

Deloitte.

25
лет
в России

«Структуры
корпоративного
управления публичных
российских компаний».
Исследование Центра
корпоративного
управления «Делойт»
в СНГ, 2015 год.

Содержание

Резюме	3
Комментарии экспертов	5
Введение	6
Характеристики выборки	7
Структура собственности	9
Состав советов директоров	13
Анализ структуры советов директоров	17
Приложение: методология	21
Контакты	22

Резюме

Исследование структур корпоративного управления российских публичных компаний основано на публичной информации и включает сведения о структуре собственности и составе советов директоров 120 российских публичных компаний. Это второе подобное исследование, проведенное Центром корпоративного управления «Делойт» в СНГ: предыдущее исследование было опубликовано в 2012 году, оно составило методологическую основу и базу для изучения динамики структур корпоративного управления в настоящем исследовании.

Наше исследование отражает ситуацию, сложившуюся на фоне неблагоприятной экономической конъюнктуры. Сочетание зарубежных санкций и низких цен на углеводородное сырье привело к снижению темпов роста экономики до 0,6% в 2014 году и сокращению на 3,8% по итогам 2015¹ года; за эти два года национальная валюта девальвировала к доллару США на 54%, а индекс РТС снизился на 48%. Результаты нашего исследования должны рассматриваться в контексте данных обстоятельств.

Вкупе с итогами предыдущих исследований² полученные результаты указывают на то, что тенденция к постепенному повышению стандартов корпоративного управления в российских компаниях около 2012 года сменилась стагнацией. Средняя доля внешних директоров не изменилась с 2012 года и осталась на уровне 27%. При этом количество советов директоров, в которых внешние директора составляют большинство, снизилось на 12 (с поправкой на изменения в методологии), в результате чего в нашей выборке осталось только девять таких компаний.

По нашим наблюдениям, внедрение рекомендаций лучшей практики, представленных в новом Кодексе корпоративного управления 2014 года (далее — «Кодекс»), происходит медленно. В части рекомендованной Кодексом доли независимых директоров (33%), по нашей оценке, не более чем 41% компаний в нашей выборке соответствует Кодексу (38% — в случае компаний с российским листингом). Внешний председатель присутствовал лишь в 13% советов

директоров, а старший независимый директор — только в 18%. Несмотря на однозначную рекомендацию, содержащуюся как в российском, так и в британском кодексе корпоративного управления (этот кодекс является ориентиром для некоторых компаний в выборке), только 22% компаний сообщили о проведении у себя процедуры самооценки совета директоров (16%) или о проведении внешней оценки эффективности деятельности совета директоров (6%).

Применительно к структуре собственности наблюдается тенденция к усилению концентрации. В 73% компаний нашей выборки наблюдались мажоритарные пакеты. По сравнению с 2012 годом этот показатель увеличился на восемь процентных пунктов (с поправкой на изменения в методе составления выборки). Кроме того, в случае 95% компаний, включенных в выборку, имелся по меньшей мере один крупный пакет акций, составлявший 25% или более от общего числа акций. Также интересно отметить, что почти у четверти компаний имелись квазиказначейские акции, и на них приходилось в среднем 7% обыкновенных акций таких компаний. С поправкой на изменения в нашей методологии средний показатель объема акций в свободном обращении остался неизменным и составил 25%.

Количество компаний в нашей выборке, непосредственно или косвенно контролируемых государством³, сократилось с 39 до 34 компаний, главным образом из-за того, что несколько менее крупных госкомпаний понизили уровень листинга. В совокупном объеме рыночной капитализации компаний выборки доля контролируемых государством компаний снизилась с 46% (2012 год) до 41%. Это снижение преимущественно связано с более резким снижением котировок акций компаний, контролируемых государством, составившим 47% в долларовом выражении, при том что сокращение совокупной рыночной капитализации всей выборки (за исключением сегмента AIM) составило 34%.

Мы заключаем, что те факторы, которые традиционно способствовали повышению

стандартов корпоративного управления в российских компаниях, исчерпали свой потенциал. В течение последнего десятилетия основной движущей силой изменений было давление со стороны международных рынков капитала. Однако в неблагоприятных рыночных условиях этот фактор, по-видимому, утратил свое прежнее влияние. Помимо этого, в 2014 и 2015 годах программа по выдвижению независимых директоров в советы директоров госкомпаний сделала шаг назад по мере того, как возобновилась практика введения высокопоставленных госслужащих в советы директоров госкомпаний.

В то же время новые регулятивные инициативы в сфере корпоративного управления, включая новые правила листинга (2014 год) и механизм «соблюдай или объясняй», еще не заработали в полной мере. Был заморожен

обсуждавшийся в 2012 и 2013 годах проект по созданию на Московской Бирже премиального сегмента листинга для компаний с высокими стандартами корпоративного управления. Помимо этого, отдельные требования в новых правилах листинга (в 2014 году, дополнены в 2015 году), относящиеся к минимальной ликвидности и косвенным образом к объему акций в свободном обращении, вступают в силу только в 2016 году. Механизмы внедрения нового Кодекса являются ключевым элементом регулирования в области корпоративного управления, при этом принцип «соблюдай или объясняй» только начинает обретать свою значимость. В феврале 2016 года ЦБ РФ опубликовал руководство по раскрытию информации о соблюдении принципов корпоративного управления, что может способствовать повышению эффективности действия этого механизма.

¹ По оценкам Всемирного Банка.

² «Структуры корпоративного управления публичных российских компаний». Исследование Центра корпоративного управления. «Делойт СНГ», 2012 г.
Standard & Poor's "Transparency and Disclosure by Russian Companies 2010: Moderate Improvement in Transparency Led by Power Utilities", Москва, Standard & Poor's, 2010 г.
Standard & Poor's, "Corporate Governance: Transparency and Disclosure by Russian Companies 2006: Modest Progress amid the IPO Zeal", Standard & Poor's Governance Services, 2006 г.

³ Применительно к структурам собственности, при использовании термина «государство» (например, в таких выражениях, как «доля, принадлежащая государству» или «компания, контролируемая государством»), в тексте отчета подразумевается конечный собственник в лице Российской Федерации, субъекта федерации или муниципального образования Российской Федерации. Этот термин используется исключительно для обозначения типа собственности и не имеет смыслового наполнения в части фактической роли государства в корпоративном управлении конкретных компаний.

Комментарии экспертов



Антон Мальков

Управляющий директор, Управление рынков капитала, Sberbank CIB

Отмеченные в данном исследовании тренды в области корпоративного управления органически вписываются в съёжившийся рынок последних нескольких лет. Однако радует, что большинство компаний-лидеров корпоративного управления не поддались искушению срезать углы в непростых условиях.



Александр Шевчук

Исполнительный директор Ассоциации профессиональных инвесторов

Мы (инвесторы) надеемся, что результаты исследования отражают переходное состояния инфраструктуры корпоративного управления и многие компании как добровольно, так и при конструктивном участии Банка России будут внедрять рекомендации Кодекса. Избрание отдельных высших чиновников в составы Советов директоров (СД) компаний с государственным участием считаем крайне полезным, в том числе в рамках повышения эффективности независимых директоров, которые теперь имеют возможность при должном подходе донести свою точку зрения до тех, кто действительно принимает решение. Хотя следует отметить, что с каждым годом мы видим все большую потребность в эффективном и сбалансированном СД. И здесь крайне важно, чтобы государство как крупнейший акционер продолжало реформу СД, в том числе прибегая к механизмам ответственности за принятые/непринятые решения СД. Отдельно важно обратить внимание на указанное в исследовании количество квазиказначейских акций, которое по сути подтверждает необходимость внедрения рекомендации Кодекса на запрет голосования данными акциями, и самое эффективное, это сделать на законодательном уровне.



Оксана Деришева

Директор Департамента листинга, Московская Биржа

Одним из драйверов развития корпоративного управления в публичных компаниях, безусловно, является биржевое регулирование листинга акций. Отсутствие явно выраженного прогресса в сфере корпоративного управления в последние два года обусловлено мораторным периодом, введенным в июне 2014г. при модернизации российского листинга. В моратории, в частности, находятся эмитенты, чьи акции включены в котировальные списки. Первая часть моратория закончится 03 октября 2016г. (когда эмитенты должны будут иметь в составе советов директоров необходимую квоту независимых директоров; комитеты при совете директоров, соответствующие Правилам листинга по персональному составу и обновленному выполняемому функционалу; выстроенную по-новому систему внутреннего аудита; институт корпоративного секретаря; дивидендную политику). Вторая половина моратория заканчивается 01 октября 2017г. К этой дате будут полностью синхронизированы критерии независимости директоров, зафиксированные в Правилах листинга и Кодексе корпоративного управления. Поэтому, показательной будет отчетность эмитентов по корпоративному управлению в годовых отчетах за 2017 год. Московская Биржа, со своей стороны, оказывает консультационную поддержку своим клиентам-эмитентам в поступательном совершенствовании практик корпоративного управления.

Введение

В наше исследование вошли 120 российских компаний, обыкновенные акции которых включены в список Первого или Второго уровня Московской Биржи или в листинг таких ведущих международных бирж, как Лондонская фондовая биржа (LSE; листинг акций или депозитарных расписок), Нью-Йоркская фондовая биржа (NYSE) и NASDAQ. Проведенный нами анализ охватывает практически все российские компании с листингом акций, за небольшим числом исключений, относящихся к компаниям с листингом на других биржах (например, на других российских биржах, а также в Гонконге, Стокгольме, Франкфурте и т. д.). В исследовании представлены компании, для которых Россия является основным местом операционной деятельности, независимо от страны учреждения таких компаний или наличия у них национального листинга.

Для анализа использовалась только открытая информация, представленная в раскрываемых документах компаний (ежеквартальные и годовые отчеты, списки аффилированных лиц, сообщения о существенных фактах) и на корпоративных веб-сайтах. При этом учитывалась только информация, которая была опубликована не позднее 1 декабря 2015 года. При недостаточном объеме информации, необходимой, в частности, для проведения анализа структуры бенефициарного владения, использовалась информация, представленная в ведущих российских деловых периодических изданиях («Ведомости», «Коммерсант», РБК). В анализируемую выборку не вошли пять компаний, поскольку по таким компаниям либо не имелось открытой информации о структуре собственности (две компании), либо фактически отсутствовали акции в свободном обращении, согласно открытым источникам (три компании).

В исследование не включены компании, представленные в Третьем уровне листинга Московской Биржи (в листинг третьего уровня, ранее называвшийся «внесписочным листом», входят более 200 компаний). Указанные компании не вошли в выборку ввиду существенно меньшего размера, малого объема акций в свободном обращении и низкой ликвидности, а также весьма ограниченного объема требований по корпоративному управлению, применимых к этим компаниям. В 2015 году объем торгов обыкновенными акциями, включенными в листинг третьего уровня, составил всего — 0,7% от общего объема торгов

обыкновенными акциями, включенными в листинг Московской Биржи⁴. В исследование также не вошли компании, акции которых обращаются на Рынке альтернативных инвестиций (Alternative Investment Market — AIM), который является нерегулируемым сегментом Лондонской фондовой биржи (LSE), а также другие компании, не имеющие листинга. Также не учитывались компании, у которых в листинг включены не обыкновенные, а только привилегированные акции (например, «Транснефть»), поскольку, как мы полагаем, основы корпоративного управления этих компаний существенно отличаются от основ корпоративного управления компаний, включенных нами в выборку.

Отличия настоящего исследования от исследования, проведенного компанией «Делойт», СНГ в 2012 году

В 2012 году Центром корпоративного управления «Делойт» в СНГ было проведено аналогичное исследование, посвященное анализу практики корпоративного управления в российских компаниях. При проведении нового исследования мы произвели ряд существенных корректировок, затронувших объем выборки и методологию исследования.

Объем выборки

В отличие от настоящего исследования, в исследование 2012 года было включено больше компаний (135 компаний). Это в основном связано с тем, что из выборки 2015 года были исключены компании, представленные на площадке AIM Лондонской фондовой биржи (LSE). По нашему мнению, такой подход является более целесообразным для решения задачи, связанной с анализом регулируемых компаний, имеющих биржевой листинг.

Методология

Методология настоящего исследования учитывает рекомендации и принципы корпоративного управления, представленные в новом российском Кодексе корпоративного управления 2014 года. В новом кодексе содержатся более детальные и более строгие требования, касающиеся, например, независимости директоров. Эти требования учтены в нашей методологии. Мы также внесли коррективы в методологию расчета объема акций в свободном обращении, как это указано в разделе, посвященном анализу структуры собственности.

⁴ Данные предоставлены Московской Биржей.

Характеристики выборки

Листинг

В выборку нашего исследования вошли 99 компаний, чьи обыкновенные акции включены в список Первого или Второго уровня листинга Московской Биржи. Из этого числа кросс-листинг (в Великобритании или США) на момент сбора данных имелся у 36 компаний. Кроме того, в выборку вошла 21 российская компания с листингом исключительно за пределами России, т. е. в США (NASDAQ или NYSE) или в Великобритании (основная площадка LSE). У некоторых из этих компаний имелись акции или российские депозитарные расписки (РДР), торгуемые без листинга в России (например, у компании «Лента»), в то время как ценные бумаги других обращались только за пределами России (например, «Евраз», X5 Retail Group).

По данным статистики, представленной на веб-сайте LSE, по состоянию на 1 ноября 2015 года на основной площадке LSE было представлено 50 российских компаний (т. е. компаний, активы которых находятся преимущественно в России). У 32 из этих компаний имелся кросс-листинг на Московской Бирже. Еще несколько российских компаний были представлены на биржах США: четыре — на NASDAQ и три — на NYSE. При этом у двух из четырех компаний, представленных на NYSE, и у двух из трех компаний, представленных на NASDAQ, имелся российский кросс-листинг.

Рыночная капитализация

Для расчета рыночной капитализации использовались данные информационного агентства Bloomberg с усреднением величины рыночной капитализации за 12-недельный период (шесть недель — до 1 ноября 2015 года и шесть недель — после 1 ноября 2015 года). При возникновении различий в оценках на различных рынках (например, различия между локальными акциями и депозитарными расписками) использовалось наиболее высокое значение, имеющееся для соответствующей компании. Поскольку для компании «Росгосстрах» нам не удалось найти указанную выше информацию на веб-сайте Bloomberg, мы использовали данные, представленные на Yahoo Finance.

Для категоризации компаний по уровню рыночной капитализации мы использовали пороговые значения британского индекса FTSE

с пересчетом в доллары США и округлением до ближайшего значения, кратного 0,5 млрд. Ниже представлены уровни капитализации:

- высокая рыночная капитализация: свыше 3,5 млрд долларов США;
- средняя рыночная капитализация: от 500 млн до 3,5 млрд долларов США;
- низкая рыночная капитализация: менее 500 млн долларов США.

Среди 120 исследуемых компаний 29 компаний были отнесены к категории компаний с высокой рыночной капитализацией и 39 — к категории компаний со средней рыночной капитализацией. Остальные 52 компании отнесены к категории компаний с низкой рыночной капитализацией.

Отраслевая структура исследуемой выборки
Отраслевая структура сформированной нами выборки представлена в таблице 1. Интересно отметить, что наиболее значительно в выборке представлена энергетическая отрасль (22% компаний). Следом идут компании нефтегазовой отрасли (10%). Компании добывающей, металлургической и банковской отраслей составляют в каждом случае по 8% от общего объема выборки. В то же время с точки зрения совокупной рыночной капитализации наибольшая доля принадлежит компаниям нефтегазовой отрасли (42%), а на втором месте находятся компании банковской сферы (13%).



Таблица 1. Отраслевая структура исследуемой выборки

Отрасль	Отраслевой сегмент	Кол-во компаний	% компаний	% в объеме рыночной капитализации
Потребительский сектор и транспорт	Сельское хозяйство, производство пищевых продуктов и напитков	4	3%	0.5%
	Авиационные и транспортные услуги	6	5%	1%
	Дистрибьюторская деятельность, розничная и оптовая торговля	7	6%	8%
Энергетика и добывающая промышленность	Горнодобывающая промышленность	9	8%	11%
	Нефтегазовая отрасль	12	10%	42%
	Энергетика	26	22%	3%
Финансовые услуги	Банковская сфера	9	8%	13%
	Страхование	1	1%	1%
	Управление инвестициями	1	1%	0.01%
Медико-биологические науки	Фармацевтика	3	3%	0.3%
	Услуги в сфере здравоохранения	1	1%	0.1%
Промышленное производство	Автомобилестроение	3	3%	0.2%
	Химическая промышленность	2	2%	3%
	Продукция промышленного назначения	3	3%	0.4%
	Металлургия	10	8%	6%
Сектор недвижимости	Строительные компании	1	1%	0.1%
	Застройщики	4	3%	1%
	Фонды инвестиций в недвижимость	4	3%	1%
Сфера услуг	Услуги бизнесу и потребителям	2	2%	0.03%
Высокие технологии, телекоммуникации, развлечения и СМИ	СМИ	6	5%	2%
	Высокие технологии	1	1%	1%
	Телекоммуникации	5	4%	7%

Структура собственности

Уровень концентрации собственности

В нашей выборке средняя величина наиболее крупного пакета акций составляет 57,6% (см. таблицу 2). Это выше показателя, который был представлен в нашем предыдущем исследовании (49,8%). При этом лишь около половины наблюдаемой разницы относится на счет изменений в методологии, как указано ниже. Уровень концентрации собственности в компаниях с иностранным листингом лишь незначительно ниже, чем в среднем по выборке: средняя величина самого крупного пакета акций, представленных в листинге в Великобритании и США, составляет соответственно 54% и 51%.

Таблица 2. Уровень концентрации собственности

	Полная выборка (120)	LSE (50)	NYSE/NASDAQ (7)
Средняя величина самого крупного пакета акций (% от числа обыкновенных акций)	57.6%	54%	51%
Средний объем акций в свободном обращении (% от числа обыкновенных акций)	25%	29%	28%

По нашим оценкам применительно к отклонению от показателя средней величины самого крупного пакета акций в исследовании 2012 года, совокупный эффект от изменений в методологии составляет около четырех процентных пунктов. Методология настоящего исследования включает в себя более подробный анализ небольших пакетов акций в соответствии с новым российским Кодексом корпоративного управления. Анализируя небольшие пакеты, в некоторых случаях мы установили их связанность с крупными пакетами. Изменение метода формирования выборки также привело к увеличению средней оценочной величины самой крупной доли участия: из выборки настоящего исследования исключены компании с листингом

на площадке AIM, степень концентрации собственности в которых ниже, чем в среднем по российскому рынку.

Тем не менее, мы полагаем, что существует тенденция, не связанная с изменениями в методологии, и на нее приходится четыре процентных пункта динамики показателя. В период между 2012 и 2015 годами несколько российских компаний с относительно низкой концентрацией собственности переместились на более низкие уровни котировальных списков или провели делистинг. К таким компаниям относятся «Армада», «Диод», Группа «Разгуляй», «Трансаэро» и «Интегра». Кроме того, несколько крупных компаний с высокой степенью концентрации собственности переместились в список Первого или Второго уровней Московской Биржи. Это такие компании, как «Башнефть», «Газпром нефть», «Объединенные кредитные системы», «Курганская генерирующая компания», «Ашинский металлургический завод» и «Росгосстрах».

Акции в свободном обращении

С поправкой на изменения в методологии исследования средний показатель доли акций в свободном обращении по сравнению с 2012 годом остается без изменений и составляет 25% для всей выборки, 29% — для компаний с листингом в Великобритании и 28% — для компаний с листингом в США. В средневзвешенном выражении (по капитализации компаний) эти показатели составляют 32%, 34% и 26% от соответствующих объемов совокупной рыночной капитализации. В соответствии с рекомендациями, содержащимися в новом российском Кодексе корпоративного управления, при оценке объема акций в свободном обращении учитывались все пакеты акций, величина каждого из которых по отдельности не превышала 5%, за исключением долей участия, принадлежащих инсайдерам компаний, государству, а также за исключением квазиказначейских акций.

Средний показатель объема акций в свободном обращении, полученный в исследовании 2012 года, составлял 28%. В исследовании 2015 года величина этого показателя составляет 25%. Такое различие связано исключительно

с изменениями в методологии исследования. Это, среди прочего, связано с изменениями в выборке и применением в исследовании 2015 года более строго подхода к классифицированию акций в свободном обращении с учетом нового российского Кодекса корпоративного управления.

Структура собственности

В 95% вошедших в выборку компаний (что

соответствует 85% совокупного объема рыночной капитализации) имеется по меньшей мере один пакет акций, величина которого превышает 25% (см. таблицу 3). Это в целом сопоставимо с показателями, представленными в нашем исследовании 2012 года, а также в исследовании 2010 года, которое было проведено агентством Standard & Poor's⁵ и которое охватывало 90 крупнейших российских публичных компаний.

Таблица 3. Структура собственности в разрезе видов владения акциями

% от выборки	2010 г.	2012 г.	2015 г.
Всего	-	131	120
компания с большим числом акционеров, максимальная доля участия – менее 25%	-	11	6
наличие не менее одного держателя крупного пакета величиной более 25%	-	120	114
наличие мажоритарного владения величиной более 50%	-	79	87
наличие двух или более крупных пакетов величиной от 25% до 50%	-	11	4
наличие контрольных долей участия величиной более 50%, которые прямо или косвенно принадлежат государству	-	39	34
наличие крупных частных долей участия величиной более 25%	-	79	80
наличие частных мажоритарных долей участия	-	39	53
наличие существенных неконтрольных долей государственного участия		6	7
общее число компаний с государственным участием (мажоритарное и немажоритарное участие)			43
% от выборки	2010*	2012	2015
компания с большим числом акционеров, максимальная доля участия – менее 25%	13%	8%	5%
наличие не менее одного держателя крупного пакета величиной более 25%	87%	92%	95%
наличие мажоритарного владения величиной более 50%	60%	60%	73%
наличие двух или более крупных пакетов величиной от 25% до 50%	N/A	8%	3%
наличие контрольных долей участия величиной более 50%, которые прямо или косвенно принадлежат государству	33%	30%	28%
наличие крупных частных долей участия величиной более 25%	51%	60%	67%
наличие частных мажоритарных долей участия	27%	30%	44%
наличие существенной неконтрольной доли государственного участия	-	4%	6%
совокупный процент компаний с государственным участием (мажоритарное и немажоритарное участие)	-		36%
Доля указанных компаний в совокупной рыночной капитализации (%)	2010 г.*	2012 г.	2015 г.
компания с большим числом акционеров, максимальная доля участия – менее 25%	13%	11%	15%
наличие не менее одного держателя крупного пакета величиной более 25%	87%	85%	85%

⁵ Standard & Poor's "Transparency and Disclosure by Russian Companies 2010: Moscow", Standard & Poor's, 2010 г.

* Результаты, представленные в отчете агентства Standard & Poor's: "Transparency and Disclosure by Russian Companies 2010".

% от выборки	2010 г.	2012 г.	2015 г.
наличие мажоритарного владения величиной более 50%	64%	60%	60%
наличие двух или более крупных пакетов величиной от 25% до 50%	-	8%	5%
наличие контрольных долей участия величиной более 50%, которые прямо или косвенно принадлежат государству	50%	46%	41%
наличие крупных частных долей участия величиной более 25%	35%	38%	41%
наличие частных мажоритарных долей участия	14%	14%	19%
наличие существенной неконтрольной доли государственного участия	-	3%	4%
совокупный процент компаний с государственным участием (мажоритарное и немажоритарное участие)	-	49%	52%
Доля указанных долей в совокупной рыночной капитализации (%)	2010 г.*	2012 г.	2015 г.
компания с большим числом акционеров, максимальная доля участия – менее 25%	-	-	-
наличие не менее одного держателя крупного пакета величиной более 25%	52%	46%	50%
наличие мажоритарного владения величиной более 50%	43%	38%	38%
наличие двух или более крупных пакетов величиной от 25% до 50%	-	5%	3%
наличие контрольных долей участия величиной более 50%, которые прямо или косвенно принадлежат государству	33%	28%	26%
наличие крупных частных долей участия величиной более 25%	21%	18%	24%
наличие частных мажоритарных долей участия	10%	9%	13%
наличие существенных неконтрольных долей государственного участия	-	-	2%
совокупный процент компаний с государственным участием (мажоритарное и немажоритарное участие)	-	-	28%

В 73% компаний из нашей выборки имелся мажоритарный акционер, доля которого составляет свыше 50%. При этом величина рыночной капитализации, относящаяся к мажоритарным долям участия, составила 38% в совокупном объеме рыночной капитализации выборки. Только у четырех компаний (3%) в нашей выборке имелось два или более держателя крупных пакетов акций, каждый из которых владел от 25% до 50% акций. На эти компании приходилось 5% совокупного объема рыночной капитализации, а на соответствующие крупные пакеты акций – 3%. Лишь у шести компаний, согласно отчетам (или данным средств массовой информации), наблюдался средний уровень концентрации собственности, с крупнейшим пакетом, не превышающим 25% акций. К таким компаниям относились следующие: «Глобал Транс», «Лукойл», «Новатэк», «Полиметалл Интернэшнл» и «Селигдар».

Государственное участие

Тридцать четыре компании (28% от числа компаний в выборке) находились под прямым или косвенным контролем государства, а их доля в совокупной рыночной капитализации была существенно выше – 41%. Это главным образом связано с наличием у государства контроля над крупнейшими эмитентами, такими как «Газпром», «Роснефть», «Сбербанк» и ВТБ. В то же время компании, находящиеся в частной собственности, в среднем меньше по капитализации. Средняя величина бенефициарного участия государства в указанных компаниях составляла 70% (63% в 2012 году).

У 13 из 34 контролируемых государством компаний, вошедших в нашу выборку, имелся кросс-листинг в Великобритании, но ни у одной из них не было листинга в США. У 21 компании имелся листинг только в России. В семи

компаниях, на долю которых приходилось 4% от совокупного объема рыночной капитализации выборки, государство владело существенными неконтрольными пакетами (от 25% до 50%). В целом на компании, связанные с государством (включая компании, в которых государству принадлежали существенные неконтрольные пакеты акций), приходилось 52% совокупной рыночной капитализации выборки.

Общее число компаний, контролируемых государством, снизилось с 39 в 2012 году до 34 в 2015 году. Это объясняется тем, что в период с 2012 по 2015 год несколько сравнительно небольших компаний, контролируемых государством, либо переместились на более низкие уровни листинга, либо провели делистинг. Мы отметили шесть таких случаев, а именно: ТГК-11, «Якутскэнерго», «Газпром нефтехим Салават», ОГК-1, ОГК-3 и «МРСК Северного Кавказа». Кроме того, в нашу выборку также вошли три новых компании, контролируемых государством, и в двух компаниях доля государственного участия снизилась до уровня менее 50%. Также снизилась и доля госкомпаний в совокупном объеме рыночной капитализации. В период с 2012 по 2015 год совокупная капитализация контролируемых государством компаний, представленных в наших выборках за 2012 и 2015 год, сократилась на 47% в долларовом выражении. При этом за

тот же самый период сокращение совокупной рыночной капитализации в объеме всей выборки (за исключением сегмента AIM) составило 34%. Это, по-видимому, связано с тем, что цена акций контролируемых государством компаний, представленных в нашей выборке, снизилась сильнее, чем в случае остальных участников рынка.

Квазиказначейские акции

Уникальной особенностью России является широкая распространенность квазиказначейских акций (т. е. акций, держателем которых является подконтрольная эмитенту организация). В соответствии с российским законодательством за такими акциями сохраняется право голоса. В рамках настоящего исследования квазиказначейские акции учитывались как отдельная категория владения. Квазиказначейские акции имелись почти у четверти компаний, представленных в выборке, и в среднем составляли 7% от рыночной капитализации соответствующей компании. Также необходимо отдельно отметить случай компании «Уралкалий», у которой доля квазиказначейских акций составляла 40% от объема акций, находящихся в обращении. В этом случае указанные квазиказначейские акции учитывались нами как крупный пакет акций, поскольку в силу своего объема указанная доля оказывает влияние на структуру собственности компании и, следовательно, на результаты голосования.

Таблица 4. Квазиказначейские акции

	Полная выборка (120)	LSE (50)	NYSE/NASDAQ (7)	Moscow Exchange (99)
Число компаний, имеющих квазиказначейские акции	28	16	1	24
Процент компаний, имеющих квазиказначейские акции	23%	32%	14%	24%
Средняя доля квазиказначейских акций (для компаний, где они представлены)	7%	8%	4%	8%
Медианная доля квазиказначейских акций (для компаний, где они представлены)	4%	2%	4%	4%

Состав советов директоров

Средняя численность членов советов директоров российских публичных компаний составляет 9,6, что ниже среднего показателя по Европе за 2013 год – 12,1⁶. При этом, как показало то же самое исследование, в Европе данный показатель существенно варьируется от страны к стране – от 7,5 в Финляндии до 17 в Германии. Необходимо отметить,

что в Германии компании обязаны включать в совет директоров представителей со стороны работников, что приводит к существенному увеличению среднего показателя численности совета директоров. В нашем исследовании наиболее многочисленный совет директоров насчитывал 18 членов, а самый малочисленный – четырех членов.

Таблица 5. Состав советов директоров

	Полная выборка (120)	LSE (50)	NYSE/NASDAQ (7)	Московская Биржа (99)
Директора-инсайдеры	73%	68%	66%	74%
Представители акционеров	42%	33%	36%	45%
Менеджмент компаний	21%	25%	13%	20%
Внешние директора	27%	32%	34%	26%

Директора-инсайдеры и внешние директора

Независимость любого директора нелегко поддается оценке, учитывая, что биографические данные директора не представляют собой источник, содержащий исчерпывающую информацию. Для нашего исследования мы использовали только информацию, имеющуюся в открытом доступе, что, соответственно, ограничило наши возможности по учету неочевидных связей между директорами и компаниями или их акционерами. Таким образом, в рамках нашего исследования мы не выражаем суждений относительно независимости директоров или советов директоров. Вместо этого мы распределили директоров по двум категориям: «директора-инсайдеры» и «внешние директора». Определения этих категорий представлены ниже.

В рамках нашего исследования «директорами-инсайдерами» считаются директора, которые соответствуют одному или более критериям «наличия связи» (ассоциированности), как это указано в новом российском Кодексе корпоративного управления. Сюда относятся:

- акционеры с долей участия более 5%;
- исполнительные директора/работники таких акционеров или их аффилированных лиц, а также члены семьи таких акционеров;
- бывшие или действующие сотрудники эмитента (за исключением случаев, когда такие лица

- перестали быть работниками эмитента за три года до проведения настоящего исследования);
- государственные чиновники или директора, связанные с правительством, как это определяется Кодексом (к числу таких лиц также относятся лица, работающие в государственных научно-исследовательских учреждениях и выполняющие при этом управленческие функции, а также бывшие чиновники, покинувшие государственную службу менее одного года назад);
 - директора, которые являются членами одного и того же совета директоров более семи лет;
 - любое лицо, выступающее в качестве поставщика услуг по отношению к компании или к одному из ее конкурентов.

Лица, не вошедшие в указанные выше категории, были отнесены к внешним директорам.

Указанные выше критерии для отнесения к категории внешних директоров не полностью совпадают с критериями, которые использовались нами в исследовании 2012 года. Во-первых, в рамках наших критериев мы установили пороговое значение для срока нахождения в составе совета директоров, как это требуется Кодексом. Во-вторых, директора, которые были связаны с акционерами, владеющими более 5% акций или их аффилированными лицами, относились

⁶ Heidrick & Struggles "Towards Dynamic Governance 2014 – European Corporate Governance Report", 2013 г.

к категории «инсайдеров». По сравнению с исследованием 2012 года, в котором применялось пороговое значение владения в 10%, число директоров, связанных с акционерами, стало выше. Данное изменение отражает рекомендации российского Кодекса корпоративного управления, выпущенного в 2014 году.

Ниже в таблицах представлены средние показатели состава советов директоров для всей выборки, включающей в себя как компании, контролируемые государством, так и частные компании.

Диаграмма 6. Структура совета директоров в разрезе всей исследуемой выборки

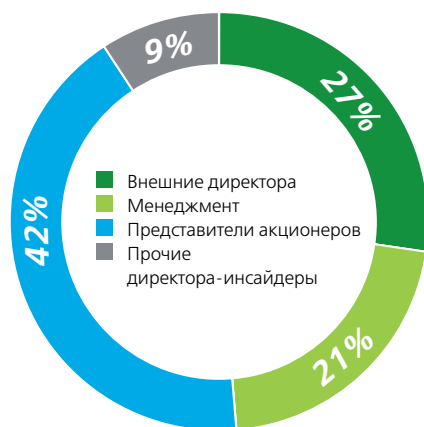
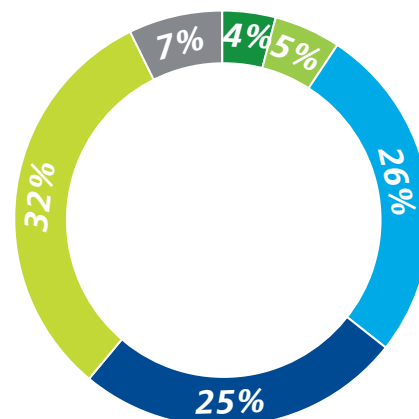


Диаграмма 7. Структура совета директоров: государственные компании



Диаграмма 8. Структура совета директоров: частные компании



- Представители государства, которые также являются представителями акционеров
- Прочие лица, связанные с государством
- Прочие представители акционеров
- Исполнительные директора
- Внешние директора
- Директора-инсайдеры

На долю внешних директоров приходилось 27% мест в советах директоров компаний, вошедших в нашу выборку. В разрезе рыночной капитализации показатели средней доли внешних директоров для компаний высокой, средней и низкой капитализации составляли соответственно 32%, 29% и 23%. По данным Spencer Stuart, в период с 2014 по 2015 год показатель средней доли независимых директоров в Европе составлял 43,3% (Бельгия, 53 компании⁷), 60% (Германия, 66 компаний⁸), 60,5% (Великобритания, 150 компаний⁹) и 62% (Швеция, 50 компаний¹⁰).

Для изучения динамики изменений, происходивших в составе советов директоров начиная с 2012 года, мы провели дополнительный анализ, чтобы отделить эффект, оказываемый методологией, от фактических тенденций на рынке. Для этого мы воспользовались методологией исследования 2012 года и провели повторный анализ состава советов директоров 35 компаний, вошедших в выборку. Показатель средней доли внешних директоров, полученный нами в результате использования методологии 2012 года, отличался на 5 процентных пунктов от результата, полученного при помощи

⁷ Spencer Stuart "2015 Belgium Board Index", Spencer Stuart, октябрь 2015 г.

⁸ Spencer Stuart "Der Spencer Stuart Board Index Deutschland 2014", Spencer Stuart, декабрь 2014 г.

⁹ Spencer Stuart "2015 UK Board Index", Spencer Stuart, ноябрь 2015 г.

¹⁰ Spencer Stuart, "2015 Nordic Board Index", Spencer Stuart, январь 2016 г.

методологии 2015 года. Кроме того, из выборки исследования 2012 года также были исключены компании с листингом на площадке AIM Лондонской фондовой биржи. В результате показатель средней численности внешних директоров дополнительно сократился на 1 процентный пункт. Таким образом, по нашим оценкам, совокупный эффект от внесения корректировок в методологию и выборку, относящуюся к указанному выше показателю средней численности, составил 6 процентных пунктов. С учетом поправки на указанный совокупный эффект показатель 2015 года составляет 33%, что аналогично показателю 2012 года. Соответственно, средняя численность внешних директоров в составе советов директоров российских компаний в целом не изменилась с 2012 года.

Отсутствие динамики в показателе средней численности внешних директоров может также объясняться внешними факторами. К таким факторам может относиться смягчение позиции государства в отношении назначений

2012 года 60% мест в советах директоров компаний, контролируемых государством, приходилось на директоров, связанных с государством, из которых 10% являлись государственными служащими. В 2015 году число таких директоров возросло до 61%. При этом 16% из них являлись государственными служащими.

Около 88% компаний выборки имели в составе совета директоров как минимум одного внешнего директора. В 41% российских публичных компаний внешние директора составляют одну треть совета директоров, что соответствует рекомендациям нового российского Кодекса корпоративного управления. При этом данное соотношение, как правило, выше в компаниях с иностранным листингом (см. таблицу 9).

По сравнению с исследованием 2012 года число компаний, в которых внешние директора составляют большинство, сильно сократилось, уменьшившись с 34 компаний до 9 компаний.

Таблица 9. Внешние члены совета директоров

	Полная выборка (120)	LSE (50)	NYSE/NASDAQ (7)	Московская Биржа (99)
Процент компаний, имеющих не менее одного внешнего директора	88%	94%	100%	86%
Процент компаний, в которых соотношение внешних директоров составляет не менее 33%	41%	48%	71%	38%

Таблица 10. Советы директоров, в которых внешние директора составляют большинство

	Полная выборка (120)	LSE (50)	NYSE/NASDAQ (7)	Московская Биржа (99)
Число компаний, в которых внешние директора составляют большинство	9	7	1	5
Процент компаний, в которых внешние директора составляют большинство	8%	14%	14%	5%

чиновников в советы директоров, которое привело к тому, что в периоде 2014/2015 в советы директоров вошли несколько государственных служащих. В исследовании

По нашим оценкам, изменение методологии привело к снижению этого показателя на 10 компаний: четыре компании — в связи с исключением из выборки компаний,

котирующихся на AIM, и шесть компаний – в связи с применением более жестких критериев, использованных в настоящем исследовании для определения принадлежности к категории внешних директоров. Семь компаний, включенных ранее в категорию компаний, в которых внешние директора составляют большинство, выбыли из выборки в результате слияний, перемещений на более низкие уровни котируемых списков или делистинга. В четырех компаниях за последние три года срок пребывания отдельных директоров в составе совета превысил семилетний срок, устанавливаемый российским Кодексом. Помимо этого, в восьми компаниях ухудшился показатель соотношения числа внешних директоров к числу директоров-инсайдеров безотносительно продолжительности срока пребывания в составе совета директоров. И, наконец, еще в четырех компаниях внешние директора теперь составляют большинство, которого раньше в этих компаниях не было.

Исполнительные директора

В нашей выборке показатель средней численности исполнительных директоров составляет 21%, что сопоставимо с европейским показателем средней численности (20%), полученным в рамках исследования, проведенного аналитической фирмой Heidrick & Struggles в 2013 году¹¹. Доля компаний,

в совете директоров которых на исполнительных директоров приходится более 25% мест, снизилась с 37% (в 2012 году) до 30%. Одновременно с этим советы директоров 12% компаний (15% в 2012 году) не имеют в своем составе исполнительных директоров (см. таблицу 11). Кроме того, в советах директоров компаний, контролируемых государством, исполнительные директора составляют довольно небольшую часть – в среднем 12%, что тем не менее представляет собой увеличение на два процентных пункта по сравнению с показателем 2012 года (10%).

Иностранные директора

В исследуемой выборке на иностранных директоров в среднем приходится 22% мест в советах директоров (24% в 2012 году). При этом в 61% всех рассмотренных советов директоров (60% в 2012 году) имеется не менее одного иностранного директора (см. таблицу 12). Средний показатель по Европе, представленный в исследовании, проведенном аналитической компанией Heidrick & Struggles в 2013 году, составляет 30%.

В отличие от частных компаний, компании, контролируемые государством, как правило, реже назначают иностранных директоров: назначения иностранных директоров имели место в 30% контролируемых государством компаниях (38% в 2012 году), в то время как в случае частных компаний этот показатель составляет 72% (70% в 2012 году).

¹¹ Heidrick & Struggles "Towards Dynamic Governance 2014 – European Corporate Governance Report", 2013 г.

Таблица 11. Исполнительные директора в составе советов директоров российских компаний

	Полная выборка (120)	LSE (50)	NYSE/NASDAQ (7)	Московская Биржа (99)
Процент компаний, не имеющих исполнительных директоров	12%	8%	29%	11%
Процент компаний, в которых исполнительные директора составляют более 25%	30%	38%	14%	29%

Таблица 12. Иностранные члены совета директоров

	Полная выборка (120)	LSE (50)	NYSE/NASDAQ (7)	Московская Биржа (99)
Процент компаний, в составе советов директоров которых представлены иностранные члены	61%	76%	100%	54%
Компании, контролируемые государством	30%	38%	-	30%
Частные компании	72%	89%	100%	65%
Средний процент иностранных директоров	22%	30%	45%	17%

Анализ структуры советов директоров

В нашем исследовании структуры комитетов советов директоров анализируются по состоянию на 3-й квартал 2015 года. У 95% компаний, вошедших в выборку, имелись комитеты по аудиту совета директоров. Таким образом, по сравнению с исследованием 2012 года (98%) этот показатель несколько снизился. Несмотря на это, он сопоставим со среднеевропейским показателем (96%), представленным в исследовании, проведенном Heidrick & Struggles в 2013 году.

В 64% компаний присутствовал комитет по вознаграждениям и назначениям, в 18% компаний имелся комитет по вознаграждениям и в 13% компаний — отдельный комитет по номинациям. Комитеты по стратегии присутствовали в 53% компаний (43% в 2012 году). Комитеты по корпоративному управлению, рискам и этике распространены значительно меньше: 9% компаний сообщили наличии у них комитета по рискам, 8% — о наличии у них комитета по корпоративному управлению и 3% — о наличии комитета по этике или комитета по этике и корпоративному управлению.

По данным исследования, проведенного Heidrick & Struggles в 2013 году¹², в 96% европейских компаний имелся комитет по аудиту, в 89% — комитет по вознаграждениям и в 73% — комитет по назначениям. В разных странах Европы показатели отличаются. В то время как в Великобритании комитеты по аудиту, вознаграждениям и назначениям имелись в 100% компаний, в Польше комитеты по аудиту имелись только в 85% компаний, комитеты по вознаграждению — только в 55% компаний и комитеты по назначениям — только в 15% компаний.

По данным исследования Spencer Stuart 2015 US Board Index¹³, комитеты по аудиту и вознаграждению/кадрам имелись в 100% компаний, а комитеты по номинациям/корпоративному управлению — в 99% компаний. При этом комитеты по рискам имелись в 12% компаний, а комитеты по стратегии и планированию — в 3% компаний.

Таблица 13. Комитеты на уровне совета директоров

	Полная выборка (120)	LSE (50)	NYSE/NASDAQ (7)	Московская Биржа (99)
Комитет по аудиту	95%	96%	100%	95%
Комитет по вознаграждениям и назначениям	64%	64%	43%	73%
Комитет по вознаграждениям	18%	24%	57%	9%
Отдельный комитет по номинациям	13%	20%	43%	5%
Комитет по стратегии	53%	48%	71%	60%
Комитет по рискам	9%	6%	14%	10%
Комитет по этике или комитет по этике/корпоративному управлению	3%	6%	0%	4%
Отдельный комитет по корпоративному управлению	8%	16%	0%	7%

¹² Там же.

¹³ Spencer Stuart "U.S. Board Index 2015", Spencer Stuart, ноябрь 2015 г.



Комитеты по аудиту

На структуру корпоративного управления компании влияет как наличие, так и состав комитета по аудиту. В соответствии с новым российским Кодексом корпоративного управления в состав комитета по аудиту должны входить только независимые директора.

Из 111 компаний, в которых имелись комитеты на уровне совета директоров и которые раскрыли состав таких комитетов, у 23% имелись комитеты по аудиту, состоящие исключительно из внешних директоров. Среди компаний с иностранным листингом этот процент был выше: 31% – в компаниях с листингом в Великобритании (36% в 2012 году) и 60% – в компаниях с листингом в США. Последний показатель оказался неожиданностью, поскольку в соответствии с законодательством США комитеты по аудиту должны состоять исключительно из независимых директоров. Из числа компаний с листингом

в США, вошедших в нашу выборку, в двух компаниях имелось по одному члену комитета по аудиту, которые были отнесены к категории инсайдеров. Как мы полагаем, это объясняется тем, что российские критерии независимости директоров в отдельных аспектах являются более строгими, чем критерии, применяющиеся в США. Так, например, в отношении длительности членства в совете, российский Кодекс устанавливает семилетний потолок при определении статуса директора как независимого; в США такого ограничения нет.

В 47% комитетов по аудиту, состав которых был раскрыт, внешние директора составляли большинство, в то время как в 19% комитетов по аудиту информация о составе которых раскрывалась, не имелось ни одного внешнего директора. В среднем в комитетах по аудиту внешние директора составляли 51%.

**Таблица 14. Состав комитета по аудиту
(данные по тем компаниям выборки, которые раскрывают информацию о составе комитета)**

	Полная выборка (120)	LSE (50)	NYSE/NASDAQ (7)	Московская Биржа (99)
Число компаний, в которых имеется комитет по аудиту и которые раскрывают сведения о его составе	111	48	5	93
Процент компаний, в которых комитет по аудиту представлен исключительно внешними директорами	23%	31%	60%	22%
Процент компаний, в которых внешние директора составляют большинство в комитете по аудиту (включая также компании с комитетами по аудиту, полностью состоящими из внешних директоров)	47%	63%	100%	43%
Процент компаний, в которых председатель комитета по аудиту является независимым (включая также компании с комитетами по аудиту, полностью состоящими из внешних директоров)	64%	81%	80%	60%
Процент компаний, у которых в составе комитета по аудиту не имеется ни одного внешнего директора	19%	13%	0%	20%

Комитеты по вознаграждениям и назначениям

В целом анализ показал, что доля внешних директоров в комитетах по вознаграждениям и назначениям была ниже по сравнению с аналогичным показателем для комитетов по аудиту.

Только 13% советов директоров имели в своем составе независимого председателя. В случае компаний с листингом в Великобритании указанный показатель был еще меньше и составлял 10%, несмотря на то что британский кодекс предъявляет более строгие требования

Таблица 15. Состав комитетов по вознаграждениям и назначениям (данные по тем компаниям выборки, которые раскрывают информацию о составе комитета)

	Полная выборка (120)	LSE (50)	NYSE/NASDAQ (7)	Московская Биржа (99)
Число компаний, в которых имеется комитет по вознаграждениям или комитет по вознаграждениям и назначениям и которые раскрывают сведения о составе таких комитетов	97	46	4	80
Процент компаний, в которых комитеты по вознаграждениям и назначениям представлены исключительно внешними директорами	20%	28%	0%	20%
Процент компаний, в которых внешние директора составляют большинство в комитете по вознаграждениям и назначениям (включая также компании с комитетами по вознаграждениям и назначениям, полностью состоящими из внешних директоров)	37%	54%	0%	39%
Процент компаний, в которых председатель комитета по аудиту является независимым (включая также компании с комитетами по аудиту, полностью состоящими из внешних директоров)	57%	70%	25%	58%
Процент компаний, в составе комитета по вознаграждениям и назначениям которых не имеется ни одного внешнего директора	25%	20%	25%	25%

Председатели советов директоров и старшие независимые директора

В соответствии с рекомендациями нового российского Кодекса корпоративного управления, либо председателем совета директоров должен быть независимый директор, либо совет должен определить старшего независимого директора из числа независимых директоров. Лишь 27% компаний выборки соответствуют данному критерию Кодекса, в том числе лишь 23% компаний с листингом на Московской Бирже, к которым Кодекс непосредственно применим (исключение составляет один зарубежный эмитент с листингом российских депозитарных расписок).

в этом отношении, чем российский. Только в одной компании с листингом в США имелся независимый председатель совета директоров. Несколько более распространенной в нашей выборке является практика определения старшего независимого директора (18%). Среди компаний с листингом в Великобритании указанный показатель был значительно выше (34%), но при этом ни один такой случай не был отмечен в случае компаний с листингом в США.

Таблица 16. Председатели советов директоров и старшие независимые директора

	Полная выборка (120)	LSE (50) ¹⁴	NYSE/NASDAQ (7)	Московская Биржа (99)
Число компаний, имеющих старших независимых директоров	21	17	0	13
Процент компаний, имеющих старших независимых директоров	18%	34%	0%	13%
Число компаний, имеющих независимого председателя	15	5	1	13
Процент компаний, имеющих независимого председателя	13%	10%	14%	13%
Число компаний, имеющих старших независимых директоров и независимых председателей	4	2	0	3
Число компаний, соответствующих критерию российского Кодекса относительно наличия старшего независимого директора и независимого председателя	32	20	1	23
Процент компаний, соответствующих критерию российского Кодекса относительно наличия старшего независимого директора и независимого председателя	27%	40%	14%	23%

Оценка деятельности совета директоров

В исследовании 2015 года мы впервые проанализировали практики проведения советами директоров оценки своей деятельности, самостоятельно или с привлечением внешнего консультанта. Примерно одна пятая часть всех компаний, вошедших в выборку, сообщили о проведении такой оценки в течение календарного года, предшествующего году проведения нашего исследования, но семь компаний провели оценку с привлечением внешнего консультанта.

Данные цифры сильно отличаются от аналогичного среднеевропейского показателя. В соответствии с данными исследования Heidrick & Struggles¹⁵, в 2013 году оценка деятельности за два предыдущих года была проведена в отношении 78% советов директоров европейских компаний, и при этом для проведения оценки 21% советов директоров привлекали внешних лиц или внешних консультантов.

Таблица 17. Оценка деятельности совета директоров

	Полная выборка (120)		LSE (50)		NYSE/NASDAQ (7)		Московская Биржа (99)	
	Кол-во компаний	% компаний	Кол-во компаний	% компаний	Кол-во компаний	% компаний	Кол-во компаний	% компаний
Компании, проводившие оценку деятельности совета директоров	26	22%	14	28%	0	0%	20	20%
из которых проводили:								
Самооценку	19	16%	10	20%	0	0%	15	15%
Внешнюю оценку	7	6%	4	8%	0	0%	5	5%
Оценка не проводилась	63	53%	23	46%	6	86%	51	52%
Информация отсутствует	31	26%	13	26%	1	14%	28	28%

¹⁴ Представленная в таблицах разбивка по биржам включает в себя в каждом из столбцов компании с кросс-листингом. Таким образом, компании с кросс-листингом учитываются в обеих соответствующих категориях.

¹⁵ Heidrick & Struggles "Towards Dynamic Governance 2014 – European Corporate Governance Report", 2013 г.

Приложение: методология

Состав советов директоров

Для классификации директоров использовались следующие категории:

- исполнительные директора;
- контролирующие акционеры или директора, связанные с такими акционерами;
- неконтролирующие акционеры или директора, связанные с такими акционерами;
- государственные служащие;
- директора, связанные с государством;
- прочие связанные директора;
- внешние директора.

Лица, включенные в категорию исполнительных директоров, в дальнейшем в других категориях не учитывались. Это означает, что в действительности совокупная доля представителей акционеров и государства может с большой вероятностью быть выше. Этот подход был принят нами потому, что мы полагаем, что наличие у члена совета директоров исполнительных полномочий более значимо с точки зрения корпоративного управления нежели потенциальное воздействие иных факторов, влияющих на независимость.

Непосредственными акционерами некоторых компаний, подконтрольных государству, являлись различные организации, включая федеральные, региональные и муниципальные органы власти, госкомпании, и другие организации, фактический контроль над которыми принадлежал государству. Все указанные формы государственного участия учитывались как одна доля, и директора, связанные с государством (независимо от наличия у них связанности с непосредственными акционерами), рассматривались нами как директора, связанные с крупным акционером (помимо того, что они учитывались как директора, связанные с государством).

Если директор являлся работником какой-либо другой компании, которая находится под контролем одного из существенных акционеров, то считалось, что этот директор связан с таким акционером.

Довольно часто компании сами указывают директоров, которых они считают независимыми, однако мы не полагались на данную информацию. В некоторых случаях нам были неясны причины, по которым компании не признавали отдельных директоров независимыми, поскольку конкретные основания компаниями не раскрывались. В этих случаях такие директора включались в категорию внутренних директоров исходя из предположения, что у компании имелась информация о связанности таких директоров, которая не была раскрыта. Мы считаем, что применение такого подхода обосновано с практической точки зрения, поскольку для компаний нет смысла занижать число независимых директоров.

Иностранные директора

К категории иностранных директоров мы относили лиц, которые не являются гражданами стран-членов СНГ и чей профессиональный опыт был накоплен преимущественно за пределами СНГ. Такой подход был выбран для того, чтобы избежать использования неоднозначной классификации, построенной исключительно на принципе гражданства. Так, например, некоторые российские предприниматели могут иметь иное гражданство. Для целей настоящего исследования мы не относили лиц из других стран СНГ к категории иностранных директоров, поскольку мы полагаем, что деловая культура и стандарты корпоративного управления разных стран СНГ в целом сопоставимы.

Контакты



Олег Швырков

**Директор по корпоративному
управлению**

Группа по управлению рисками предприятия
+7 (495) 787 06 00
доб. 8040
oshvyrkov@deloitte.ru



Наталья Капризина

Партнер

Группа по управлению рисками предприятия
+7 (495) 787 06 00
доб. 2240
nakaprizina@deloitte.ru



Светлана Мейер

Партнер

Услуги в области систем вознаграждения
+7 (495) 787 06 00
доб. 2039
smeyer@deloitte.ru



Марина Юнь

**Старший менеджер, внутренний аудит
и управление рисками**

Группа по управлению рисками предприятия
+7 (495) 787 06 00
доб. 1240
myun@deloitte.ru



Ирина Дейнега

**Ведущий консультант, корпоративное
право**

Юридические услуги
+7 (495) 787 06 00
доб. 5144
ideynega@deloitte.ru

deloitte.ru

О «Делойте»

Наименование «Делойт» относится к одному либо любому количеству юридических лиц, включая их аффилированные лица, совместно входящих в «Делойт Туш Томацу Лимитед», частную компанию с ответственностью участников в гарантированных ими пределах, зарегистрированную в соответствии с законодательством Великобритании (далее – ДТТЛ); каждое такое юридическое лицо является самостоятельным и независимым юридическим лицом. ДТТЛ (также именуемое как «международная сеть «Делойт»») не предоставляет услуги клиентам напрямую. Подробная информация о юридической структуре ДТТЛ и входящих в нее юридических лиц представлена на сайте www.deloitte.com/about. Подробная информация о юридической структуре компании «Делойт» в СНГ представлена на сайте www.deloitte.ru/about.

«Делойт» предоставляет услуги в области аудита, налогообложения, консалтинга и корпоративных финансов государственным и частным компаниям, работающим в различных отраслях экономики. «Делойт» – международная сеть компаний, имеющая многолетний опыт практической работы при обслуживании клиентов в любых сферах деятельности более чем в 150 странах мира, которая использует свои обширные отраслевые знания, включая опыт оказания высококачественных услуг, позволяющие определить пути решения самых сложных бизнес-задач клиентов. Около 225 000 специалистов «Делойта» по всему миру привержены идеям достижения совершенства в предоставлении профессиональных услуг своим клиентам.

Настоящее сообщение содержит информацию только общего характера. При этом ни компания «Делойт Туш Томацу Лимитед», ни входящие в нее юридические лица, ни их аффилированные лица (далее – «сеть «Делойт»») не представляют посредством данного сообщения каких-либо консультаций или услуг профессионального характера. Ни одно из юридических лиц, входящих в сеть «Делойт», не несет ответственности за какие-либо убытки, понесенные любым лицом, использующим настоящее сообщение.

© 2016 ЗАО «Делойт и Туш СНГ». Все права защищены.