



Структуры корпоративного управления публичных российских компаний

Исследование Центра корпоративного управления
«Делойт» в СНГ



Цели и вопросы

Корпоративное управление – традиционное слабое место российских компаний и причина дисконта по акциям российских эмитентов.

Как минимум два механизма создавали стимулы к улучшениям в последнее время:

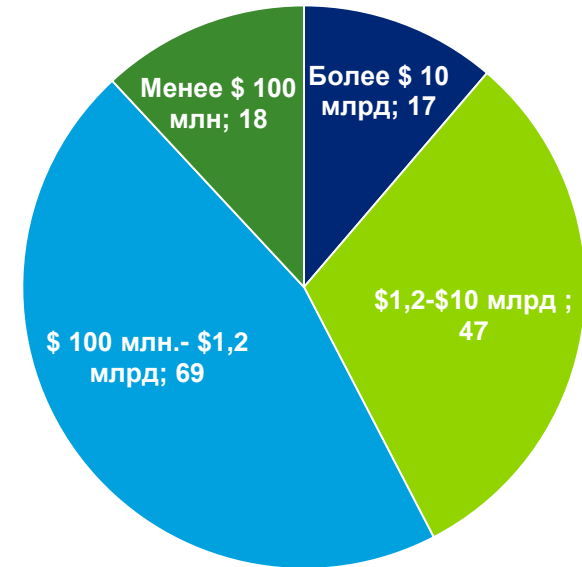
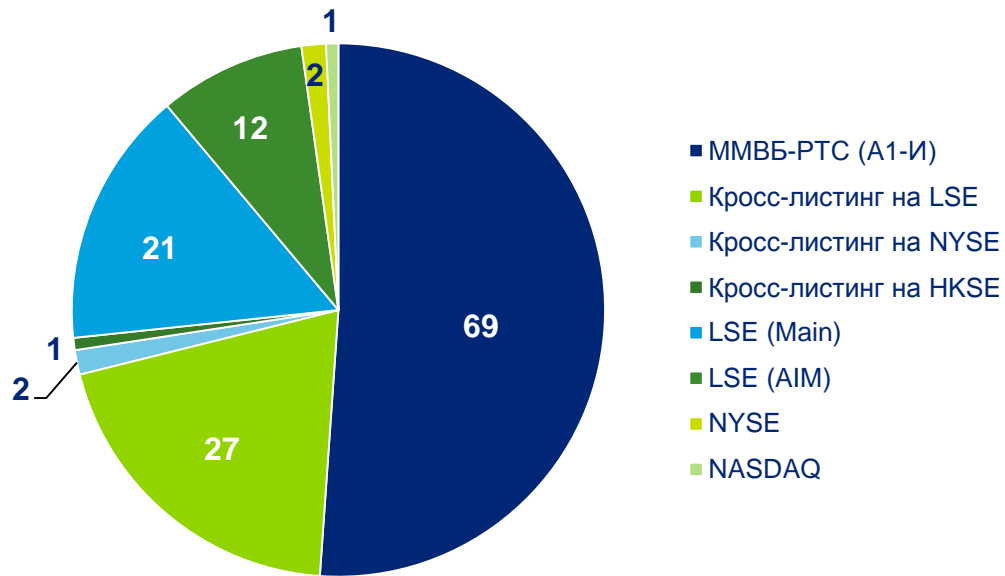
- Повышение роли международных рынков акционерного капитала как источников финансирования; ~ 70 компаний с зарубежным листингом
- Усилия Правительства по совершенствованию корпоративного управления в госкомпаниях: 612 независимых и 1512 профессиональных поверенных введены в 847 компаний в 2012 г.

Какой из двух механизмов был более действенным? Как меняются структуры собственности, составы советов директоров, комитетов?

Есть ли ощутимый рыночный эффект от этих изменений?

Публичные российские компании, включенные в исследование (всего 135)

Капитализация

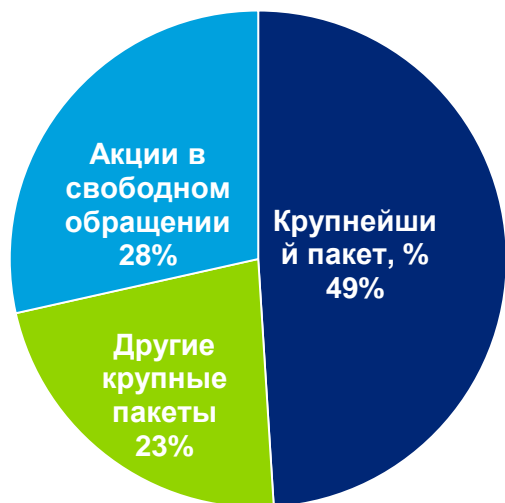


Не включены в исследование:

- Около 250 компаний «вне списка»
- Более 800 компаний на RTS Board, прочие внебиржевые акции
- Компании, не имеющие листинга на Московской бирже, LSE, NYSE, NASDAQ
- Компании, у которых листинг имеют только привилегированные акции

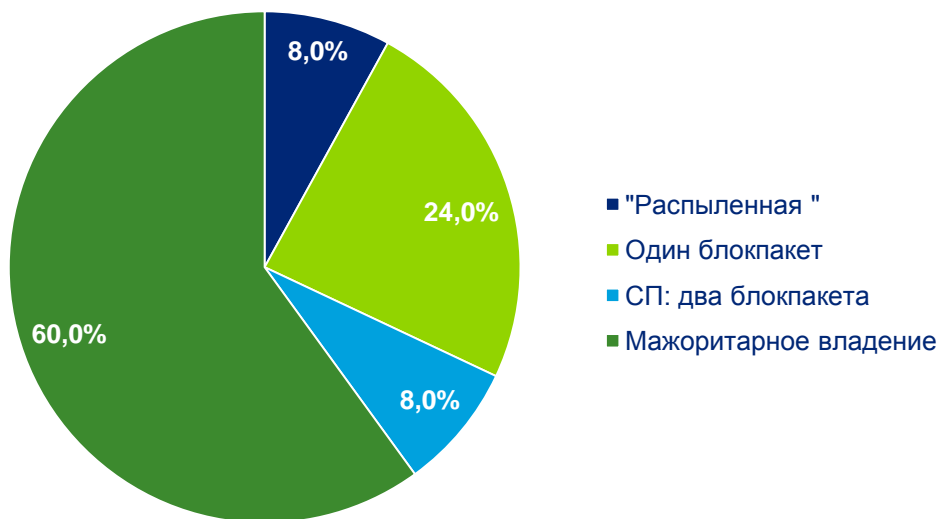
Структура конечной собственности

Типичная структура собственности

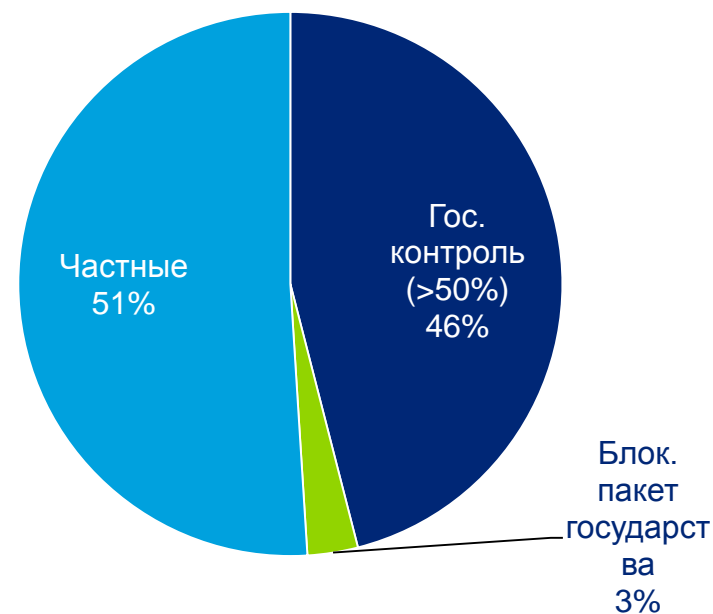


22 компании из 135 не раскрывают информацию о конечной собственности самостоятельно; о бенефициарах трех из них нет никакой информации в деловой прессе

Распределение компаний по типу собственности



Участие государства (доля в совокупной капитализации)



Категоризация директоров

Внутренние директора (инсайдеры)

- 1) Акционер, владеющий более 10% акций
- 2) Член исполнительного руководства или сотрудник такого акционера, его связанных сторон лиц или родственник такого акционера-физического лица*
- 3) Работник эмитента или бывший работник

**В случае компаний с госучастием, к внутренним отнесены действующие менеджеры других госкомпаний*

Внешние директора:

- 1) Миноритарные акционеры, владеющие менее 10% акций и руководители/сотрудники таких акционеров
- 2) Неаффилированные директора

Состав советов директоров российских и европейских компаний

Российские компании, 2006 (75)*



Российские компании, 2012 (132)



Европейские компании, 2011**



* Standard & Poor's, 2007

** Heidrick & Struggles, 2011

Состав совета директоров компаний торгующихся на LSE

Российские компании
(LSE Main), 2006*



Российские компании
(LSE Main), 2012



50 компаний из
FTSE 100, 2011 ***



* Standard & Poor's, 2007

** Heidrick & Struggles, 2011

Динамика состава совета: 2006-2012



Госкомпании

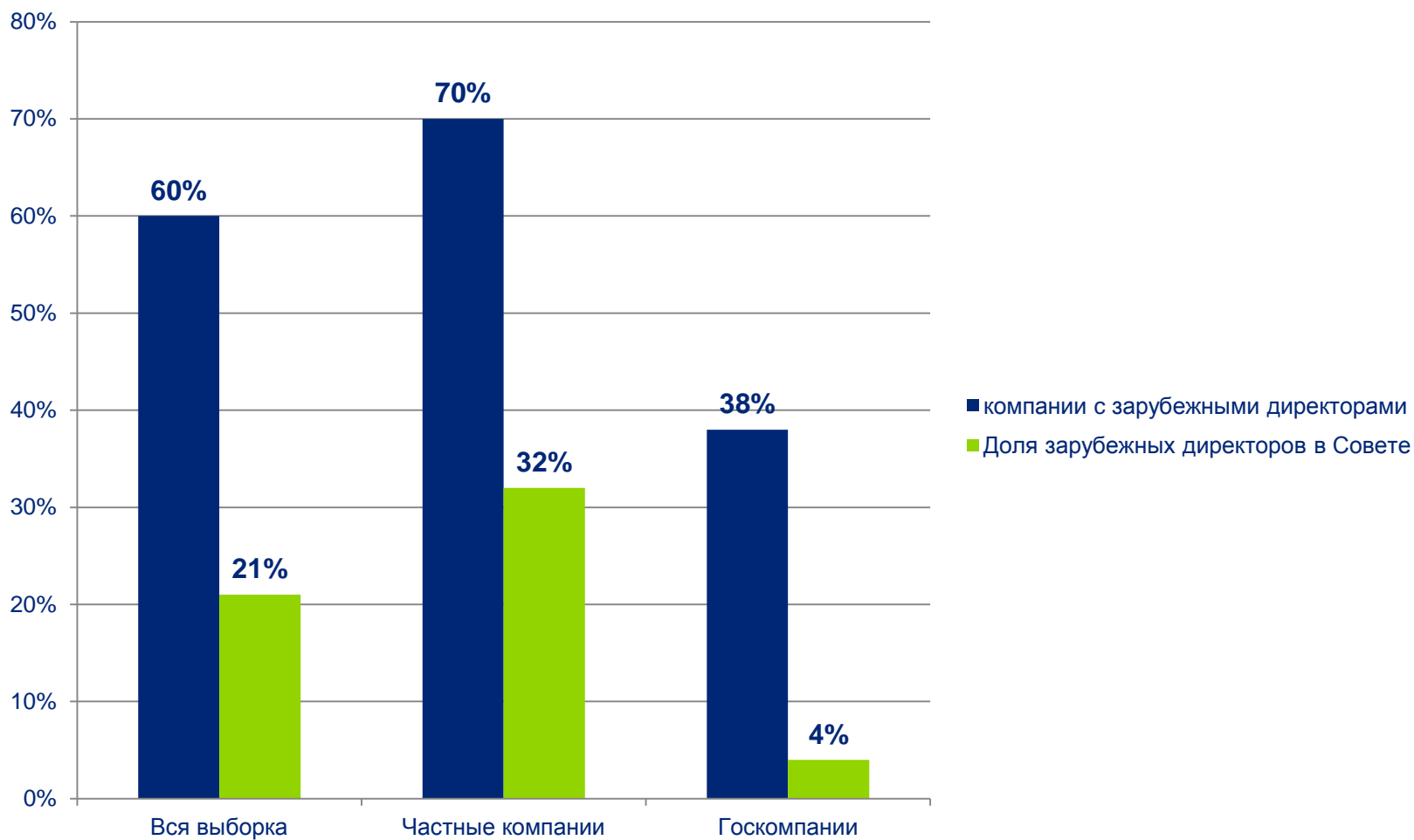


Частные компании



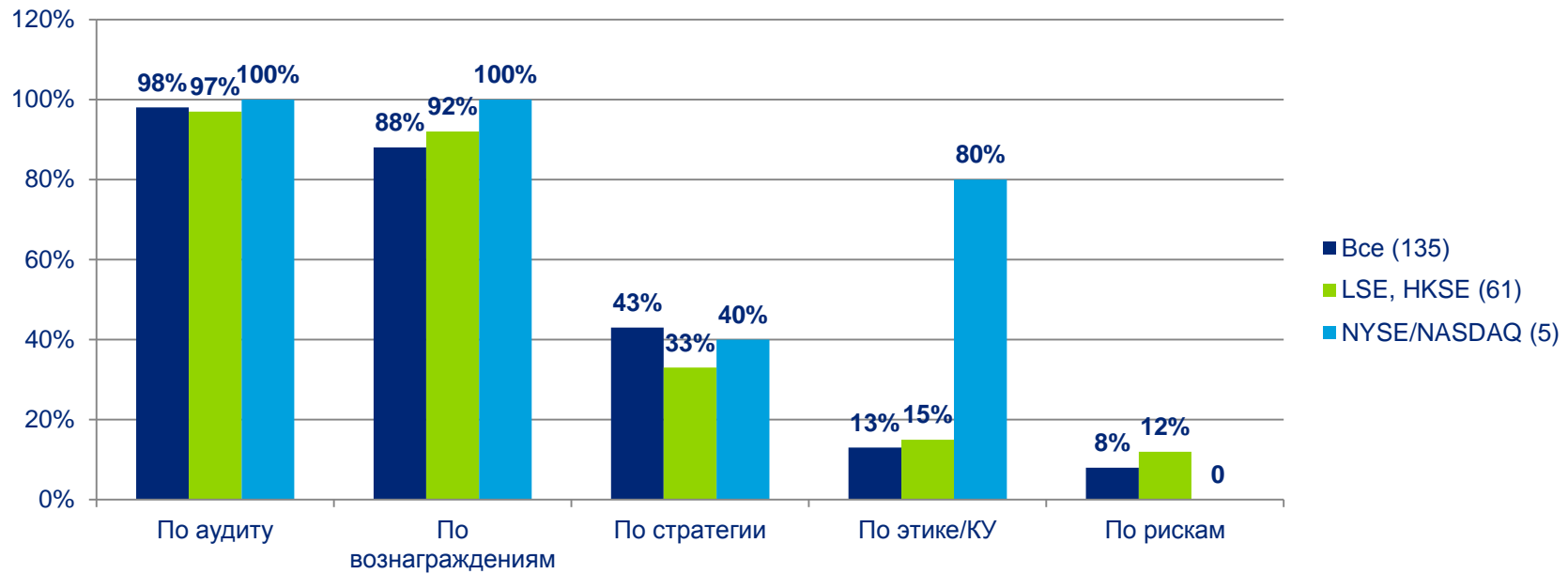
Источник: Standard & Poor's, 2007

Зарубежные директора

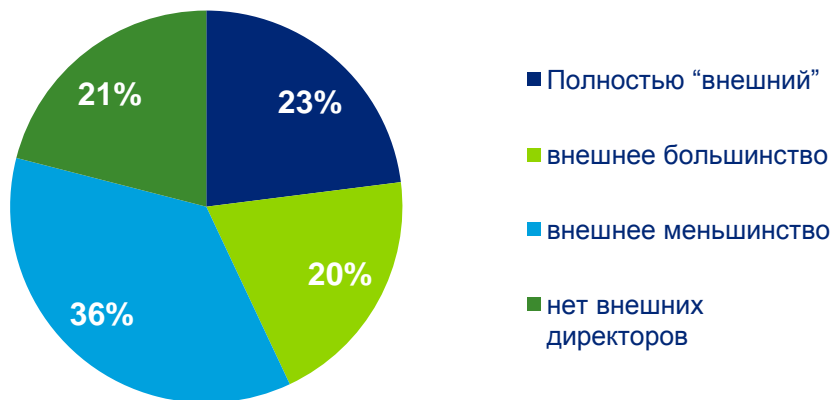


Госкомпании значительно менее склонны, чем частные, привлекать зарубежных директоров

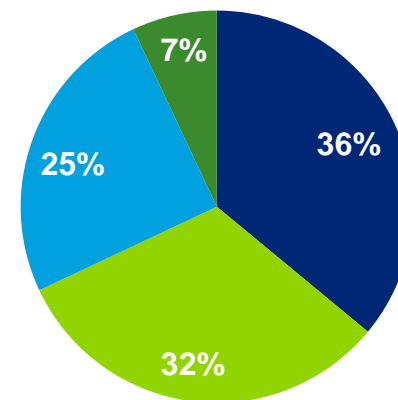
Комитеты советов директоров



Все комитеты по аудиту (123)*

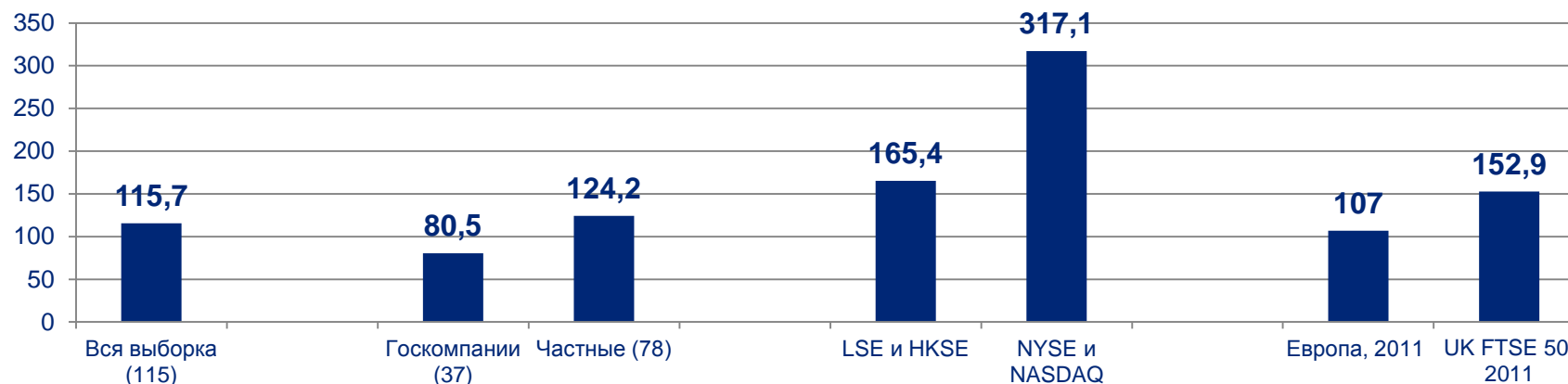


КА компаний LSE, HKSE (56)*

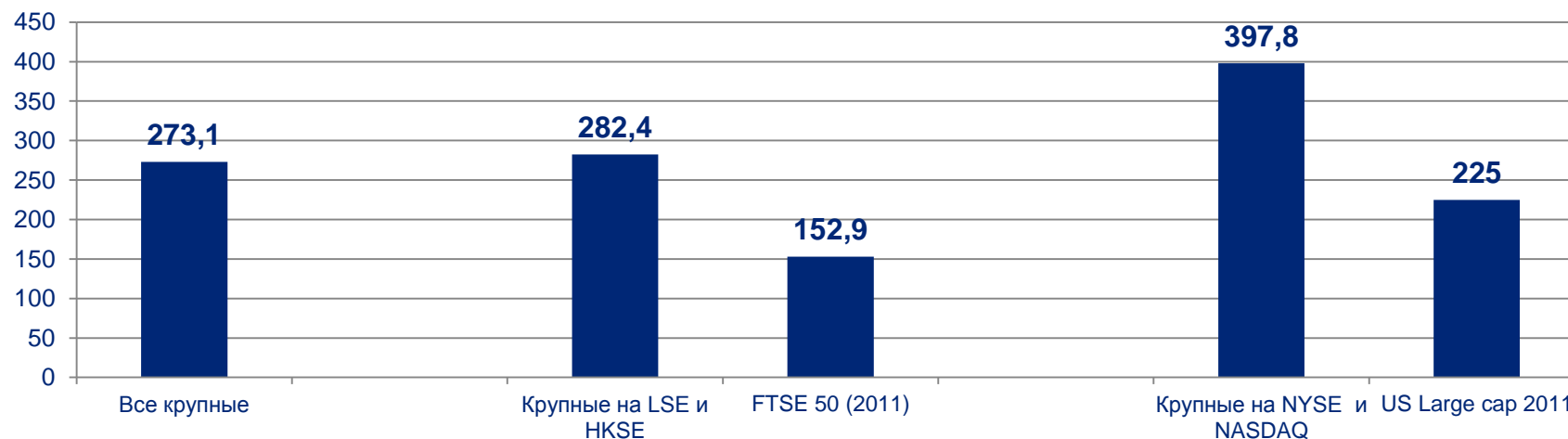


* комитеты, составы которых опубликованы

Вознаграждение директора (\$1000 в год)



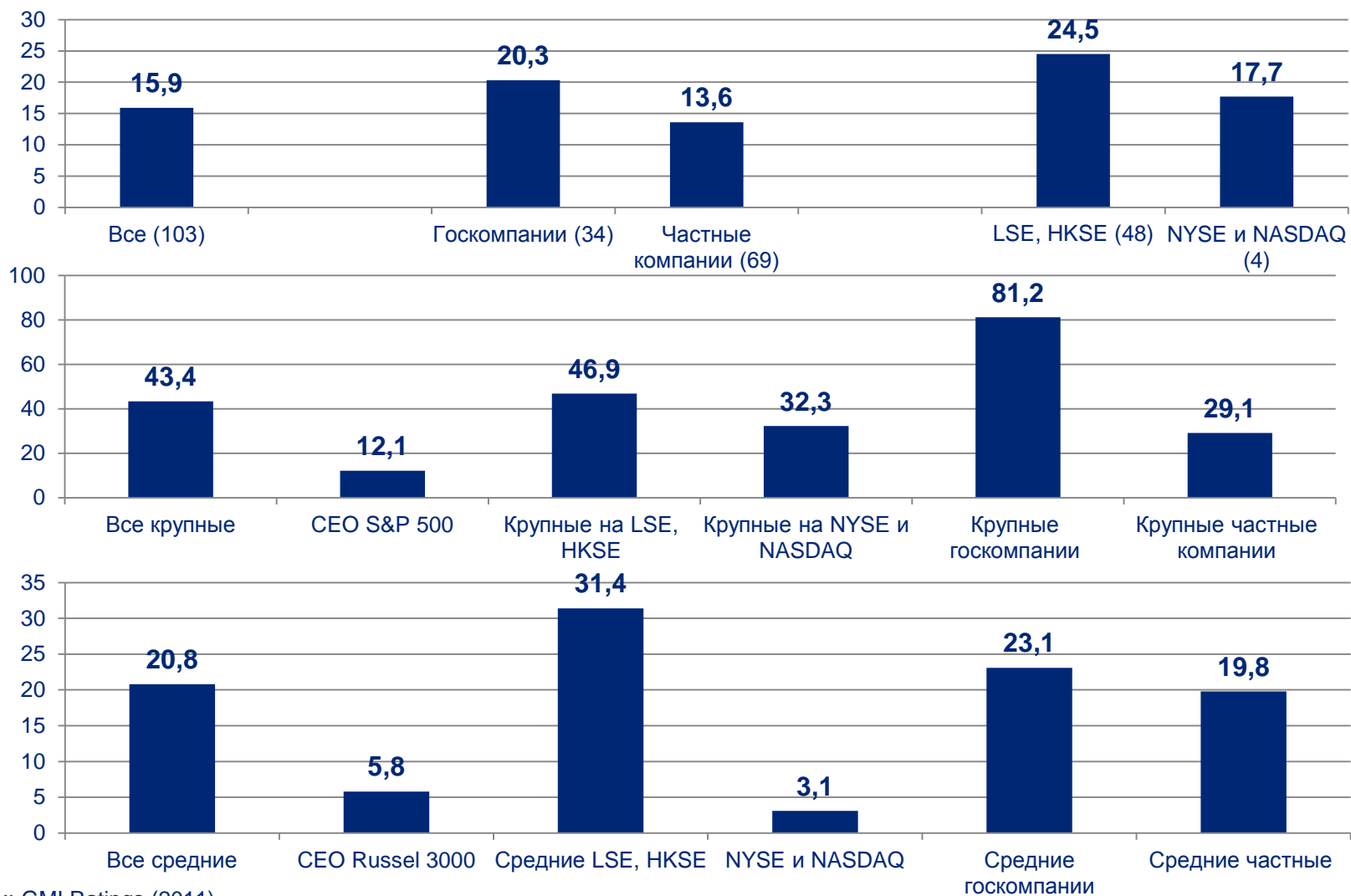
Вознаграждение директоров госкомпаний существенно ниже, чем директоров частных компаний



Источники: Heidrick & Struggles (2011), Frederick W. Cook & Co (2011)

Вознаграждение директоров в российских компаниях выше, чем в сопоставимых по размеру компаниях Великобритании и США

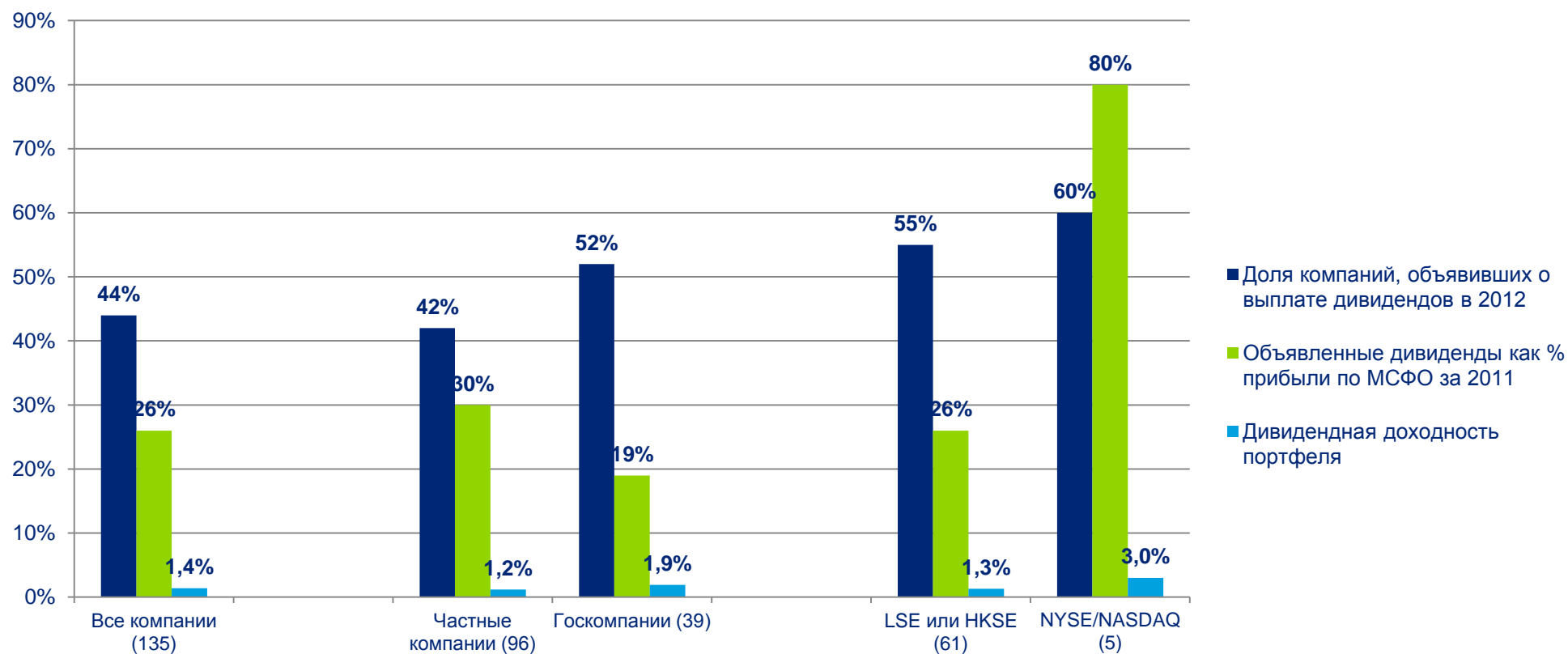
Вознаграждение команды топ-менеджмента (\$ млн. в год)



Источники: GMI Ratings (2011)

- Вознаграждение менеджмента в России сравнительно высокое
- Нет признаков более высокой оплаты в частных компаниях

Дивиденды по обыкновенным акциям

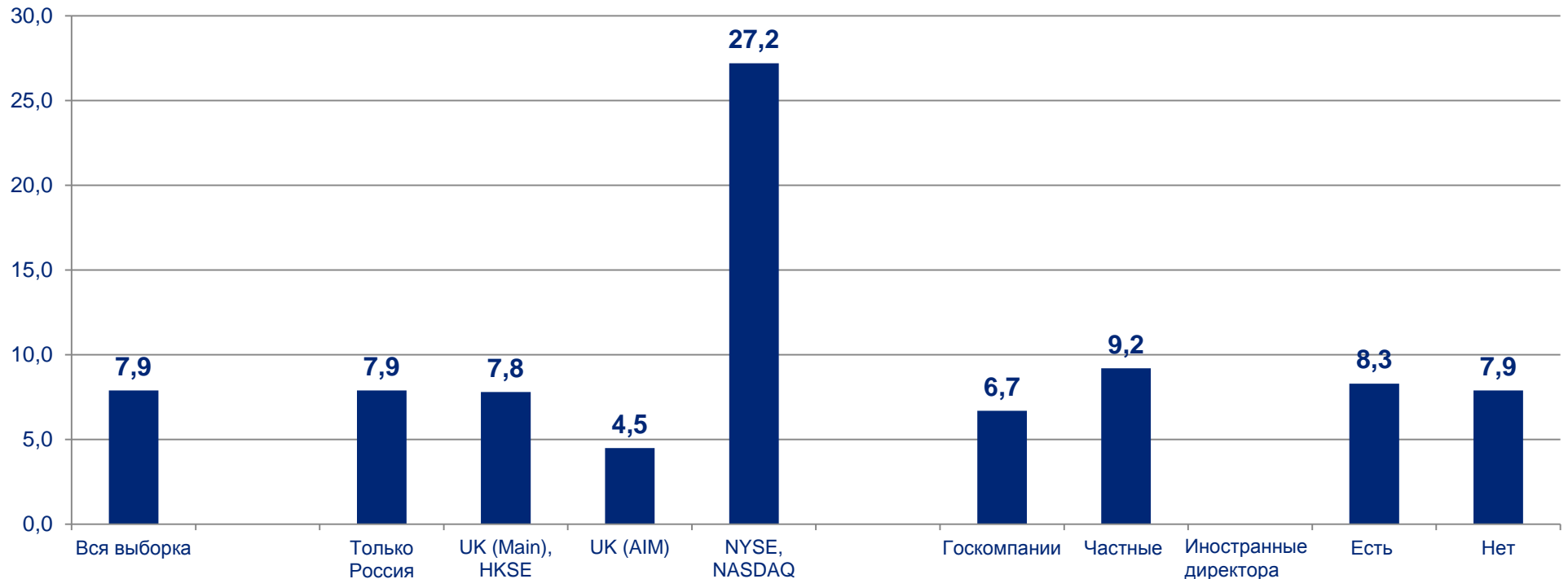


Источники: отчеты и сайты компаний, Bloomberg

- Менее половины эмитентов платят дивиденды. Чаще других это делают госкомпании и компании с зарубежным листингом.
- Доля распределяемой прибыли невысока. Госкомпании выплачивают меньшую долю прибыли, чем частные компании

Рыночные показатели

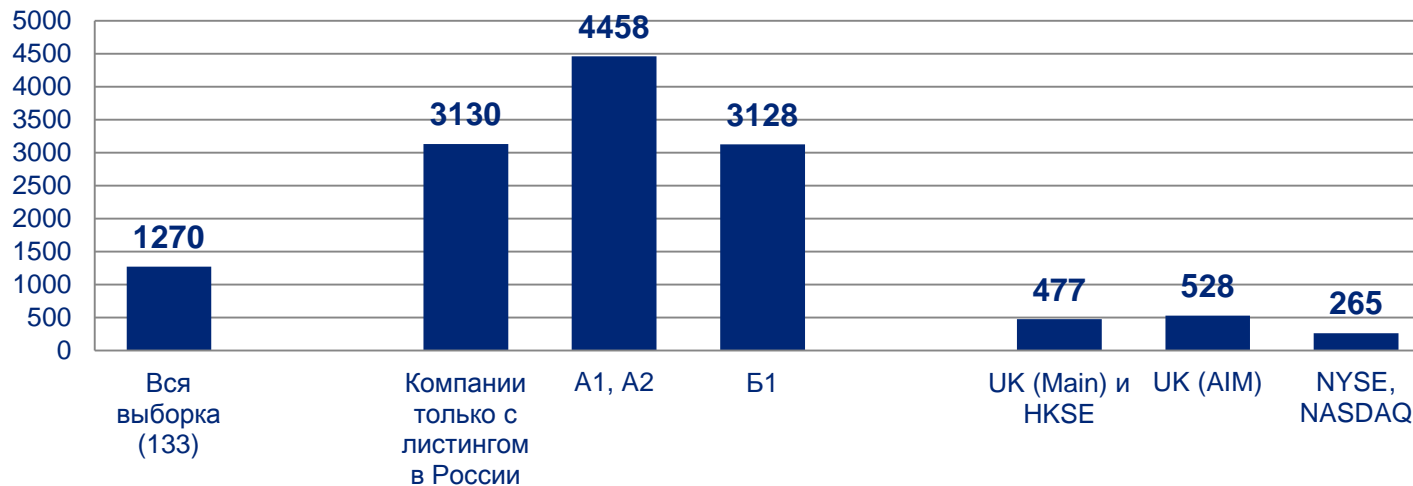
Медианное значение P/E, май-август 2012 (100 компаний)



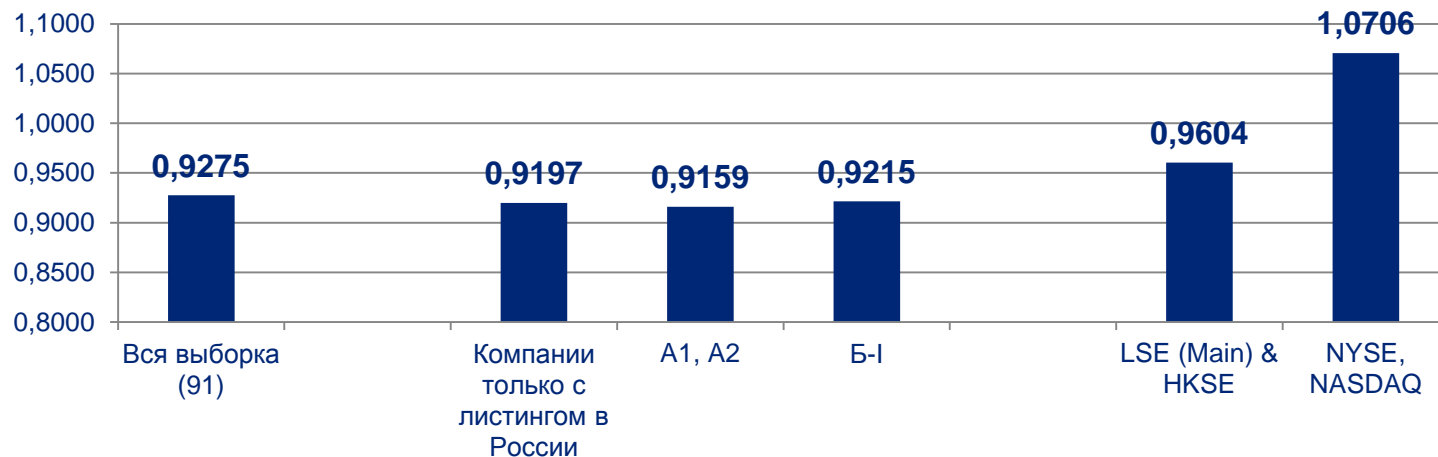
- Нет признаков систематической более высокой оценки компаний с зарубежным листингом
- Оценочные коэффициенты выше для частных компаний и для компаний с зарубежными директорами

Рыночные показатели

Медианное значение оборачиваемости капитализации (дни)



Медианное значение бета-коэффициента



Зарубежный листинг сопряжен с большей ликвидностью, но может сопровождаться и большей волатильностью

Выводы

- Роль внешних директоров повысилась, но не достигла показателей Европы и США;
- Рыночные стимулы к совершенствованию корпоративного управления оказывают больший эффект, чем инициативы Правительства;
- Концентрация и структуры собственности владения практически неизменны на протяжении последних лет;
- Есть признаки непропорционального инвестирования госкомпаний в исполнительные и наблюдательные/надзорные ресурсы;
- Дивидендная доходность компаний низкая, несмотря на выраженный дисконт;
- Зарубежный листинг дает выигрыш в ликвидности, но не обязательно нивелирует дисконт.

Формирование качественной базы инвесторов в России и за рубежом требует системных усилий, на нескольких уровнях, по построению эффективных механизмов корпоративного управления в публичных компаниях

www.corpgov.deloitte.ru



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. Подробная информация о юридической структуре «Делойта» в СНГ представлена на сайте www.deloitte.com/ru/about.

«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 в более чем 150 странах мира. 182,000 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.