результатом исследования S&P 2010 года «Исследование информационной прозрачности российских компаний», в котором анализировались 90 крупнейших публичных российских компаний (см. цифры в скобках в таблице 5).

У 60% компаний из выборки есть единственный конечный мажоритарный акционер (доля акций в пакете превышает 50%), и суммарная рыночная капитализация соответствующих мажоритарных пакетов составляет 38% общей рыночной капитализации компаний в выборке. При этом у 30 компаний (23% выборки) существует лишь один акционер, доля которого в собственности находится в диапазоне между 25 и 50%.

11 компаний из нашей выборки (8%) находятся в совместной собственности двух или более акционеров, доля акций которых в общем пакете составляет от 25 до 50%. Суммарная рыночная капитализация таких компаний составляет 8% от капитализации всех компаний в выборке, а стоимость соответствующих пакетов – 5% от общей стоимости пакетов акций компаний в выборке.

Едва ли какую-либо из компаний в выборке можно отнести к категории компаний с распыленной структурой собственности. Согласно данным самих эмитентов (или информации, опубликованной в СМИ), 11 компаний имеют умеренную концентрацию собственности с размером самого крупного пакета, не превышающим 25%.

На наш взгляд, к данному результату следует относиться с осторожностью, так как он может не отражать реальную концентрацию влияния. Так, в большинстве случаев мы наблюдали набор существенных миноритарных пакетов, принадлежащих основателям компании или стратегическим инвесторам. На наш взгляд такие акционеры могут консолидировать свои голоса при голосовании по стратегическим вопросам даже в отсутствие формального акционерного соглашения. В том же незначительном числе случаев, когда не было представлено информации относительно наличия каких-либо значимых миноритарных пакетов (или пакеты, относительно которых была раскрыта информация, в совокупности представляли собой лишь малую часть акций, находящихся в обращении), нам не была очевидна полнота информации о структуре собственности соответствующих компаний.

Согласно полученным результатам, средний объем акций в свободном обращении составил 28% для всей выборки, 32% – для компаний с листингом на Лондонской или Гонконгской биржах и 29% – для компаний с листингом в США. Данные показатели, взвешенные по капитализации, составили соответственно 29, 30 и 30%. При оценке объемов акций, находящихся в свободном обращении, мы учитывали участие в акционерном капитале, не превышающее 5%.

**Таблица 4. Результаты интегрального анализа концентрации собственности в компаниях из выборки**

Показатель	Все компании (132)	Компании с листингом	
		на LSE или НКSE (60)	на NYSE/NASDAQ (5)
Доля крупнейшего пакета	49%	44%	44%
Доля акций в свободном обращении	29% (31%)*	33% (34%)*	29% (39%)*

\* Данные исследования S&P 2006 года «Портрет Совета директоров российской компании как отражение концентрированной структуры собственности компаний и препятствий на пути развития корпоративного управления»

**Таблица 5.****Результаты анализа концентрации собственности в компаниях из выборки в разрезе владения пакетами акций\***

Показатель	Кол-во компаний (всего 132)	Доля в выборке	Вклад в суммарную по выборке рыночную капитализацию	
			компаний	соответствующих пакетов
Компании, размер крупнейшего пакета акций в которых – менее 25%	11	8% (13%)	11% (13%)	н.п.
Компании, в которых, как минимум, имеется один пакет размером свыше 25%	120	91% (87%)	85% (87%)	46% (52%)
В том числе, компании с пакетом акций объемом свыше 50%	79	60% (60%)	60% (64%)	38% (43%)
В том числе, компании в совместной собственности двух или более акционеров с большой долей акций в общем пакете (не менее двух блокирующих пакетов)	11	8% (н.д.)	8% (н.д.)	5% (н.д.)
Компании, в которых мажоритарный пакет прямо или косвенно принадлежит государству	39	30% (33%)	46% (50%)	28% (33%)
Частные компании с одним или более пакетами акций размером свыше 25%	79	60% (51%)	38% (35%)	18% (21%)
Частные компании, имеющие единственного конечного мажоритарного акционера (доля акций в пакете превышает 50%)	39	30% (27%)	14% (14%)	9% (10%)

\* В скобках приведены результаты исследования S&P 2010 года «Исследование информационной прозрачности российских компаний»

39 компаний (30% выборки) прямо или косвенно контролируются государством, а их доля в суммарной рыночной капитализации компаний в выборке составляет 46%. Во многом это обусловлено тем, что государство контролирует крупнейших эмитентов, таких как «Газпром», «Роснефть», «Сбербанк России», ВТБ, тогда как частные компании в среднем меньше по размеру. Средняя доля участия государства в собственности подконтрольных компаний составила 63%. Девять из 39 компаний, контролируемых государством, имели листинг на LSE, и ни одна

из них не располагала листингом в США. 30 компаний имели только российский листинг.

Государство также являлось блокирующим акционером (с долей участия от 25% до 50%) в шести компаниях, рыночная капитализация которых составляет около 3% суммарной рыночной капитализации компаний в выборке. В целом, суммарная рыночная капитализация эмитентов, собственником которых в качестве мажоритарного или блокирующего акционера является государство, составила 49% общей рыночной капитализации компаний в выборке.

# Структура совета директоров

Мы проанализировали составы советов директоров 132 компаний, включенных в выборку, по состоянию на 1 августа 2012 года (таким образом, наши данные относятся к составам, избранным на очередных годовых собраниях акционеров в 2012 году)

Независимость директора – категория, не являющаяся простой для оценки; при этом публичные биографические данные независимых директоров не позволяют с уверенностью судить о независимости их мышления. В связи с этим в рамках настоящего исследования мы воздержались от какого-либо оценочного суждения в отношении независимости любого отдельно взятого директора или степени независимости совета директоров в целом. Вместо этого, мы отнесли директоров к одной из двух категорий: внутренние и внешние директора, руководствуясь следующими критериями:

## Внутренние директора

К категории внутренних директоров (инсайдеров) мы отнесли директоров, которые отвечали одному или нескольким из следующих критериев:

- Акционер, владеющий более 10% акций;
- Член исполнительного менеджмента или сотрудник такого акционера – юридического лица или его связанных лиц, либо родственник такого акционера – физического лица;
- Работник компании-эмитента или ее бывший работник (в случае, если он покинул компанию менее 5 лет назад).

Как частный случай второго критерия, мы относили к инсайдерам исполнительный менеджмент госкомпаний, если его представители входили в советы директоров других государственных компаний. Мы также считали инсайдерами директоров частных компаний, которые работали в исполнительном менеджменте их дочерних компаний.

Наше решение рассматривать руководителей других государственных компаний в качестве

инсайдеров, по сути, находится в русле комментариев Министерства экономического развития в отношении практики назначения таких руководителей на позиции независимых директоров.

## Внешние директора

К категории внешних мы относили следующие категории директоров:

- Миноритарные акционеры, владеющие менее 10% акций и руководители/сотрудники компаний таких акционеров;
- Неаффилированные директора.

Категория неаффилированных директоров, как правило, включала, акционеров-активистов, бывших государственных служащих, менеджеров в отставке, финансистов и представителей академической среды.

Следует отметить, что мы не рассматривали в качестве критерия длительность пребывания в совете директоров компании, как того требуют некоторые кодексы корпоративного управления. Кроме того, необходимо отметить, что в процессе категоризации мы использовали только общедоступную информацию, что ограничивало возможности учета наличия менее очевидных связей между директорами и компаниями или их акционерами.

В заключение следует отметить, что наши критерии близки, но не идентичны критериям, использовавшимся в исследовании S&P 2006 года. Основная разница заключается в иной категоризации представителей миноритарных акционеров – в исследовании S&P директора, аффилированные со стратегическими

миноритарными инвесторами, считались внешними, а мы в данном исследовании посчитали более правильным отнести таких директоров к категории инсайдеров. Однако благодаря детальному представлению данных в отчете S&P в большинстве случаев нам удалось так скорректировать соответствующие результаты исследования этой компании, чтобы они оказались сопоставимыми с данными нашего исследования, и изучить динамику изменений структуры советов директоров российских компаний за последние 6 лет.

#### Внутренние директора

В таблице 6 представлены результаты анализа качественного состава советов директоров компаний из выборки.

Как и ожидалось, в советах директоров российских компаний и в 2012 году преобладают инсайдеры, хотя и в меньшей степени, чем в 2006 году – в среднем они занимают 67% мест в советах директоров, по сравнению с 77% (скорректированная величина) в исследовании S&P за 2006 г.

Несмотря на положительную динамику последних лет, в международном сопоставлении данные по российским компаниям выглядят скромно. Так, согласно исследованию Heidrick & Struggles, в 2011 году средняя доля инсайдеров в советах директоров публичных европейских компаний составляла 57%, а в некоторых странах была значительно ниже этого показателя.

**Таблица 6. Результаты анализа структур советов директоров**

Показатель	Компании с листингом						
	Все компании		на LSE или HKSE	на LSE (Main Market)		на NYSE/NASDAQ	
Число компаний	2012 (132)	2006* (75)	2012 (60)	2012 (48)	2006** (17)	2012 (5)	2006* (7)
Директора-инсайдеры	67%	77%	58%	57%	70%	48%	66%
Акционеры/представители	44%	57%	28%	30%	52%	38%	54%
Менеджмент компаний	23%	18%	30%	28%	14%	10%	8%
Внешние директора	33%	23%	42%	42%	30%	52%	34%

\* Данные исследования S&P за 2006 год (не включены компании, акции которых торгуются в сегменте AIM на LSE; не приведены прочие категории директоров-инсайдеров)

Мы также отметили существенную разницу в средней доле инсайдеров в советах директоров частных компаний (62%) и компаний, контролируемых государством (80%) (см. таблицу 7). Такая разница во многом обусловлена продолжающимся присутствием в советах директоров государственных компаний директоров, аффилированных

с государством, которые в среднем занимают 60% мест. Доля инсайдеров в советах директоров компаний с зарубежными листингом или кросс-листингом, как и ожидалось, оказалась ниже, чем в целом по выборке (57% для компаний с зарубежным листингом и 58% для компаний с кросс-листингом).

**Таблица 7. Результаты анализа структур советов директоров в разрезе формы собственности компаний**

Директора	Госкомпании (39)	Частные компании (94)
Директора-инсайдеры	80%	62%
Представители всех акционеров	70%	33%
в том числе представители государства	60%	–
Менеджмент компаний	10%	29%
Внешние директора	20%	38%

### Акционеры и представители акционеров

В категории директоров-инсайдеров акционеры и их представители являются крупнейшей группой в советах директоров, занимая 44% мест (без учета акционеров, лично занимающих руководящие должности), что значительно больше, чем в среднем для европейских компаний (17%). Доля акционеров и аффилированных с ними директоров в советах директоров компаний, имеющих зарубежный листинг или кросс-листинг ниже и в среднем составляет 28% для компаний с листингом на LSE (включая сегмент AIM) и 38% – для компаний с листингом в США.

В советах директоров госкомпаний директора, аффилированные с государством, занимают в среднем 60% мест, что почти вдвое больше, чем доля представителей акционеров в советах директоров частных компаний (33%). При этом 10% мест принадлежат государственным служащим и 50% руководителям других государственных компаний.

### Менеджмент компаний

Исполнительные директора занимают в среднем 23% мест в советах директоров, что на 5% больше, чем в 2006 году, согласно результатам исследования S&P. Это практически в вдвое больше, чем средняя доля исполнительных директоров в советах директоров европейских компаний (12%), согласно данным Heidrick & Struggles. При этом исполнительные директора занимают 25% и более мест в советах директоров 37% компаний из нашей выборки – на 9% больше, чем в 2006 году. В то же время, в 15% компаний исполнительный менеджмент вообще не входит в совет директоров (см. таблицу 8). Доля исполнительных директоров в компаниях, контролируемых государством, низка и составляет 10%.

Следует отметить, что в европейских компаниях встречается практика введения в советы директоров представителей профсоюзов, где они в среднем занимают 10% мест.

**Таблица 8. Присутствие менеджмента в советах директоров**

Показатель	Все компании (132)	Компании с листингом	
		на LSE или HKSE (60)	на NYSE/NASDAQ (5)
Доля компаний, в составе советов директоров которых отсутствуют исполнительные директора	15% (21%)*	7%	40%
Доля компаний, в которых исполнительные директора занимают более 25% мест в составе советов директоров	37% (28%)*	47%	–

\* Данные исследования S&P за 2006 год (без учета компаний, акции которых торгуются на LSE в сегменте AIM)

### Внешние директора

Мы обнаружили, что внешние директора входят в советы директоров 88% российских компаний из выборки, что на 11% выше, чем в 2006 году, согласно исследованию S&P. В 62% компаний в советы директоров входят более 25% внешних членов, что соответствует рекомендациям российского Кодекса корпоративного поведения, причем доля внешних директоров выше в компаниях с зарубежным листингом (см. таблицу 9). В среднем внешние директора в советах директоров компаний из выборки занимают 33% мест по сравнению с 23% (скорректированные

данные) в 2006 году, согласно исследованию S&P. В зависимости от размера компаний, доля внешних директоров в среднем составляет 40% в компаниях с высокой капитализацией, 35% – со средней капитализацией и 29% – с малой капитализацией.

Согласно исследованию Heidrick & Struggles, доля независимых директоров в советах директоров европейских компаний составляет 43%, что на 10% выше, чем средний показатель по нашей выборке. При этом для Великобритании (50 крупнейших компаний индекса FTSE) данный

показатель составил 61%, для Финляндии – 72% и для Нидерландов – 75%. В США, в советах директоров компаний, входящих в S&P 500, согласно исследованию Spencer Stuart Board Index 2011 года, независимые директора занимают в среднем 84% мест.

При этом важно учитывать, что приведенные результаты для зарубежных компаний основаны на более строгом определении критериев независимости, чем те, которые использовались нами в данном исследовании для определения внешних директоров. Соответственно, даже если средние показатели, полученные в нашем исследовании, близки по величине к показателям для некоторых европейских рынков (например, в Бельгии доля независимых директоров в советах директоров составляет 32%, в Испании – 33%, в Португалии – 30%), в реальности российские компании, возможно, все еще отстают от компаний этих стран с точки зрения фактической независимости советов директоров.

Компании с зарубежным листингом или кросс-листингом характеризуются более высокой долей внешних директоров. В случае компаний с листингом на основной площадке LSE доля внешних директоров в советах директоров в среднем составляет 42% по сравнению с 31% в 2006 году, полученных в исследовании S&P.

Иностранные граждане в советах директоров компаний из нашей выборки занимают в среднем 21% мест, и, по меньшей мере, один иностранный директор присутствует в советах директоров 60% компаний (см. таблицу 10). Это близко к среднему показателю для европейских компаний (24%), полученному в исследовании Heidrick & Struggles в 2011 году. Компании, контролируемые государством, в отличие от частных компаний, значительно реже приглашают в совет директоров иностранцев: иностранцы присутствуют в советах директоров только 38% госкомпаний против 70% в частных компаниях.

**Таблица 9. Роль внешних директоров в советах директоров**

Показатель	Все компании (132)	Компании с листингом	
		на LSE или HKSE (60)	на NYSE/NASDAQ (5)
Доля компаний, в которых есть, по крайней мере, один внешний директор	88%	95%	100%
Доля компаний, в которых доля внешних директоров более 25%	61%	82%	100%

**Таблица 10 Иностранные граждане в советах директоров**

Показатель	Все компании (132)	Компании с листингом	
		на LSE или HKSE (60)	на NYSE/NASDAQ (5)
Доля компаний, в советах директоров которых есть иностранцы	60%	80%	100%
Контролируемые государством	11%	8%	–
Частные	49%	72%	–
Средний процент директоров – иностранцев	21%	35%	49%

# Структуры корпоративного управления

## Комитеты в советах директоров

В данном разделе представлены результаты исследования структуры комитетов, сформированных до избрания новых составов советов директоров в 2012 году.

Российское законодательство требует проводить выборы в советы директоров на ежегодной основе, поэтому структура комитетов российских советов директоров обновляется каждый год. При этом нередко новый состав комитетов становится известен только в сентябре. В нашем исследовании мы приняли решение проанализировать структуру комитетов, сформированных предыдущими составами советов директоров, так как информация о них содержится в годовых отчетах компаний за 2011 год. Альтернатива заключалась в том, чтобы дождаться объявления обновленные составов комитетов, что могло бы значительно задержать публикацию данного исследования.

Доля компаний, сформировавших комитет по аудиту, выросла с 86% в 2008 году (исследование российской Ассоциации независимых директоров) до 98,5% среди компаний в нашей выборке. Данный результат близок к показателю для европейских компаний, для которых, согласно исследованию Heidrick & Struggles 2011 года, он составил 98%. Для компаний США, входящих

в S&P 500, этот показатель, согласно данным отчета Frederick W. Cook & Co 2011 года, как и ожидалось, составил 100%.

Комитеты по вознаграждениям и назначениям (или с подобным функционалом) присутствовали в 88% компаний из нашей выборки, что выше показателя в 63% в 2006 году. Далее по популярности следуют комитеты по стратегии, сформированные в 43% компаний.

Комитеты по корпоративному управлению и по рискам значительно менее распространены и существуют соответственно в 13% и 8% компаний. Согласно исследованию Heidrick & Struggles, комитеты по корпоративному управлению сформированы в 21% европейских компаний, и для разных стран эти показатели сильно варьируются: в частности, такие комитеты сформированы примерно в 60% португальских и швейцарских компаний, в то время как в Германии и Австрии они отсутствуют.

В исследовании Spencer Stuart, проведенном по компаниям, входящим в S&P 500, 100% советов директоров компаний сформировали комитеты по вознаграждениям, 99% – по назначениям, 8% – по рискам и у 3% компаний существовали комитеты по планированию и стратегии.

Таблица 11. Комитеты советов директоров

Компании	Комитет				
	по аудиту	по назначениям и вознаграждениям	по стратегии	по этике и корпоративному управлению	по рискам
Все компании (135)	98%	88%	43%	13%	8%
Компании с листингом на LSE или HKSE (61)	97%	92%	33%	15%	12%
Компании с листингом на NYSE/NASDAQ (5)	100%	100%	40%	80%	–



В действительности наличие какого-либо комитета еще не является достаточным условием того, что он надлежащим образом осуществляет свою функцию, – важнейшей предпосылкой для его эффективного функционирования являются квалификация и независимость директоров, входящих в состав комитета.

Кодекс корпоративного управления Великобритании, например, рекомендует, чтобы в состав комитета по аудиту входили, как минимум, три независимых директора (в случае компаний меньшего размера – два). Согласно рекомендациям российского Кодекса корпоративного поведения, комитет по аудиту должен состоять только из независимых директоров, а в случае если данное условие не может быть выполнено в силу объективных причин, этот комитет должен возглавлять независимый председатель, и в него не могут входить исполнительные директора.

Из 123 компаний в нашей выборке, создавших комитеты по аудиту и опубликовавших их состав, в 23% компаний комитеты по аудиту состояли только из внешних директоров (см. таблицу 12). При этом среди компаний с зарубежным листингом процент был выше: для компаний с листингом на Лондонской бирже или Гонконгской фондовых биржах – 36%, а для компаний с листингом в США – 100%. В 43% компаний комитеты по аудиту, хотя и не были полностью «внешними», но большинство в них составляли внешние директора. С другой стороны, в 21% компаний из выборки в составе комитета по аудиту не было ни одного внешнего директора.

Согласно данным исследования Spencer Stuart Board Index 2011 года, как и ожидалось, в 100% комитетов по аудиту американских компаний, входящих в S&P 500, места занимали только независимые директора.

**Таблица 12. Состав комитетов по аудиту**

Показатель	Все компании, сформировавшие комитеты (123)	Компании с листингом	
		на LSE или HKSE (56)	на NYSE/NASDAQ (5)
Доля компаний с полностью «внешними» комитетами по аудиту	23%	36%	100%
Доля компаний, имеющих в комитетах по аудиту большинство внешних директоров (включая полностью независимые)	43%	68%	100%
Доля компаний, в которых председателями комитетов по аудиту были внешние директора	63%	86%	100%
Доля компаний, в комитетах по аудиту отсутствуют внешние директора	21%	7%	–

# Раскрытие информации о процедурах и вознаграждении совета директоров

Стандарты раскрытия информации о практике корпоративного управления возрастают по всему миру и строго регулируются во многих продвинутых юрисдикциях. В то время как в России режим регулирования в этой области достаточно мягок, а соответствующая правоприменительная практика недостаточно развита, все большее распространение получает добровольное (либо по требованию зарубежных регуляторов) раскрытие информации российскими компаниями.

Например, 36% компаний из нашей выборки раскрыли информацию относительно участия директоров в заседаниях в своих годовых отчетах за 2011 год. Так как многие компании представили неполные данные на этот счет, мы принимали в расчет только те отчеты о посещаемости заседаний советов директоров, которые содержали информацию о посещении заседаний каждым из директоров и формате его участия (очное/заочное).

Среди компаний с листингом в Великобритании или Гонконге (61) соответствующую информацию раскрыли 54%, а из пяти российских компаний с листингом в США – только одна (20%). При этом согласно исследованию Heidrick & Struggles, в некоторых европейских странах компании тоже предоставляют очень ограниченную информацию об участии директоров в заседаниях.

Наш анализ такого важного элемента, характеризующего корпоративное управление, как раскрытие информации о вознаграждении директоров, показал, что 27% компаний из нашей выборки представили подробные отчеты о вознаграждении членов советов директоров, которые включали описание принципов и структуры вознаграждения, в том числе в разбивке по компонентам (см. таблицу 13). В качестве общего наблюдения, отметим, что фиксированное денежное вознаграждение и оплата за участие в заседаниях советов директоров являются наиболее распространенными формами выплат не исполнительным директорам.

**Таблица 13. Результаты анализа отчетов о вознаграждении членов советов директоров**

Компании	Наличие отчетов об участии директоров в заседаниях совета директоров	Наличие отчетов о вознаграждениях
Все компании (135)	36%	27%
Компании с листингом на LSE или HKSE (61)	54%	30%
Компании с листингом на NYSE/NASDAQ (5)	20%	40%

## Вознаграждение совета директоров и менеджмента компаний

Средний размер вознаграждения не исполнительных директоров мы оценили на основе данных годовых отчетов компаний за 2011 год (результаты представлены в таблице 14). Средний годовой размер вознаграждения директора в компаниях из нашей выборки составил 3,4 млн рублей (\$115,7 тыс.). Этот результат является приближенной оценкой, полученной делением суммарного вознаграждения совета директоров на число его членов (за исключением государственных служащих, которые по закону не имеют права получать такое вознаграждение, а также директоров, которым, согласно годовым отчетам, вознаграждение не выплачивалось).

Размер годового вознаграждения не исполнительных директоров был выше среднего в компаниях с листингом в США и Великобритании и составил соответственно \$317,1 тыс. и \$165,4 тыс. Российские компании с государственным контролем менее щедры по отношению к своим директорам – среднее годовое вознаграждение не исполнительного директора составляет \$80,5 тыс. несмотря на то, что размер этих компаний в среднем значительно больше, чем остальных компаний в нашей выборке. При этом согласно исследованию Heidrick & Struggles, среднее вознаграждение директоров в европейских компаниях варьировалось от \$30,6 тыс. в Австрии до \$246 тыс. в Швейцарии

и в среднем по Европе составило \$107 тыс. Таким образом, средний размер вознаграждения директора в российских компаниях в 2011 году был незначительно выше, чем в среднем в Европе. В то же время, необходимо принять во внимание, что крупнейшие европейские компании (в частности, 50 самых крупных компаний Великобритании, входящих в индекс FTSE 350) по размеру сопоставимы с компаниями из нашей выборки, имеющими скорее высокую капитализацию, чем среднюю.

Средний размер годового вознаграждения не исполнительных директоров в компаниях США с высокой капитализацией, согласно исследованию Frederick W. Cook & Co 2011 года, составляет \$225 тыс., а в компаниях со средней капитализацией – \$170 тыс.

Размер совокупных выплат управленческому персоналу компаний мы оценили исходя из данных о вознаграждении ключевого управленческого персонала и компенсациях членам советов директоров, представленных в финансовых отчетах компаний по МСФО. В случаях, когда такие отчеты не были доступны, мы использовали данные, из годовых отчетов компаний. Результаты анализа представлены в таблице 15.

Размеры среднего годового вознаграждения директоров и исполнительного менеджмента компаний для компаний с разной капитализацией

отличаются существенно. При этом, в отличие от вознаграждений не исполнительным директорам, мы не нашли систематических отличий в размере вознаграждений, которые выплачивались исполнительному менеджменту в государственных и частных компаниях. Более высокие размеры вознаграждения руководства в госкомпаниях с высокой капитализацией не обязательно свидетельствуют об избыточности такого вознаграждения, а, скорее всего, являются следствием большого размера крупнейших из них. Для компаний со средней капитализацией, где государственные компании не имеют такого превосходства в размерах, подобная разница отсутствует.

Нам не удалось найти систематические данные о размерах совокупного вознаграждения управленческих команд в других странах, в связи с чем приводим данные о среднем вознаграждении генеральных директоров компаний. Так, согласно данным отчета GMI Ratings, в 2012 году средний размер вознаграждения генерального директора компании в США составил \$12,1 млн в компаниях, входящих в S&P 500, и \$5,8 млн в компаниях со средней капитализацией, входящих в индекс Russell 3000. Таким образом, размер вознаграждения генерального директора в США составляет примерно треть вознаграждения, выплаченного всей команде исполнительного менеджмента в российских компаниях с сопоставимой капитализацией.

**Таблица 14. Средний размер годового вознаграждения не исполнительного директора**

Показатель	Рыночная капитализация	Все компании (115)	Компании с листингом		Госкомпании (37)	Частные компании (78)
			на LSE или HKSE (52)	на NYSE/NASDAQ (4)		
Среднее годовое вознаграждение не исполнительного директора, \$ тыс.	Все компании	115,7	165,4	317,1	80,5	124,2
	Высокая (более \$10 млрд)	273,1 (266,5*)	282,4	397,8	284,3	267,5
	Средняя (\$1,2–10 млрд)	141,5 (90,7*)	188,4	236,4	67,1	172,1
	Низкая (менее \$1,2 млрд)	55,3 (55,0*)	55,3	–	34,2	65,1

\* Значения, полученные при использовании разбивки по капитализации, идентичной исследованию Frederick W. Cook & Co

**Таблица 15 Средний размер годового вознаграждения ключевых руководителей компаний**

Показатель	Рыночная капитализация	Все компании (103)	Компании с листингом		Госкомпании (34)	Частные компании (69)
			на LSE или НКSE (48)	на NYSE/NASDAQ (4)		
Средний агрегированный размер годового вознаграждения исполнительного менеджмента, \$ млн	Все компании	15,9	24,5	17,7	20,3	13,6
	Высокая (более \$ 10 млрд)	43,4	46,9	32,3	81,2	29,1
	Средняя (\$ 1,2–10 млрд)	20,8	31,4	3,1	23,1	19,8
	Низкая (менее \$ 1,2 млрд)	4,4	3,6	–	3,8	4,8

#### Дивиденды

С целью оценки практики выплат дивидендов российскими публичными компаниями мы проанализировали решения общих собраний акционеров или советов директоров (для компаний, зарегистрированных за рубежом) о выплате дивидендов. О выплате дивидендов

в 2012 году объявили 44% компаний из нашей выборки, включая 56% компаний с листингом в Великобритании (в том числе в сегменте AIM) и 60% компаний с листингом в США. При этом компании с зарубежным листингом характеризуются более высоким коэффициентом дивидендных выплат.

**Таблица 16. Практика выплаты дивидендов российскими публичными компаниями в разрезе формы собственности**

Показатель	Все компании (135)	Компании с листингом	
		на LSE или НКSE (61)	на NYSE/NASDAQ (5)
Доля компаний, объявивших о выплате дивидендов	44%	55%	60%
Частные компании	30%	43%	–
Компании с госконтролем	15%	12%	–
Средний коэффициент дивидендных выплат (среди компаний, объявивших о выплате дивидендов)	26%	26%	80%

Как и ожидалось, компании с высокой капитализацией более склонны выплачивать дивиденды – о выплате дивидендов объявили 16 из 17 таких компаний. При этом средний коэффициент дивидендных выплат

(выраженный как отношение размера дивидендов, объявленного в 2012 году, к величине чистого дохода, согласно отчету по МСФО за 2011 год) был самым высоким среди компаний со средней капитализацией.

**Таблица 17. Практика выплаты дивидендов российскими публичными компаниями в разрезе уровня их капитализации**

Показатель	Все компании (133)	Компании		
		с высокой капитализацией (17)	со средней капитализацией (46)	с низкой капитализацией (51)
Доля компаний, объявивших о выплате дивидендов	44%	94%	57%	15%
Средний коэффициент дивидендных выплат (среди компаний, объявивших о выплате дивидендов)	26%	23%	32%	19%

#### Рыночные показатели

На основе данных Bloomberg мы проанализировали оценку (средняя цена за обыкновенную акцию), ликвидность и волатильность российских акций (см. таблицу 18). Мы смогли собрать данные об оценке акций 100 компаний из нашей выборки, об объемах торгов акциями 133 компаний и о показателе систематической рыночной волатильности – (по отношению к индексу ММВБ) для 91 компании.

Анализ рыночных мультипликаторов привел к некоторым интересным результатам. Так, медианное значение мультипликатора P/E для компаний из выборки оставил 7,9, что согласуется с известным мнением о недооцененности рынком акций российских компаний – для других развивающихся экономик данный мультипликатор варьируется в пределах от 12 до 15.

Для компаний из нашей выборки, имеющих зарубежный листинг и листинг только на Московской Бирже, значения мультипликаторов

существенно не отличались. В то же время, они были значительно выше для частных компаний, чем для госкомпаний (медианные значения – соответственно 9,2 и 6,7, а для компаний, у которых в совете директоров присутствуют иностранцы – соответственно 8,3 и 7,9).

Наличие листинга на зарубежной бирже коррелирует с более высоким показателем ликвидности, но также и с более высоким медианным значениям показателя. Все это, в совокупности с эмпирическими сведениями, на наш взгляд, указывают на то, что российские компании в основном привлекают высокорисковый капитал, а не консервативных инвесторов. Это является отражением как макроэкономических рисков, так и рисков корпоративного управления, из которых на последние могут повлиять только сами эмитенты путем создания сильных структур корпоративного управления, после чего сигнализировать об этом рынку.

**Таблица 18. Результаты анализа рыночных показателей компаний**

Показатель	Все компании	Листинг					
		только в России			на LSE (Main Market) или HKSE	на LSE (AIM)	на NYSE/ NASDAQ
		Всего	котировальный список				
			A1, A2	Б, В, И			
Медианное значение мультипликатора P/E (по 100 компаниям)	7,9	7,9	6,8	10,5	7,8	4,5	27,2
Компании с высокой капитализацией	7,4	6,6	7,8	4,0	6,7	–	20,5
Компании со средней капитализацией	12,3	12,1	6,1	15,4	11,9	–	27,2
Компании с низкой капитализацией	6,5	7,1	5,8	7,9	5,3	4,5	–
Медианное значение оборачиваемости капитализации (по 133 компаниям), дней	1 270	3 130	4 458	3 128	477	528	265
Компании с высокой капитализацией	330	457	304	–	317	–	–
Компании со средней капитализацией	1 060	3 734	6 434	3 734	649	–	–
Компании с низкой капитализацией	1 990	3 137	4 458	3 128	874	–	–
Медианное значение коэффициента (по 91 компании)	0,93	0,92	0,92	0,92	0,96		1,07
Компании с высокой капитализацией	1,00	0,97	0,92	1,03	1,02		0,69
Компании со средней капитализацией	0,93	0,92	0,89	0,92	0,96		1,44
Компании с низкой капитализацией	0,91	0,91	0,94	0,91	0,73		-

# О Центре корпоративного управления «Делойт»

---

Глобальный центр корпоративного управления «Делойта» (Deloitte's Global Center for Corporate Governance), расположенный в Нью-Йорке, является "банком знаний", а также инициатором и координатором исследований и методологических разработок, осуществляемых специалистами отдельных офисов компании.

Центр корпоративного управления «Делойт» тесно сотрудничает с мировыми лидерами управленческой практики, в частности, с the Millstein Center for Corporate Governance and Performance at the Yale School of Management, что позволяет специалистам «Делойт» быть в курсе актуальных проблем в области корпоративного управления и выражать свою точку зрения по основным вопросам корпоративного управления. Специалисты Центра корпоративного управления принимают активное участие в глобальных исследовательских проектах по стратегии, экономическому развитию и оценке деятельности.

Центр корпоративного управления в СНГ, расположенный в Москве и начавший работу в мае 2012 года, возглавляет Олег Швырков, Ph.D. Специалисты группы обладают значительным опытом анализа практики

корпоративного управления, как в странах СНГ, так и в других правовых системах. Кроме того, специалисты группы принимают активное участие в ключевых мероприятиях, посвященных корпоративному управлению, а также в законодательных и регуляторных инициативах в области корпоративного управления. К ним относятся участие в Круглом столе ОЭСР по корпоративному управлению, в Национальном совете по корпоративному управлению, в Рабочей группе по созданию международного финансового центра в Российской Федерации.

Группа занимается исключительно независимой диагностикой корпоративного управления и профильными исследованиями. Описания предлагаемых аналитических услуг и продуктов опубликованы на сайте Центра корпоративного управления «Делойт» в СНГ: [www.corpgov.deloitte.ru](http://www.corpgov.deloitte.ru).

# Контактная информация



## Гари Бауэр

Партнер  
Департамент  
корпоративных финансов  
+7 (495) 787 06 00  
доб. 5240  
garbauer@deloitte.ru



## Олег Швырков

Директор  
по корпоративному  
управлению  
Департамент  
корпоративных финансов  
+7 (495) 787 06 00  
доб. 8040  
oshvyrkov@deloitte.ru



## Ольга Реукова

Аналитик корпоративного  
управления  
Департамент  
корпоративных финансов  
+7 (495) 787 06 00  
доб. 8168  
oreukova@deloitte.ru

«Делойт» предоставляет услуги в области аудита, налогообложения, управленческого и финансового консультирования государственным и частным компаниям, работающим в различных отраслях промышленности. «Делойт» – международная сеть компаний, которые используют свои обширные отраслевые знания и многолетний опыт практической работы при обслуживании клиентов в любых сферах деятельности более чем в 150 странах мира. Около 200,000 специалистов «Делойта» по всему миру привержены идеям достижения совершенства в предоставлении профессиональных услуг своим клиентам.

Сотрудники «Делойта» объединены особой культурой сотрудничества, которая в сочетании с преимуществами культурного разнообразия направлена на развитие высоких моральных качеств и командного духа и повышает ценность наших услуг для клиентов и рынков. Большое внимание «Делойт» уделяет постоянному обучению своих сотрудников, получению ими опыта практической работы и предоставлению возможностей карьерного роста. Специалисты «Делойта» способствуют укреплению корпоративной ответственности, повышению общественного доверия к компаниям объединения и созданию благоприятной атмосферы в обществе.

Наименование «Делойт» относится к одному либо любому количеству юридических лиц, входящих в «Делойт Туш Томацу Лимитед», частную компанию с ответственностью участников в гарантированных ими пределах, зарегистрированную в соответствии с законодательством Великобритании; каждое такое юридическое лицо является самостоятельным и независимым юридическим лицом. Подробная информация о юридической структуре «Делойт Туш Томацу Лимитед» и входящих в нее юридических лиц представлена на сайте [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about). Подробная информация о юридической структуре «Делойта» в СНГ представлена на сайте [www.deloitte.com/ru/about](http://www.deloitte.com/ru/about).