

СОБЫТИЕ

УДК / UDK 658.115.33

КРУГЛЫЙ СТОЛ ПО ИТОГАМ ИССЛЕДОВАНИЯ «ОЦЕНКА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В ПУБЛИЧНЫХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ С УЧАСТИЕМ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ, АКЦИИ КОТОРЫХ ОБРАЩАЮТСЯ НА ОРГАНИЗОВАННОМ РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ»

18 апреля 2017 г.

Москва, Мясницкая, 20

В «Высшей школе экономики» прошел круглый стол, посвященный результатам исследования корпоративного управления в 13 российских публичных акционерных обществах с государственным участием, которое провела Научно-учебная лаборатория (НУЛ) исследований в области бизнес-коммуникаций НИУ ВШЭ совместно с Ассоциацией профессиональных инвесторов. Итоги проделанной работы обсудили эксперты НИУ ВШЭ, представители компаний-участниц исследования, инвестиционных сообществ, деловых изданий и государственных органов.

Ключевые слова:

Корпоративное управление, ПАО с государственным участием, Ассоциация профессиональных инвесторов



Кириллина Валентина Николаевна,

Директор Института коммуникационного менеджмента,

Заместитель заведующего кафедрой теории и практики взаимодействия бизнеса и власти НИУ ВШЭ

Валентина Кириллина:

Уважаемые коллеги, добрый день! Я рада приветствовать в стенах Высшей школы экономики. Мы очень рады, что пришли те,

кому интересна тема повышения корпоративного управления в публичных компаниях. Эта тема настолько интересна в силу того, что публичные акционерные компании являются драйвером развития бизнеса, определяют основные практики, основные технологии и перспективы развития.

При этом разные опыт и практика данных компаний определяют дискуссионный характер круглого стола. То исследование, которое провела наша бизнес-лаборатория, естественно, не претендует на абсолютную истину, поэтому мы очень рады видеть всех тех, кому эта тема интересна.

Я полагаю, что наша задача сегодня - не определить лишь те или иные компании, их уровень корпоративной ответственности, уровень развития корпоративного управления, а все-таки определить перспективы развития - те интересные тенденции и интересные технологии, которые позволяют повышать этот уровень.

Мы разрабатываем методику анализа уровня корпоративного управления, при этом мы отлично понимаем, что в каждой компании, в каждой публичной компании, существует система оценки эффективности корпоративного управления, существуют корпоративные университеты, существуют и разрабатываются корпоративные кодексы. Но тем не менее мы всегда с вами говорим о том, что «вариться в собственном соку», разрабатывать профессиональные стандарты работников и т.д. имеет веские основания.

Тем не менее внешняя экспертиза в лице ВШЭ и, собственно, ваших представлений, как мне кажется, даст очень интересный эффект.

У нас по этой теме проходит второй круглый стол. Первый круглый стол был в ноябре прошлого года. Мы в принципе определяли необходимость дальнейшего развития тех методик, тех подходов, которые позволили бы нам выйти на итоговые результаты.

И сегодня мы поделимся с вами результатами этого исследования. И очень хотели бы услышать обратную связь, увидеть то, как Вы оцениваете это исследование, и в том числе поделились бы своими подходами к оценке повышения эффективности корпоративного управления.

Я хочу предоставить слово Александру Шевчуку, Исполнительному директору Ассоциации профессиональных инвесторов, с которым мы совместно разрабатывали и проводили данное исследование.



Шевчук Александр Викторович,

Исполнительный директор Ассоциации профессиональных инвесторов

Александр Шевчук:

В начале я хотел бы отметить, что, по сути, здесь, на мой взгляд, не представлены все выводы, которые мы получили в рамках среза той информации, которую нам удалось проанализировать и просмотреть. Она, на мой взгляд, может дальше изучаться и более детально подходить к таким направлениям, например, как система вознаграждения менеджмента, вознаграждения членов советов директоров, раскрытие информации и иным направлениям. На наш взгляд, как мы надеемся, это будет лишь первый такой подход к данной тематике.

Разрешите представить основные цели и задачи нашего исследования. Собственно, мы хотели бы сделать пробный мониторинг корпоративного управления в компаниях, в данном случае с государственным участием. Чуть позже я остановлюсь подробнее, почему мы выбрали в этот раз компании с государственным участием. Мы решили сосредоточиться на 13 крупнейших компаниях с участием государства, которые имеют листинг и, соответственно, помимо государства, внешних акционеров. Эти компании публичные и входят в первый и второй уровень листинга.

Мы специально использовали в части данного исследования, подготовки к нему и сбора данных обязательные и дополнительные раскрытия информации, анализировали документы - годовые и ежеквартальные отчеты и приложения к ним, факты, интернет-сайты, в том числе протоколы заседания советов директоров комитетов по тем компаниям, которые их выкладывали с 2015 года по 9 месяцев 2016 года.

Важной особенностью проекта стала возможность проведения встреч с независимыми директорами указанных компаний. Не только с независимыми директорами - там были и члены советов директоров, которые являлись поверенными и председателями комитетов. Они также любезно согласились с нами встретиться. И, исходя из данного опыта общения, не скрою, что, с точки зрения меня как представителя Ассоциации профессиональных инвесторов, было еще отдельно интересно пообщаться с этими людьми, так как АПИ достаточно долгое время занимается тем, что номинирует и избирает голосами инвесторов миноритарных акционеров независимых директоров. И, используя наш опыт общения с директорами на протяжении более 13 лет, мы попробовали составить соответствующую анкету, проанализировав дополнительно перед каждым интервью систему раскрытия информации и составив опросник индивидуально для каждой компании и для каждого директора, чтобы получить более продуктивный материал от каждой встречи.

Дополнительно мы решили провести срез мнений инвесторов, так как нам показалось, что все-таки основной заказчик в конечном итоге корпоративного управления это акционеры. И, собственно, и нам было интересно узнать мнение тех самых институциональных и портфельных инвесторов, которые делают свой вклад в формирование капитализации компании, относительно основных аспектов корпоративного управления, которые им интересны.

Кириллина В.Н.:

Следует отметить, что большинство исследуемых компаний все-таки идут в тренде цивилизованного развития корпоративного управления. В этом смысле есть и перспективы, есть те особенности, которые отличают ту или иную компанию.

Тем не менее установка определенных правил цивилизованного развития корпоративного управления свидетельствует о том,

что те представители компаний, которые участвовали в нашем исследовании, используют открытость и цивилизованный подход в системе корпоративного управления, что подтвердило их согласие на участие в ответах на вопросы.

Я хочу сказать, конечно, что в перспективе развития корпоративного управления в нашем обществе и системе публичных компаний очень большую роль играет установление определенных правил цивилизованного развития.

И, прежде всего, это проведение на постоянной основе мониторингов, формирование кодексов корпоративного управления. Но даже если у нас есть эти кодексы корпоративного управления, то одной из проблем, на наш взгляд, является именно система внедрения этих правил.

Я хочу сказать о том, что наш мегарегулятор создал новый кодекс корпоративного управления и, что самое важное, имеет опыт практики внедрения этого кодекса в систему корпоративного управления и проведения на постоянной основе мониторинга.

Разрешите предоставить слово Елене Игоревне, Директору Департамента корпоративных отношений Банка России.



Курицына Елена Игоревна,

Директор Департамента корпоративных отношений Банка России

Елена Курицына:

Уважаемые коллеги, я не буду много времени занимать, тем более мы не готовили выступление специальным образом.

Хочу сказать буквально пару слов. Был упомянут новый кодекс. На самом деле не такой он уже и новый - больше трех лет.

Кириллина В.Н.:

Вносят же изменения.

Курицына Е.И.:

Пока нет. Мы не вносили изменения. Мы приступили сейчас к обсуждению этой темы. Что я хотела бы сказать, отвечая на Вашу реплику, на Ваш подвод. У нас был старый кодекс, который ФКЦБ принимал, принимало Правительство в 2002 году. Он был достаточно подробным, достаточно своевременным и был очень качественным для того периода времени, для того уровня развития корпоративного управления компании, корпоративного поведения менеджмента, крупных собственников и советов директоров. Для России начала 2000-х.

Меня спрашивают иностранные эксперты, российские эксперты: в чем основное отличие между кодексами 2002 и 2014 года? Можно очень долго объяснять, рассказывать, где и что мы поменяли, что оставили.

На самом деле, как я для себя недавно поняла, самое главное отличие между этими двумя кодексами заключается в том, что кодекс 2002 года мы написали, презентовали и, честно говоря, поставили на полку. И хорошо, что какие-то компании им пользовались.

А с кодексом 2014 года у нас получается совсем другая история. Мы действительно с ним работаем, для нас это действительно важный документ каждодневной работы с компаниями. Причем для Банка России тоже, как я всегда говорю, для нас таргет-группа это не госкомпании, для нас нет такого понятия. Для нас таргет-группы – это публичные компании. Это компании, акции которых любое физическое лицо, любой инвестор, любой гражданин Российской Федерации или иностранный инвестор может без всяких сложностей приобрести на Московской Бирже. Для нас ключевой задачей является повышение качества корпоративного управления в публичных компаниях. Понят-

ное дело, что значительная часть из них является государственными компаниями или компаниями с государственным участием.

Но мы не сосредотачиваемся на крупнейших госкомпаниях, мы работаем со всем публичным сектором, точнее, стремимся к тому, чтобы работать со всем публичным сектором.

Позволю себе буквально два комментария к выступлению Александра, прежде чем сказать об основных идеях, об основном своем сообщении. Он затронул две очень важные темы, над которыми Банк России предполагает в ближайшее время работать.

Первая тема – это вопрос очень болезненный в настоящее время для российских компаний и, соответственно, для системы корпоративного управления. Причем системы корпоративного управления верхне-уровневые. Это вопрос активности или активизма акционеров. Это те самые проблемы, которые были Александром озвучены. Мы предполагаем, что у нас есть некий новый формат научно-практического взаимодействия с экспертным сообществом, с рынком. Мы будем готовить консультативный доклад по этим вопросам, будем изучать международную практику, каким образом решаются такие проблемы в развитых странах с континентальной и неkontинентальной системой права. Посмотрим на те модели, которые были бы приемлемы для российского рынка, для российских компаний и, может быть, через какое-то время, естественно, обобщим отзывы, потому что консультативный доклад публикуется, и публичное обсуждение предполагает сбор отзывов, мнений от любых заинтересованных лиц, возможно, предложим какие-то варианты развития событий для нас.

Очевиден уже некий общий ответ про Stewardship Code (Кодекс разумного руководства), про то, что нужно разрабатывать политики участия институциональных инвесторов, про то, что нужно это контролиро-

вать. Но, к сожалению, нам с коллегами из Великобритании, которая является основоположником идеологии Stewardship Code и, в принципе, первой страной, которая внедрила эту практику, пока не очевидна эффективность роли институциональных инвесторов в повышении эффективности практики корпоративного управления в компаниях, основанных только на этих кодексах.

И второй момент, который тоже хотела бы отметить по следам выступления Александра. Еще очень-очень много всего интересного будет в ходе сегодняшней дискуссии. Раскрытие информации по вознаграждениям топ-менеджмента. Я думаю, что многие из Вас, будучи экспертами в этой области и постоянно отслеживая эту тематику, в курсе, что Банк России предлагал соответствующие поправки в регулировании, которые были бы направлены не на раскрытие информации о вознаграждении на индивидуальной основе, то есть мы не просили раскрыть отдельно по CEO, отдельно по членам правления и т.д. Нет, мы как раз хотели, чтобы компании раскрывали инвесторам информацию о том, насколько связаны размеры выплат с теми достижениями или с теми, к сожалению, провалами, в которых находятся компании. Не секрет, что у нас зачастую бывают ситуации, когда компания показывает не лучшие финансовые результаты, когда дивиденды не выплачиваются годами, при этом менеджмент компании получает не только постоянную часть вознаграждения, но и достаточно высокую переменную часть вознаграждения. Возникает вопрос: к чему же она привязана – неужели к размеру убытка?

К сожалению, мы не были поддержаны в этой части, что было более чем ожидаемо, нашими крупными компаниями. Мы не были поддержаны их объединениями.

Мы решили в этой ситуации пойти немного другим путем – путем, также как с кодексом, некоего мягкого внедрения. И также, как с кодексом, мы будем пытаться, насколько у нас это будет получаться. Мы будем разрабатывать форму соответствующего

раскрытия и предлагать использовать эту форму раскрытия для того, чтобы компании точно также в таких исследованиях могли быть отмечены как компании, следующие лучшим корпоративным практикам.

И буквально два слова скажу. Тема корпоративного управления становится, и уже стала давно, и продолжает оставаться очень актуальной, и, как вы правильно сказали, одним из механизмов внедрения качественной практики корпоративного управления, является то, что компании должны не только прочитать кодекс, как-то к себе его примерить и решить, нужен он им или не нужен. Безусловно, нет требований к его соблюдению. Есть требования для публичных компаний, потому что если Вы его не соблюдаете, то Вы должны предоставить максимально подробные, релевантные и качественные объяснения о причинах такого несоблюдения.

Я хочу сказать, что Банк России в этом году, а на самом деле вчера впервые опубликовал пилотный обзор практики корпоративного управления в российских компаниях и качества предоставляемых компаниями объяснений о соблюдении или несоблюдении кодекса. Для нас эта работа проводилась впервые, для нас это первый опыт. Я надеюсь, что этот блин получился у нас не комом, хотя, конечно, для нас это дело, которое делалось в первый раз.

Обзор размещен на сайте. Мы сделали действительно большую работу. На наш взгляд, она действительно интересна и с точки зрения стороннего наблюдателя, с точки зрения инвестора, с точки зрения аналитика.

Как регулятор этого рынка, как мега-регулятор, отвечающий не только за вопросы корпоративного управления, но и за вопросы стабильности финансовой системы, мы не позволили себе называть имена. И в принципе мы смотрели на практику многих других регуляторов, других держателей кодексов с других странах, которые делают аналогичные исследования. Очень многие из них

делают аналогичные исследования, аналогичные обзоры, что называется «ноунэйм» (no name). И лишь в последствии, через какое-то время, когда компании привыкнут, когда для компании этот инструмент, этот механизм станет понятным, станет естественным, тогда уже потихоньку регуляторы начинают действовать более настойчиво, и вступают в силу не только механизмы *complain – explain*, механизмы для того, чтобы пристыдить (*to shame*), и тому подобное.

Я не исключаю, что через какое-то время, может быть, через пять или десять лет, мы тоже будем использовать эти инструменты, но на текущий момент обращаю Ваше внимание, это сводный обзор без указания названия, без указания того, о ком мы говорим.

Хочу передать слово на две минуты Андрею Якушину, который очень коротко представит цифровые данные по результатам этого исследования, и еще раз приглашаю всех заинтересованных на сайт Банка России для того, чтобы познакомиться с самим обзором. Спасибо!



Якушин Андрей Феликсович

Начальник Управления корпоративных отношений и раскрытия информации Департамента допуска на финансовый рынок

Андрей Якушин:

Буквально, как сказала Елена Игоревна, два слова скажу по цифровым значениям и скажу, где искать обзор, потому что сайт Банка России большой и найти не всегда просто.

Мы делали этот обзор так, чтобы он состоял фактически из трех частей, и делали его по компаниям, которые включены в первый и второй котировальный список Московской Биржи, при этом рассматривали только

те компании, которые составили отчет о соблюдении принципов кодекса корпоративного управления в соответствии с рекомендациями Банка России, которые были опубликованы в прошлом году информационным письмом, что дало нам возможность сопоставить, сделать релевантный анализ таких компаний, потому что ряд компаний, акции которых включены в первый и второй котировальные списки, они, поскольку это рекомендации, сделали такой отчет по-своему и не вошли в исследование. Таким образом, мы рассмотрели 84 компании и получили два основных результата.

Первое – это степень внедрения принципов кодекса, который оказался достаточно большим, с нашей точки зрения, с учетом того, что кодекс был рекомендован к применению только в 2014 году. Средний процент внедрения кодекса составил 58%, то есть больше половины. 21% компаний соблюдает более 5 принципов кодекса, и большое количество компаний (43%) фактически превысили 50%-ый рубеж внедрения принципов кодекса.

На самом деле, с нашей точки зрения, более важной частью обзора является оценка качества объяснения причин, которые компании в своих отчетах приводили в связи с несоблюдением и неполным соблюдением принципов кодекса.

Надо сказать, что результаты обзора основаны только на результатах, которые сами компании указали в отчетах о соблюдении принципов кодекса, включенных в годовые отчеты по итогам 2015 года. Мы пока не проверяли достоверность этих данных, мы планируем проведение выборочных проверок. И, собственно, эти данные представлены здесь на графиках и в таблицах, они основаны на самостоятельных оценках компаний.

Вторая часть, которая, с нашей точки зрения, является не менее, а может, даже более важной, чем внедрение самих принципов кодекса, – это то, как компании объясняют причины несоблюдения. Здесь ситуация

была, скажем так, далека от совершенства. Не все компании, акции которых были включены в первый и второй уровень котировального списка, восприняли рекомендации Банка России, которые мы для них и писали, о том, как мы видим, должны раскрываться причины несоблюдения тех или иных принципов кодекса.

Мы делали экспертную оценку тех объяснений по 100-бальной шкале, оценивали, соответственно, каждую из компаний. Средний уровень качества таких объяснений составил 38 % для компаний первого котировального списка и 33 % для второго котировального списка, что в общем, конечно, не очень высоко.

Всего 6 % компаний привели объяснения, качество которых было нами признано превышающим 75 %, а более 50% баллов набрало всего 14 % компаний. Остальные привели объяснения, которые, с нашей точки зрения, требуют существенных улучшений.

Собственно, 3-я глава нашего обзора посвящена подробному разбору причин, почему мы оценивали так или иначе объяснения компаний, с конкретными примерами.

Поэтому мы считаем, что в дополнение к тем рекомендациям, которые были опубликованы информационным письмом Банка России, этот обзор тоже может служить пособием для эмитентов с тем, чтобы улучшить качество объяснений, которые они приводят.

Также мы разослали компаниям, проанализированным нами, письма, в которых привели обоснования оценки качества их объяснений, чтобы компании тоже понимали, на что обращать внимание при подготовке следующих годовых отчетов.

Кириллина В.Н.:

Спасибо большое, Елена Игоревна, спасибо, Андрей Феликсович, за такое подробное выступление. Фактически мы идем в дополнение друг к другу. Это очень здорово. На самом деле мы очень много анализировали проблемы корпоративного управления

не только в публичных компаниях, а в целом. И «Вышка» очень тесно занимается этими вопросами.

Я полагаю, что в силу того, что мы занимаемся образовательными программами в этой сфере, и мы занимаемся исследованиями в этой сфере, можно сделать оптимистичный вывод, связанный с тем, что очень много сделано на сегодня в продвижении цивилизованного подхода к формированию системы корпоративного управления.

Мы тесно сотрудничаем с представителями зарубежного сообщества, с зарубежными экспертами. Они часто бывают на наших мероприятиях, на круглых столах, где мы обсуждаем, в том числе проблемы корпоративного управления. И мне очень понятно высказывание Елены Игоревны, что изучать корпоративные практики сегодня - это правильный подход и это очень своевременно. Но дело в том, что мир так быстро развивается. Сегодня система подготовки специалистов в области корпоративного управления свидетельствует о том, что нет абсолютных гуру, методологий и методик подготовки специалистов в этой сфере, которые требуют дополнительных наработок и прорывных идей. Исследования должны строиться на понимании особенностей развития страны, государства, тех особенностей, которые влияют на корпоративное управление, того, что влияет на прозрачность той или иной публичной компании.

Необходимо учитывать и международный опыт. Позвольте предоставить слово Филиппу Пегорье. Филипп, прошу Вас, поделитесь своим видением. В нашем исследовании мы показывали, как разнится подход к выделению необходимых для инвесторов проблем и как совсем по-другому смотрят на это наши российские инвесторы.



Пегорье Филипп,

Член Правления Ассоциации европейского бизнеса в России

Филипп Пегорье:

Спасибо за это очень интересное представление. Хочу сказать, что для меня это было очень интересно. Хотя особенно интересно, поскольку я иностранец и француз, говорить об интернационализации и российских государственных компаниях. И могу дать несколько идей, как иностранцы на это смотрят.

Я буду говорить кратко. Во-первых, должен сказать, что все эти компании очень слабо интернационализированы, даже те, которые работают за границей. Имею в виду «Роснефть», «Газпром», может быть, «Росатом». Все-таки они в основном зависят от российского рынка. Я думаю, что это ясно.

Они редко, по крайней мере, пока, инвестировали за границей. ВТБ имеет несколько филиалов, но это маленькие банки, которые у них за границей. «РЖД» купили французскую компанию GEFSCO, но это маленькая компания по сравнению с объемами и размером РЖД, и так далее.

Во-вторых, интересно посмотреть, как Вы сделали совет директоров, правление. Очень мало иностранцев. Очень редко иностранцы входят в совет директоров и правление государственных компаний. Я смотрю, «Роснефть» имеет 4 иностранца в совете директоров. Потом 1 есть в «РЖД», 2 в «ВТБ». Но в основном очень мало. В правлении еще хуже. Здесь есть власть правления, они в совете директоров. А в Газпроме никого нет. Нет ни одного иностранца.

В-третьих, какая карьера или какое резюме руководителя госкомпании в России. В основном в начале только мужчины, должен

сказать, не женщины, но это не самое главное.

В основном, это чиновники или инженеры, но не человек, который получил (так, между нами) образование управленца компанией. Далее, а это особенно важно для меня, ни один не учился за границей, ни один не работал или не руководил компанией за границей. За исключением тех, как я уже сказал, кто работал для вашего большого соседа, для конторы. Интересно.

Это все-таки для нас, по-нашему и по-моему, ограничивает тоже развитие компании, так как ограничивает поиск финансирования.

Что больше защищает бизнес? Это остаться чисто российским и государственным. Но это значит, что российский бизнес, даже частный. Разве это защищает от международной или это, наоборот, интернационализация, которая лучше защищает интересы российского бизнеса.

Вот что я хотел Вам сказать.

Кириллина В.Н.:

Филипп, спасибо. Как всегда, эмоционально, интересно. Это взгляд европейского бизнеса на ту проблему, которую мы сегодня рассматриваем.

Спасибо большое. Я вижу, что многие стали поднимать сразу руки, чтобы вступить в дискуссию. Это прекрасно. Я как раз хотела, зная Вас, Филипп, зная, что это всегда оживляет любую дискуссию.

Не только опыт, но и взгляд на российский бизнес, на российскую систему корпоративного управления со стороны, в частности, европейского бизнеса имеет важное значение.

Мы на эту тему много дискутируем, потому что в перспективе мы можем провести очередное исследование или очередной круглый стол, который будет интернациональным, я бы сказала. Это представители европейского, американского бизнеса, может

быть китайского бизнеса, которые поделятся своим опытом по формированию системы корпоративного управления.

Мы сегодня отлично стали понимать, какова роль на самом деле совета директоров, насколько совет директоров является мотором, драйвером развития корпоративной системы управления.

Поэтому я очень признательна, что у нас сегодня присутствуют члены наблюдательных советов и члены советов директоров. Я хочу представить - Алексей Андреевич Германович, здесь Вас упоминал Филипп, мог поделиться своим видением и оценить те проблемы и вопросы, которые мы сегодня обсуждаем.



Германович Алексей Андреевич,

*Член Совета директоров
«Аэрофлота»*

Алексей Германович:

Спасибо большое. Поскольку Филипп здесь задал, я думаю, сознательно, такой провокационный тон для дискуссии, я хотел бы, прежде чем начать свою собственную короткую презентацию кейса «Аэрофлота», отреагировать вот на что: во-первых, на то, что, Филипп, я не могу с Вами согласиться, что компании из этого списка, это российско-ориентированные компании. Понимаете, у нас авиация, например, которая по всему миру является низкомаржинальным бизнесом абсолютно в глобальных условиях. Сейчас покупательная способность нашего населения для полетов за границу снизилась, у нас снизилось число международных перевозчиков, которые летают в Россию. Как только наши граждане начнут активнее путешествовать по всему миру, они все завтра же прилетят. Здесь будут все лоукостеры, которых пока нет, и мы, единственно, успешно строим, как Аэрофлот, создавая внутреннюю

конкуренцию между премиальным брендом и лоукостером.

Поэтому многие российские компании де-факто существуют в подлинных условиях глобальной конкуренции. В этих условиях, к сожалению, наши европейские партнеры, и мы видим (привели кейс Алиталии – она на грани разорения, ее купили ближневосточные авиаторы). Про маржинальность Air France я не буду комментировать. Уверен, что инвесторы голосуют в пользу «Аэрофлота» в этом отношении. Поэтому здесь, мне кажется, надо отдавать себе отчет. Я фундаментально с Вами не согласен, что у нас в данном исследовании анализируется именно российский бизнес. Это не в полной мере применимо к сырьевым компаниям. Но многие транспортные компании, многие банковские игроки и участники видят эту международную конкуренцию уже здесь.

И, конечно, хотелось бы заступиться за коллег из «Газпрома» и рекомендовать учить матчасть. Там есть независимый директор из Казахстана – он иностранный директор. Так что я считаю, что в этой части тоже есть иностранцы. Ничего страшного – они в Китай тоже смотрят из Казахстана нормально.

Так, я считаю, что там были некоторые замечания.

Но, переходя к моему собственному выступлению про кейс «Аэрофлота», я хотел бы выразить огромную благодарность Высшей школе экономики, и мне кажется, что это очень здорово, что мы сегодня здесь знакомимся с результатами не одного исследования, а, как еще сегодня выяснилось, двух. И поскольку в свободное от работы в совете директоров время я в качестве общественной нагрузки являюсь Председателем Комитета по корпоративному управлению в Экспертно-консультационном совете при Росимуществе, то я хотел бы сразу предложить вот какую инициативу. Перед этим, чтобы тоже взбодрить зал и понять, перед кем мы выступаем, я мог бы попросить поднять руки тех, кто представляет здесь не научно-экспертное

сообщество, а конкретно те 13 компаний, которые исследовались в этом исследовании.

Это все равно меньше половины нашего зала.

Объясню, почему я решил предложить поднять руки. Мне просто кажется, что, когда мы обсуждаем корпоративное управление, очень важно, а здесь уже говорилось о мягкой силе, чтобы после того, как у нас появился кодекс, после того, как биржа в обязательном порядке через правила листинга внедрила его требования, нам очень важно, чтобы сами компании и, самое главное, те директора по корпоративным отношениям, юристы, корпоративные секретари, кто реально внутри компании это драйвит, не топ-топ топы, а те люди, которые своими руками внедряют методики Росимущества, все это делают и т.д., реально участвовали в обсуждении таких исследований. И я хотел бы предложить пригласить эти 13 компаний и дать им возможность сказать, где их правильно посчитали, где неправильно, что им вообще не дает работать, с точки зрения терминов корпоративного управления, потому что тоже такие проблемы существуют, а что нет. Это просто потому, что дискуссия действительно очень интересная. Уверен, что у нас на нее в полном объеме не хватит времени. Поэтому хотел бы сразу в рабочем режиме такое обсудить.

Теперь, что касается кейса «Аэрофлота». Организаторы попросили меня на конкретном кейсе рассказать про баланс сил в совете директоров и возможность влияния на решения совета. У нас из 11 кресел в совете директоров, с формальной точки, зрения 8 занимают госпредставители при том, что государству принадлежит 51,7% акций. И оставшиеся три занимает один представитель менеджмента, который избирается казначейским пакетом, как уже говорилось. Один представитель у нас традиционно проходит от Ростехнологий, раньше владевших частью тех авиакомпаний, которые сейчас вошли в группу. И, собственно, международные инвесторы, которым сейчас принадлежит по-

рядка 40% акций, голосуют за Вашего покорного слугу. Я единственный фактически независимый директор, избираемый международными инвесторами в компанию.

Если посмотреть на конкретику того, кто проходит на эти кресла, то баланс еще предметнее. Поскольку у нас Виталий Геннадьевич Савельев как гендиректор и Сергей Викторович Чемезов, глава Ростехнологий, проходят по государственному списку, то из 11 кресел у нас 2 контролируют представители менеджмента, 2 – представляют Ростехов, 1 – международные инвесторы в состоянии проводить. Хотя надо отдать должное, они тоже недостаточно дисциплинированы, и здесь уже Александр говорил, что, имея большие пакеты, они не всегда ходят голосовать. И вот дальше у нас остается 6 директоров, которые избираются на пакет государства из них 2 независимых и 4 проф. проверенных. С этой точки зрения оптически не совсем этот числовой-кадровый состав отражает баланс голосов среди акционеров.

Тем не менее я хотел бы сказать, я абсолютно искренне должен здесь признаться, что и компания сама по себе, и совет директоров, за что отдельное спасибо Кириллу Геннадьевичу Андросову, создают реально такую атмосферу, когда может член совета директоров влиять на решение совета.

Я в качестве кейса приведу здесь пример с дивидендной политикой, тем более она сейчас у всех на устах – у нас хотят делить дивиденды прошлого года и т.д.

Я до этого работал в «Аэрофлоте» с 2012 по 2014 год как представитель государства, с июня 2016 года был избран международными инвесторами. На первом заседании совета директоров 8 сентября я попросил, чтобы вопрос актуализации дивидендной политики был включен в план работы совета.

За это единогласно проголосовал весь совет, мы начали работать над актуализацией дивидендной политики. В октябре я делал про это большой доклад. Сейчас в дивиденд-

ной политике «Аэрофлота» уровень выплаты 25% по МЦФО прибыли, и есть сдерживающие коэффициенты, которые даже эти выплаты ограничивают.

В своем докладе я предлагал, чтобы мы в свою дивидендную политику внесли 50% как обязательную норму, облегчили немного коэффициенты, потому что сегодня это для нашей компании большой философский вопрос состоит в том, ради чего мы работаем, ради чего мы летаем? Летаем ли мы для того, чтобы обеспечивать транспортную связанность нашего большого государства, решать другие важные социальные задачи по продвижению постановки на крыло новых моделей самолетов и т.д. или мы все-таки про прибыль? И этот спор, он будет, безусловно, всегда в любой госкомпании, как, впрочем, и нормальный спор между тем, что менеджмент хочет всегда больше денег оставлять на развитие, а акционеры хотят больше этих денег забирать.

Вопрос о дивидендной политике в этой части, я считаю, краеугольный и фундаментальный в принципе в корпоративном управлении. И после моего доклада, который мне дали возможность в полном объеме сделать, совет принял решение о том, что мы спускаем эту дискуссию в комитеты и пусть комитеты обсуждают, как нам дальше уточнять дивидендную политику.

Мы стали работать в комитетах. Комитеты у нас прошли в ноябре. На них был приглашен один из крупных международных инвесторов «Аэрофлота», который также своим отдельным письмом направлял в Росимущество предложения по улучшению дивидендной политики, и там совершенно открытым режиме мы эту тему пообсуждали и разошлись на таких позициях, что международные фонды считают, что в ближайшие три года у компании будет много денег, поэтому все же нужно ставить 50% как чистую выплату. Менеджмент здесь более консервативен и считает, что все-таки не такие уж большие у нас перспективы успеха бизнеса. У нас 2016 год был очень успешен, но не факт, что

такие прибыли будут всегда и дальше. И мы повесили эту тему на холд (hold), тем более, что в феврале «Аэрофлот» отрепортил рекордную для себя прибыль почти в 40 млрд. рублей, и у нас сейчас идет дискуссия о том, что стоит ли нам с итогов 2016 года заплатить 75%, а поскольку 50% по итогам мы по любому платим, то эту тему немного отодвинули и в ближайшие пару месяцев будем концентрироваться на том – 75%, 50% или еще что-то.

И здесь я хотел бы сказать немного о том, что сколько бы не бился отдельно взятый независимый директор внутри компании для решения этих вопросов, здесь дальше нужно думать о том, как акционеры, в том числе на уровне государства, будут с этой темой работать, и внутри совета, вот уже выходя на такие уровни, одному директору делать сложно. Тем не менее это возможно.

Недавно Росимущество запросило прогноз по дивидендным выплатам на ближайшие три года. Менеджмент занял такую позицию: у нас в финплане есть только понимание того, что будет в 2017, поэтому про 2018 и 2019 мы Вам не скажем, тем более если мы это скажем отдельно взятому акционеру, это поставит в неудобную ситуацию других акционеров, а это прямое нарушение *corporate governance* в отношении других миноритарных акционеров.

Поэтому я просто здесь хочу сказать о том, что, безусловно, независимый директор может ставить вопрос на повестку дня, он может как-то консолидировать точки зрения. Но в любом случае без поддержки здесь как международных инвесторов и миноритарных акционеров, так и, прежде всего, мажоритарного собственника, эта тема дальше быстро не двигается.

Вы дальше сами видите, сколько у нас в газетах про дивидендную политику: то со всех берем 50, то не со всех берем 50, то так, то саяк и т.д.

И в этой части, возвращаясь к исходному пункту, можно эти темы двигать. И

даже когда недостаточно много действительно независимых в совете и т.д., и дальше мы выходим на такие фундаментальные развилки, но, в принципе, влиять на решение совета, безусловно, можно, в том числе и по абсолютно производственным вопросам. Вот я просил совет, чтобы мы начали обсуждать тему о неавиационных доходах, потому что обычно авиаторы перевозят пассажиров из точки А в точку Б, а то, что у нас человек 9 часов в воздухе может шопиться в интернете, какие-то другие дополнительные доходы можно собирать, эта тема не так активно обсуждалась - мы будем дальше ее активно обсуждать.

По другим вопросам более важно обсуждение на совете, а именно стратегия, бизнес-планы КРІ, системы вознаграждения, работа с инвесторами – эти вопросы регулярно обсуждаются на совете. Что меня особенно радует, что еще в 2013 году я предложил, чтобы совет раз в полгода обсуждал взаимодействие со своими инвесторами, и с тех пор каждые полгода совет эту тему обсуждает, мы смотрим на то, как растет капитализация «Аэрофлота», рады, что она обогнала и Air France, и Turkish Airlines. Тема работы с инвесторами постоянно на радаре совета, и это для нас в целом очень большое достижение.

По лучшим практикам по IR-работе, которая для нас важна, уже рассказал.

Мы регулярно проводим собственный анализ нашего корпоративного управления. В этом году для нас это делала компания Price Waterhouse Coopers, которая смотрела на то, как мы внедряем кодекс. Надеюсь, что в следующем году это будет сделано в форме профессионального аудита, то есть мы перешли к внешнему анализу нашего соответствия.

Про управление казначейским пакетом. Здесь уже говорилось о том, что у «Аэрофлота» есть собственное положение о том, как казначейским пакетом управлять. Александр попросил, чтобы я ее чуть-чуть прокомментировал процедуру. Сейчас проце-

дура прописана так, что менеджмент предлагает совету кандидата, а совет обычно соглашается с этим кандидатом. И у нас в течение четырех лет на это кресло проходит Дмитрий Петрович Сапрыкин, Генеральный директор нашей ДЗО а/к «Россия».

Я в этом году просто в индивидуальном порядке перед тем, как менеджмент рассматривал кандидатуры, предложил менеджменту избрать все-таки независимого директора. Я предложил трех коллег. Первый коллега предлагался по квоте международных инвесторов – уважаемый шведский независимый директор. Второго я предложил коллегу, который возглавлял компанию Turkish Airways, сейчас вышел в отставку с этого поста, и он очень репутативный глобальный известный авиатор. И третий коллега - это тот кандидат, которого сам менеджмент хотел еще 2014 году номинировать по спискам Росимущества. И, соответственно, логика была такая: коллеги, давайте не представителя менеджмента, а кого-то из этих независимых менеджмент прономинирует, совет поддержит, и тогда у нас улучшится практика.

Действительно, времени было очень мало, я согласен с тем, что мы недостаточно к этому подготовились, но мы договорились о том, что в будущем эта практика тоже будет изменена, и компания сама этого хочет.

И, завершая разговор об этом кейсе, хотел сказать, что здесь, говоря в принципе об инструментах корпоративного управления, очень многое зависит от того, как мы дальше сами будем, как экспертное сообщество, как независимые директора, как сами компании будут пользоваться корпоративным управлением как инструментом для дальнейшего развития бизнеса. Голова у менеджмента должна болеть о том, как взять японского пассажира в Токио, довести его до Москвы, посадить его, чтобы он долетел до Лондона, чтобы сделать это дешевле, чем прямой рейс японских авиалиний, чтобы он не испугался 3 часа провести в Шереметьево и чтобы мы увеличивали глобальный международный

трафик на фоне того, как на Ближнем Востоке строится гигантский аэропорт. Сейчас Турция ведет аэропорт на 100 млн пассажиров больше, чем вся мощность всего московского авиаузла, мы в глобальной конкуренции. И менеджмент должен прежде всего думать, как создавать национальных чемпионов.

Что касается пользования корпоративным управлением как инструментом, я считаю, что здесь очень важно, чтобы мы сами помогали компаниям видеть, в чем плюс корпоративного управления, как растет капитализация, как с этого они получают свои дополнительные бонусы и дивиденды. Без доброй воли компании эта вся тема не будет внедряться.

Поэтому такие дискуссии, как сегодня, крайне важны и полезны. Надеюсь, кейс «Аэрофлота» показывает, что если компания сама хочет, то все будет двигаться правильно и позитивно.

Кириллина В.Н.:

Спасибо огромное. Я полагаю, что мы могли бы подумать, мы ждем предложений, от всех ждем предложений, как нам продолжить эту дискуссию, так как времени уже час, а у нас еще очень много вопросов, которые мы хотели бы обсудить.

Я хотела бы предоставить слово Олегу Романовичу Федорову. Если можно кратко рассказать, почему происходит у Вас так, что Ваша компания по нашим результатам исследования имеет положительный позитивный опыт.



Федоров Олег Романович,

Член Совета директоров «Алроса»

Олег Федоров:

Спасибо. По традиции хотел Филиппу сказать «алаверды». Обсуждая такие вопросы, которые он поднял, всегда нужно использовать сравнимость, то есть сказать, сколько во Франции, Германии, Италии в госкомпаниях иностранцев в совете директоров и что они там рассматривают на этих советах директоров. Это было бы интересно, и большая ошибка, когда мы говорим о госсекторе, говорить одинаково о госкомпаниях и госсекторе. Как будто они все серенькие и одинаково плохенькие. У нас серьезнейшее расслоения качества госкомпаний и в том числе корпоративного управления в госкомпаниях. По большому счету середняков нет. Есть компании, которые готовы быть лидером не только на российском рынке, но и на глобальных рынках.

Роль независимого директора и совета директоров зависит, по моим оценкам, от двух вещей:

1. Это место совета директоров и его председателя в структуре власти, то есть принятия ключевых решений в данной компании. В госкомпаниях роль самого совета директоров и его председателя бывает очень разная.

2. Общая культура корпоративного управления в госкомпаниях. Спрос на корпоративное управление, на его качество может присутствовать или отсутствовать. Как правило, это зависит от п. 1.

Если формально сравнивать «Алроса» и «Россети», то в «Алроса» заседает стабильно 50 раз в год, комитеты дают еще десятки заседаний, в год рассматривается 200 вопросов, то есть это работа, минимум на полставки. Если относится к этому серьезно, то это полноценное рабочее время, которое невозможно освоить, так как в совете от 5 до 10 вопросов.

Качественная мотивация менеджмента – ключевая вещь. Это еще лозунг 30-х годов. Это очень актуально и для госкомпаний, тем более для крупнейших.

Вопрос мотивации только-только стал поправляться в последнее время. У президентов появились мотивации на КП и ДПР. Главный ее недостаток – это стратегия, а непубличный документ.

Независимый директор его видит и может дать интегральную оценку рынку, акционеры не увидят этот документ, он редко где у нас публикуется, если публикуется, то с изъятиями, так как там могут быть маркетинговые и коммерческие тайны и прочие вещи.

У компаний очень разные стратегии по следующим вещам: кого они ставят в аналог и чего хотят достичь. «Алроса» берет лидеров горнорудного рынка, ставит задачи догнать и перегнать, догоняет и перегоняет, то есть является самой рентабельной горнорудной компанией в мире. Вся выручка у нее зарубежная, в России мизерная – 1% продаж.

«Россети» не ставят себе долгосрочных задач, утверждают на текущий год КП. Это уникальный случай, так как обычно утверждают на 5 лет. А «Россети» утвердили в середине года. В этом году утверждают сейчас – конец первого квартала, начало второго. Если смотреть, на что они ориентируются, то они не хотят стать лидерами рынка, нет сравнимых компаний в России. На словах это есть, но, когда смотришь цифры, какая планируется рентабельность, какие капиталы, операционные удельные затраты, назвать их лидерскими очень сложно. Амбициозные задачи не ставятся, и, соответственно, не достигаются. За год это точно не достигнуть, это сложная задача.

Третий вопрос заключается в том, насколько независимые директора могут влиять на принимаемые решения.

Лучшая компания, которую я видел, – это аэропорт города Иркутск, 100% дочка. Это самый рентабельный в России аэропорт (в тройке самых рентабельных в России). Там было уникальное сочетание менеджмента, совета директоров, лучшая компьютеризация всей работы наблюдательного совета. В

Иркутске очень тяжелые активы. У гендиректора уникальный контракт, очень серьезный процент от чистой прибыли – его бонус (до 80% дохода). Там росла рентабельность высокими темпами, когда он там работал, и наблюдательный совет ему очень помогал.

Кириллина В.Н.:

Спасибо, будем изучать опыт. Предлагаю перейти к дискуссии. В перспективе, возможно, будем обсуждать взаимодействие бизнес-ассоциаций с публичными компаниями.



*Гусаков Владимир
Анатольевич,*

Управляющий директор по взаимодействию с органами власти Группы «Московская Биржа»

Владимир Гусаков:

После того, как я ознакомился с исследованием, хотел бы обратить внимание на 2 момента: повышение активности профессиональных инвесторов и эффективность stewardship code.

По поводу обзора Центрального Банка: хорошо, что он появился. Он появился на основании сделанных отчетов. Эмитенты раскрывали свои отчеты в соответствии с кодексом.

Я речь веду о круглом столе ОСР (15 ноября), мы продлевали этот круглый стол, чтобы на нем раскрывать эти обзоры. Надеюсь, что и ЦБ ставит для себя такую же цель. И хотелось бы посмотреть динамику в 2015-2016 гг.

Еще одна цель круглого стола – раскрытие действительного состояния.



Варварин Александр Викторович,

Вице-президент РСПП по корпоративным отношениям и правовому обеспечению

Александр Варварин:

Хотел бы поблагодарить авторов исследования. Очень интересно, некоторые позиции хотел бы прокомментировать. Самый важный вывод, который содержится в исследовании, – это информация о низкой активности миноритарных акционеров в части голосования на собраниях акционеров. Средний уровень – 10-15% от free float – это мало. И здесь надо оценить, почему такое происходит. Может быть несколько причин: это и санкционное давление, негативная реакция к российскому фондовому рынку со стороны иностранных инвесторов.

Имеет смысл посмотреть на деятельность наших компаний, которые не всегда активно работают с миноритарными акционерами. Так что та информация, которая содержится в отчете, что фонды под управлением Black Rock нигде не голосовали на собраниях акционеров, кроме Сбербанка, она достаточно характерно указывает, что здесь у нас есть резервы для исправления ситуации. Сбербанк является самой активной компанией по работе с миноритарными акционерами, там на это тратится огромное количество сил. Может, поэтому они и вытаскивали эти голоса на собрание акционеров, а другие компании не смогли это сделать.

Еще один момент. Возможно, наше законодательство не вполне либерально для иностранных инвесторов, я имею ввиду Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и вступившее с 15.08.2015 года Указание Банка России, которое предусматривает обязатель-

ное раскрытие подробной информации о реальных владельцах акций, то есть номинальные держатели должны раскрывать подобную информацию, в том числе и о владельцах депозитарных расписок. Возможно, проблема в том, что акционеры не очень хотят светиться на рынке. Либо там российские акционеры спрятаны за этими номинальными держателями, им легче вообще не голосовать в принципе, чем допускать раскрытие информации номинальными держателями. Надо здесь поставить четкий диагноз, чтобы понять, как эту проблему лечить.

Также в исследовании я обратил внимание на еще такой момент, как оценка участия министров в качестве председателей совета директоров в описании совета директоров. По мнению независимых директоров, достаточно позитивная оценка, но общение с коллегами из госкомпаний показывает, что не так все просто.

Конечно, когда в совете директоров есть министр, это всегда хорошо. Можно обратиться к человеку, который принимает решения, но неформальное общение показывает, что активность совета директоров очень сильно упала.

И здесь нам надо смотреть не на субъективные, а на объективные критерии. И важно для всего профессионального сообщества, которое объединяет независимых директоров, оценить последствия вхождения чиновников именно на статус председателя совета директоров.

Я сам всегда был категорически против вывода всех чиновников и министров из состава совета директоров, но на счет статуса председателя совета директоров нам надо провести исследование, получить информацию об активности очных заседаний. Безусловно, независимые директора являются самым главным двигателем развития корпоративного управления в компании.

Не могу не отметить беспокоящие тенденции. Сегодня на рабочей группе в Роси-

муществе рассматривается проект публичной декларации на этот год по публичным целям Росимущества. Там написано, что Росимущество ставит целью выдвижения независимых директоров не менее 50 %. В прошлом году чиновников должно было быть не более 30 %. Таким образом, характерная вещь, когда государство снижает для себя требования по выдвижению независимых директоров в госкомпаниях.

Есть еще два момента. Первое, проект постановления Правительства, который активно обсуждается в Минэкономразвитии, вывешен на публичное рассмотрение (regulation.gov.ru) и предусматривает, что Росимущество может самостоятельно выдвигать кандидатов в Совет директоров, минуя процедуру отбора, если компания включена в прогнозный план приватизации и если она имела убытки по прошлому году.

Не секрет, что у нас прогнозный план очень большой, туда включено огромное количество компаний. Мы все знаем, как этот прогнозный план годами исполняется, скорее не исполняется в принципе. И с убытками у нас не так все хорошо, особенно с некрупными государственными компаниями.

Думаю, что, если мы выведем большую часть проблемных компаний из публичной процедуры отбора независимых директоров, это совершенно не пойдет на пользу развития корпоративных отношений в компаниях.

Второе, интересный законопроект поправок в Кодекс об административных правонарушениях, который Минэкономразвития сейчас разработало и активно продвигает, предусматривает административную ответственность в форме дисквалификации за нарушение профессиональным поверенным условий договора с ним (между государством и профессиональным поверенным).

Казалось бы, что тот контрагент, с которым заключен договор, должен иметь возможность не пускать на этот рынок. Однако получается, что не решена проблема голосования по директивам - ответственность за это

голосование. Закон требует возмещения убытков лицом, которое проголосовало, а то, что ты голосуешь по директиве, никак не освобождает тебя от ответственности.

Так, директор может оказаться в ситуации, когда, с одной стороны, он должен проголосовать по директиве и взять на себя риски ответственности, либо, с другой стороны, он может отказаться голосовать по директиве, но тогда он будет дисквалифицирован. А дисквалификация, это не просто невозможность работать дальше в госкомпаниях, это невозможность вообще дальше занимать руководящие должности, в том числе в частных компаниях, входить в советы директоров и прочее, то есть для независимого директора это крест на карьере.

Нам надо вместе убедить Минэкономразвития, что принимать такие решения преждевременно, особенно в связи с тем, что мы не решили проблему ответственности по директивам.

Интересны были доводы о том, что советы директоров недостаточно активно играют роль в номинировании, выдвижении и отборе кандидатов. Абсолютно согласен, что здесь надо серьезно исправлять ситуацию. Мне кажется, самым правильным решением было бы принятие законопроекта, который давно подготовлен, в части предоставления советам директоров права самостоятельно номинировать кандидатов в состав совета директоров.

Еще важный вопрос, который был тоже поднят в исследовании, - это квазиказначеские акции. В нем, правда, предложено отказаться от голосования квазиказначескими акциями, но мне кажется, что не надо занимать такую радикальную позицию. Понятно, что проблему квазиказначеских акций сейчас решить не удастся, реализовать или избавиться от них в принципе.

Надо повнимательней посмотреть опыт «Аэрофлота», который показывает, что даже при наличии квазиказначеских акций

можно выстроить нормальный механизм работы с такими акциями, когда эти квазиказначеские акции будут работать в интересах не только менеджмента, но и в интересах всех акционеров, в том числе по выдвижению кандидатов в совет директоров и голосованию с учетом того, какую позицию займет совет директоров материнской компании.

Помимо этих принципиальных тезисов хотел бы прокомментировать такое важное направление, как перегруженность советов директоров. Знаем, что с 1 января вступил в силу закон, который теперь не требует обязательного предварительного согласования сделок с заинтересованностью, но практика показывает, что компании не особо стараются внедрять этот механизм. Все равно сделки с заинтересованностью выносятся на совет директоров, что перегружает советы директоров.

И здесь нам надо бы изучить практику и понять, почему компании не используют новый механизм, который позволяет не выносить на совет директоров, а продолжают старую политику. При такой загрузке советов директоров, в том числе в госкомпаниях, ожидать большой эффективности от совета директоров гораздо сложнее.

Кириллина В.Н.:

Спасибо большое, Александр Викторович. Это был взгляд РСПП на проблему, которую мы сегодня обсуждаем.

Коллеги, мне хотелось бы еще попросить выступить Швыркова Олега Георгиевича, который занимается не только вопросами корпоративного управления, но и разрабатывает у нас курс в ВШЭ.



*Швырков Олег Георгиевич,
Директор по корпоративному управлению «Deloitte»*

Олег Швырков:

Не разрабатывает, а три года успешно читает. Уважаемые коллеги, я буду краток.

Несколько основных пунктов по итогам исследования:

1. Четвертый слайд презентации – круги, отражающие заинтересованность различных категорий инвесторов в конкретной проблематике корпоративного управления. Обращает на себя внимание кружок, обозначающий интерес к тематике вознаграждения, именно к этой тематике проявили интерес преимущественно российские инвесторы (серый цвет кружка). Это важное наблюдение. Оно разрушает традиционную парадигму восприятия того, что основные риски корпоративного управления в ситуации концентрированной собственности, тем более государственной, – это риски ненадлежащего влияния крупного собственника, а вопросы о вознаграждении и прочие являются вторичными. Нет, инвесторы видят в этом вопросе актуальность, они считают вопросы о вознаграждении совета директоров и менеджмента (они здесь вместе рассматриваются) важными. И это важный сигнал.

2. По тексту отчета. Обозначена проблема недостаточного вознаграждения совета директоров, это, собственно, и в выступлениях звучало. Добавлю к этому смежный фактор. В 2012 году мы делали исследование практики вознаграждения в публичных компаниях. Примерно то же самое увидели в госкомпаниях: в госкомпаниях вознаграждения совета директоров ниже, чем в частных, а вознаграждение менеджмента

выше, чем в частных. Это сочетание высокого вознаграждения менеджмента и низкого вознаграждения совета директоров. Но, знаете, это как машина с дорогим двигателем и дешевыми тормозами - это нехорошее сочетание. Нужно внимательно следить, как здесь будет меняться ситуация.

3. Ценно наблюдение, что в ряде госкомпаний используется практика краткосрочных стимулов, краткосрочного премирования в отношении членов совета директоров. Это, безусловно, то, что не соответствует рекомендациям кодекса, и это тоже потенциально не соответствует интересам акционеров. Практикам необходимо внимательно следить за этим в будущем.

4. Практически отсутствует программа долгосрочной мотивации менеджмента. И при этом в отношении менеджмента сохраняется практика квартального премирования, что также не рекомендуется кодексом и по большому счету является неким советским наследием. Мы хотим, чтобы менеджмент был мотивирован на результаты, но, безусловно, не квартала. Это, кстати, стыкуется с выводами Банка России в отношении внедрения пункта 4.3.2. Кодекса, который описывает практику долгосрочного вознаграждения. Это один из наименее внедренных принципов кодекса.

5. Наконец, хотел бы обратить внимание на принятие 14 марта 2017 года Европейским парламентом Директивы о правах акционеров, которая затрагивает несколько интересующих нас сегодня тем. Это тема голосования инвесторами, там есть и привычные для нас вещи: идентификация акционеров, обязательство посредников идентифицировать посредников. Правда, для акционеров стоит лимит 0,5 %, то есть национальное законодательство может сделать изъятие для акционеров, владеющих менее 0,5% акций. Это на усмотрение национальных законодателей. В отношении управляющих компаний и институциональных инвесторов вводится обязательство раскрывать то, что называется engagement policy, то

есть практику взаимодействия с эмитентами, в которые эти организации, соответственно, инвестируют. Engagement – это шире, чем голосование. Результаты существенного голосования (отличаются малозначимые и значимые), когда пытаются определить критерий, тоже должны раскрываться. Таким образом, вводится обязательство для институциональных инвесторов управляющих компаний раскрывать, как они голосуют, что побуждает к более активному взаимодействию с компаниями, к более активному голосованию. Там есть практика вознаграждения, которая заслуживает изучения с точки зрения полезного для нас опыта. И более изученная у нас тема - это практика сделок с заинтересованностью.

На этом все, спасибо большое!

Кириллина В.Н.:

Пожалуйста, вопросы.



Гурьянов Денис Львович,

Директор Департамента корпоративного управления и взаимодействия с акционерами и инвесторами ПАО «Россети»

Денис Гурьянов:

Сегодня много говорилось о повышенной нагрузке советов директоров. Это действительно присутствует. У нас достаточно много вопросов рассматривается на совете директоров. Однако проблема в том, что такова компетенция совета директоров, и акционеры часто не идут на снижение этой компетенции. Более того, я сейчас говорю не про мажоритарных, а про миноритарных акционеров. Например, мы владеем акциями дочерних компаний и зачастую предлагаем нашим миноритарным акционерам снизить компетенцию совета директоров в уставах, чтобы снизить нагрузку на советы директоров, но понимания в этом отношении не встречаем. Поэтому здесь нужно встречаться

и договариваться, в том числе у государства должна быть позиция, что слишком большая нагрузка на совет директоров - это чрезмерно, и нужно, видимо, больше доверять менеджменту.

И немножко информации. Чтобы не сложилось впечатление, что наши акции продолжают падать с 2015, за последний год у нас капитализация увеличилась: по обычным акциям мы выросли на 49 %, а по привилегированным - на 270 %. Скорее всего, Олег Романович просто не договорил до конца.

И много системных вопросов, касающихся акционеров. Что касается утверждения ключевых показателей эффективности на год или долгосрочно, здесь вопросы, скорее, не к менеджменту.

Кириллина В.Н.:

Спасибо. Может, дадим слово выступающим от инвесторов?

Варварин А.В.:

Просто реплика. С точки зрения инвестора, все, конечно, в деньги упирается. Можно внедрять, конечно, 200 лучших корпоративных процедур, формально соответствовать всем критериям - 10 независимых директоров, формально считающихся независимыми. Но, если у вас 80% денежного потока идет в САРЕХ (капитальные затраты, расходы на приобретение или обновление необоротных активов) и еще на какие-то цели и ничего не остается на дивиденды, все равно РЕ будет 1,5, как у «Россетей», или чуть больше, как у «Газпрома».

У инвесторов бизнес в том, чтобы выбирать недооцененные акции, их покупать, переоцененные продавать, а в меньшей степени заниматься улучшением эффективности эмитентов. Поэтому инвесторы просто голосуют ногами, и Россия - это 0,5 % мирового рынка, и есть тысячи компаний с отличным корпоративным управлением за границей. Их может сейчас купить любой студент с минимальной комиссией, и им гораздо легче это сделать, чем рассматривать с лупой

и под микроскопом, как улучшается корпоративное управление в России. В конечном итоге смотрят на то, куда идут деньги. Если они идут в сарех, то компания работает на подрядчиков и решение народно-хозяйственных задач. Если идут акционерам, то, соответственно, цена и капитализация на это реагирует.

Кирилина В.Н.:

Александр Викторович, очень правильное замечание. Оно позволяет говорить о том, что эта проблема нескончаема. Если брать акторов этого процесса, то с каждой стороны свое видение.



*Юдин Вадим Викторович,
эксперт Института коммуникационного менеджмента
НИУ ВШЭ*

Вадим Юдин:

Я не только преподаватель-эксперт Института коммуникационного менеджмента, но и представитель консалтинга, бизнеса, долго работал в банковском секторе. Сейчас выступлю как небольшой акционер нескольких компаний, которые здесь были перечислены, и, кстати, международных.

Соглашусь с предыдущим выступающим, что инвестор выбирает не российские компании, даже публичные, а, скорее, зарубежные. Почему это происходит?

Хороший и профессиональный слайд «Оценка восприятия инвесторами качества КУ». Обратите внимание, что все компании получили 3 по 5-бальной системе, но все компании прошли через процесс приватизации, ни одна компания не была создана с нуля.

Когда сравниваем корпоративное управление в западной практике, там корпо-

ративное управление относится к публичным компаниям, которые создавались с нуля и росли. Мы же живем в другой реалии, и пытаемся применить подходы корпоративного управления к компаниям, которые прошли через процесс приватизации. Есть существенная разница в подходах. Акционеры, в том числе государство, решают свои задачи, не только задачи максимизации и получения чистой прибыли, а в том числе и социальные задачи.

В западной практике по-другому. Там чистая прибыль, там стоимость акций и управленческие решения намного более прагматичны. Имело бы смысл посмотреть такие компании как Yandex, Mail Group, то есть те компании, которые действительно были созданы как акционерные общества.

Это просто как ремарка, идея.

Кириллина В.Н.:

Спасибо большое. Последний вопрос.

Из зала:

У меня больше вопрос к представителю ЦБ и «Московской Биржи». Много сил вложено в Кодекс корпоративного управления. Мне кажется, что ЦБ применяет политику кнута и пряника. Если компания не применяет Кодекс корпоративного управления, то никакие санкции не действуют. Хотел уточнить по этому поводу.

Якушин А.Ф.:

Спасибо за вопрос. Это вполне осознанная политика. Мы всегда рассматривали кодекс как документ, который акционерные общества должны сами внедрять на основе того, что те принципы, которые в нем заложены, влияют, первое, на эффективность собственной деятельности компаний, и, второе, эти взаимоотношения с акционерами и инвесторами. Было исследование о том, что внедрение принципов кодекса влияет положительно, у него есть корреляция с капитализацией компанией. Поэтому, собственно, вполне целенаправленная политика, и мы ее

не планируем менять. Кодекс – это рекомендуемый документ. Вопрос в том, что не является рекомендуемым. Это принцип «соблюдай или объясняй». Мы его используем, когда существуют требования именно объяснить, почему акционерному обществу на конкретном этапе развития подходят те или иные практики, которые изложены в кодексе и которые мы считаем одними из лучших к применению.

Соответственно, вполне может получиться, что для определенной компании в определенных условиях тот или иной принцип не применим, им выгодней применять нечто другое. В связи с этим мы и говорим, что это рекомендуемый документ.

То, что мы требуем, чтобы компания объяснила, почему она делает именно таким образом, чтобы акционеры и инвесторы видели, что компания заботится о том, чтобы внедрить те практики корпоративного управления, которые в конкретной ситуации были бы лучше и для акционеров.

Из зала:

Просто складывается впечатление, что компании из списка не заинтересованы в капитализации и эффективности.

Якушин А.Ф.:

Это немножко другая проблема.

Из зала:

Как сделать разворот в сторону миноритарных акционеров?

Гусаков В.А.:

Вообще, это забота не регулятора, а забота акционеров, в первую очередь мажоритарных, в том числе и государства. Это мой личный опыт работы в госкомпаниях и т.д.

Обязательность выполнения рекомендаций кодекса – это довольно частая, но неверная постановка вопроса, потому что рекомендации – это не требования. Хотя зарубежный и российский опыт показывает, глядя на кодекс корпоративного поведения и на ра-

боту, когда она велась достаточно интенсивно с 2005 по 2010 годы, по переработке кодекса, очень много, что было создано, особенно из раздела защиты прав инвесторов. Многие не попали в кодекс, поскольку ушло в регулирование. То есть из кодекса 2002 года что-то попало в работу, и многое находится в теле законодательства, в теле нормативных актов.

Кодекс описан как набор рекомендаций, в первую очередь для публичных компаний, то, что мы сегодня здесь обсуждаем, в чем плюс, здесь как раз ровно те, про которые это написано на самом деле. Есть еще тысяча компаний, которые это не применяют в полном объеме.

То, что считается, в том числе и мегарегуляторами, это в целом сообщество на самом деле. И я бы сказал, не только кодекс (его точно принимали, обсуждая со всеми), но даже регулирование тоже принимается. Есть так называемое общественное обсуждение и пр. Все-таки такой иногда он жестковатый, но предполагает консенсус. Принимается решение по регулированию, то есть в требованиях листинга «Московской Биржи» жесткие требования заложены.

Это воспринимается конструктивно. Есть некая планка, до которой надо допрыгнуть. Кстати, всем кодексом не только мегарегулятор занимался, но и сотрудники ФСФР (Федеральная служба по финансовым рынкам).

А то, что создан документ, который, во-первых, действительно про полезные практики, конструктивные и действенные, - в нашем понимании практически все.

Важно то, что не только написать некую декларацию, а через пару лет сказать: «вот мы написали, и все это невыполнимо, то ли себя высекли, то ли непойми-чего».

Это вещи достижимые, если говорить про волю акционеров, опять же, не регулятора в данном случае, а именно акционера. Спирин ушел. Есть там группа из Открытого Правительства, которые в твердой памяти по

решению других 13 компаний достаточно в жестком режиме приведет к плану-графику. А не как было 13 февраля: принять решение 2014 года на том же заседании, когда одобрили правление, и сказать, чтобы госкомпания выполняли в полном объеме.

Удалось мне снять это странное решение с повестки. Ведь не исполнишь кодекс в полном объеме, это и не требуется. Тем более все госкомпании, которые почти ГУПы (государственные унитарные предприятия) или вчерашние ГУПы. Нет такой задачи. Кодекс - это ориентир. Для крупной компании ориентир. Многим на вырост, оттуда можно брать практики. Кто желает иметь средства коллективных инвесторов в своей компании, те стремятся в первый лист. Это довольно сбалансированная система. И все-таки главное в этой системе - акционер.

В моем понимании у нас достаточно защищены права акционеров. Решения принимают акционеры, у них есть возможность выразить свое мнение.

Мой личный опыт: для крупных корпораций рекомендации кодекса в части надлежащего корпоративного управления являются сильным инструментом даже для генерального директора при взаимодействии с машиной ДЗО (дочерние и зависимые общества).

Я порадовался тому факту (меня это несколько не удивило), что акционеры уделяют большое внимание системе внутреннего аудита. На мой взгляд, эта конструкция является ключевой. В моей практике эти системы очень помогали в разных обществах, спасали от серьезных бед.

Кириллина В.Н.:

Спасибо. Сегодня поставлено много вопросов для следующего обсуждения. Мы выдержали трехчасовое обсуждение, следовательно, можно сделать вывод, что эта тема интересна, эта тема актуальна. В дальнейшем мы будем проводить подобные круглые столы, будем приглашать представителей Минэкономразвития. Я бы попросила всех,

кто выступил, кто не выступил, поскольку мы в одной лодке, дать нам свои предложения по совершенствованию корпоративного управления, и какие мероприятия мы можем совместно проводить, учитывая экспертный совет, который есть в Вышке и который позволяет нам вместе выработать определенные правила, подходы и позиции. Это тоже имеет

отношение к прозрачности, цивилизованным подходам к повышению эффективности корпоративного управления.

Полное исследование опубликовано у нас на сайте. Всех благодарю. Ждем ваших пожеланий и рекомендаций. Всего Вам доброго!

ROUND-TABLE DISCUSSION ON THE RESULTS OF THE RESEARCH "CORPORATE GOVERNANCE EVALUATING OF PUBLIC JOINT-STOCK COMPANIES WITH PARTICIPATION OF THE RUSSIAN FEDERATION LISTED IN ESTABLISHED SECURITIES MARKET"

April 18, 2017

20 Myasnitskaya Ulitsa, Moscow

A round table was held on the results of corporate governance study in 13 Russian public joint-stock companies with state participation in the Higher School of Economics. The study was conducted by the Research and Education Laboratory of Business Communications Study of the Higher School of Economics in cooperation with Association of institutional investors. The results of the work accomplished were discussed by HSE experts, representatives of companies participating in the study, investment communities, business publications and government agencies.

Key words:

Corporate governance, public joint-stock companies with state participation, association of institutional investors.