

# КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

УДК / UDK 658.115.33

## ОБЗОР ИССЛЕДОВАНИЯ «ОЦЕНКА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В ПУБЛИЧНЫХ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕ- СТВАХ С УЧАСТИЕМ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ, АК- ЦИИ КОТОРЫХ ОБРАЩАЮТСЯ НА ОРГАНИЗОВАННОМ РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ»

**Кириллина В.Н.<sup>1</sup>**

В прошлом номере был опубликован краткий обзор исследования корпоративного управления в 13 публичных акционерных обществах с государственным участием, проведенного Лабораторией исследований в области бизнес-коммуникаций НИУ ВШЭ. В данном номере читателю представлен полный обзор общей части проведенного исследования, а также приведен детальный разбор кейсов компаний-участниц, показавших наилучшие результаты по его итогам.

### Ключевые слова:

*Корпоративное управление, ПАО с государственным участием, Ассоциация профессиональных инвесторов.*

*«С учётом структуры нашей экономики компании с преимущественно государственным участием, где государство имеет контрольный пакет, играют особую, иногда системообразующую роль в целом ряде отраслей. Одним из результатов деятельности единого регулятора финансовой деятельности, финансовых рынков стало создание Кодекса корпоративного управления. В него вошли базовые принципы, рекомендации для улучшения системы управления компаниями с учётом лучших мировых практик, в частности определённые меры по защите прав акционеров, меры, касающиеся стандартов раскрытия информации, процедуры аудита. Основные положения этого кодекса должны последовательно внедряться государственными компаниями». «Кодекс корпоративного управления - это свод базовых принципов правил, которые направлены на совершенствование различных аспектов корпоративных отношений, таких как обеспечение равенства акционеров, защита интересов инвесторов, выстраивание работы совета директоров, правила раскрытия информации и вообще все, что касается полноценной деятельности органов корпоративного управления».*

*Д. Медведев:*

---

<sup>1</sup> **Кириллина Валентина Николаевна** – д.филос.н, профессор, заместитель заведующего кафедрой теории и практики взаимодействия бизнеса и власти, директор Института коммуникационного менеджмента Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики». Адрес: 101000, Москва, ул. Мясницкая, д. 20. E-mail: kirillina@hse.ru.

## ВВЕДЕНИЕ

Вопросы эффективности менеджмента государственных публичных компаний постоянно находятся в фокусе внимания и приоритетов руководства страны. Уровень корпоративного управления является важнейшим инструментом обеспечения устойчивости компаний и их долгосрочного успешного развития. А в условиях сокращения возможностей «рентной» экономики на первое место выходят вопросы уровня менеджмента компаний и качества корпоративного управления. Их эффективность становится главным источником капитализации и конкурентоспособности компаний и, как следствие, всей экономики страны.

Особое внимание к вопросам эффективности и качества корпоративного управления российских публичных акционерных обществ вызвано рядом складывающихся внешних и внутренних факторов.

Внешние факторы связаны, прежде всего, с продолжающимися эффектами от экономического кризиса и волатильностью глобальной экономики, а также геополитическими условиями, ставшими внешними ограничителями в 2014 году.

Большинство российских компаний исчерпали преимущества (возможности) догоняющего роста российской экономики и столкнулись с необходимостью поиска иных источников и инструментов долгосрочного развития.

Эти процессы остро ставят на повестку дня вопросы «ответственного» развития российского публичного корпоративного сектора, оптимизации бизнес-процессов и перехода к определению стратегических и долгосрочных программ развития.

Это важно в контексте взаимодействия с инвесторами, которым требуется четкое понимание стратегических целей и перспектив компании и убежденность в том, что их права не будут нарушены, что невозможно без улучшения практики корпоративного управления.

Общее состояние российской экономики, её «самочувствие» во многом определяют инфраструктурные компании, которые занимают в России монопольное либо лидирующее положение в своей отрасли, либо, как минимум, являются одними из ключевых игроков в своем сегменте рынка.

Эти компании выполняют, в том числе, важную социальную роль в качестве источника доходов федерального бюджета через увеличение дивидендного потока, поступлений от возможных приватизаций, а также в качестве драйвера развития внутреннего рынка через возможность инвестирования, в том числе негосударственными пенсионными фондами, в их акции.

Помимо этого, ПАО с госучастием, в силу их удельного веса в российской экономике, являются для российского финансового рынка своего рода «хедлайнерами», задающими ориентиры для других участников рынка.

Поэтому повышение качества корпоративного управления в ведущих госкомпаниях может положительно отразиться на развитии стандартов и практик корпоративного управления в других российских предприятиях, как частных, так и государственных, повысит инвестиционную привлекательность российского рынка в целом.

В этой связи актуализируются вопросы защиты прав акционеров при существенных корпоративных действиях, выработки взвешенной и реалистичной стратегии развития, контроля показателей ее реализации, повышения эффективности работы комитетов совета директоров, создания систем эффективного управления рисками и предотвращения

конфликтов интересов, разработки принципов политики вознаграждения высших менеджеров компании.

13 февраля 2014 г. Правительством Российской Федерации, 21 марта того же года Советом директоров Банка России был одобрен Кодекс корпоративного управления (далее также Кодекс, ККУ), который рекомендован к применению акционерными обществами, ценные бумаги которых допущены к организованным торгам. Впоследствии Правительство Российской Федерации приняло решение о приоритетном внедрении ККУ в 13 компаниях с государственным участием из перечня, утвержденного распоряжением Правительства № 91-р.

Предлагаемое Вашему вниманию исследование можно считать независимой оценкой качества внедрения основных рекомендаций Кодекса корпоративного управления в крупнейших компаниях страны с участием государства.

## ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ ИССЛЕДОВАНИЯ

Основной целью исследования является формирование представления о практических аспектах состояния корпоративного управления (далее - КУ, корпоративная практика) в крупнейших российских публичных акционерных обществах с государственным участием (далее - ПАО), в том числе с позиции независимых директоров ПАО, экспертов по КУ, а также с учетом мнения институциональных инвесторов - акционеров ПАО о приоритетных для них направлениях КУ.

Основной задачей исследования является комплексная оценка характеристик систем корпоративного управления ПАО на основе анализа общедоступного раскрытия информации и результатов встреч с членами Совета директоров/Наблюдательного совета (далее - СД) ПАО: Председателями Комитетов по аудиту и/или кадрам и вознаграждениям, независимыми директорами.

В выборку исследования были включены следующие компании:

- АК «АЛРОСА» (ПАО)
- ПАО АНК «Башнефть»
- ПАО «Газпром»
- ПАО «Роснефть»
- ПАО «Ростелеком»
- ПАО Сбербанк
- ПАО «ФСК ЕЭС»
- ПАО «Аэрофлот»
- Банк ВТБ (ПАО)
- ПАО «ОАК»
- ПАО «Россети»
- ПАО «РусГидро»
- ПАО «Транснефть»

## ОСНОВНЫЕ ПРИНЦИПЫ И КРИТЕРИИ ОТБОРА КОМПАНИЙ

Каждое отобранное для исследования ПАО удовлетворяет, по меньшей мере, нескольким критериям из указанных ниже. Критерии отражают взаимосвязь уровня корпоративного управления (через его влияние на деятельность компании и ее восприятие инвесторами) с факторами экономического развития, характеристиками, обуславливающими конкурентоспособность и инвестиционную привлекательность российского финансового рынка, а также позицией основного акционера по вопросам повышения качества КУ.

### КРИТЕРИИ ОТБОРА ПАО:

- контрольная доля участия Российской Федерации и (или) подконтрольных РФ организаций (принадлежность к расширенному госсектору экономики). Характеристика значима с точки зрения наличия у государства рычагов для реализации политики в области КУ;
- включение акций компании в котировальные списки Первого или Второго уровня Московской Биржи (применяется обязательно для всех компаний, участвующих в исследовании с учетом необходимости наличия миноритарных акционеров) и степень

влияния на формирование отраслевых биржевых индексов;

- инфраструктурный характер деятельности компании, характер ее влияния на экономику и социальное развитие (через налоги, закупки, обеспечение рабочих, предоставление базовых ресурсов или инфраструктурных услуг);

- включение компании в утвержденный Правительством РФ перечень для первоочередного внедрения основных принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления. Показывает уровень внимания к качеству корпоративного управления не только со стороны миноритарных акционеров, но и основного акционера ПАО.

В 2015 году совокупная выручка включенных в исследование ПАО составила 15 162 миллиарда рублей, EBITDA - 4 351 миллиарда, общая сумма уплаченных налогов - примерно 3 750 миллиарда<sup>2</sup>, консолидированная чистая прибыль 1 763 миллиарда рублей (на основании отчетности по МСФО).

Деятельность указанных компаний (в отношении к ВВП в текущих ценах без учета косвенных экономических эффектов) составляет около четверти всей экономической деятельности в Российской Федерации, а в финансовом секторе (без учета операций ЦБ РФ) - свыше 50%. Только чистая прибыль указанных компаний вносит вклад 2,3% в ВВП Российской Федерации, а уплачиваемые налоги - 4,7%. Их совокупная капитализация на 30.09.2016 составила 13 610 миллиардов рублей или около 40% капитализации всего российского фондового рынка.

Таким образом, для исследования отобранные ПАО, являющиеся как фактически, так и в восприятии инвестиционного сообщества (в том числе международных институциональных и стратегических инвесторов) «флагманами рынка» и своеобразными индикаторами, по которым судят об

инвестиционной привлекательности российского рынка в целом и о структурном качестве корпоративного управления в российских компаниях.

## ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ

В рамках исследования мы намеренно ограничились двумя основными источниками информации о компаниях: общедоступные источники, важнейшим из которых является система обязательного раскрытия информации (объективная и нормативно-регулируемая сторона) и интервью с независимыми директорами (экспертные оценки реального функционирования важнейших составляющих системы КУ), которые открыты и готовы к такому общению. Данный подход призван специально продемонстрировать возможность проведения комплексного мониторинга системы КУ при помощи общедоступных инструментов в условиях, когда исследователь не обладает какими-либо полномочиями требовать и получать информацию от акционеров, менеджмента компаний, регулятора и т.д.

В рамках подготовки к интервью с независимым директором каждой компании и формирования списка индивидуальных вопросов с учетом особенностей системы корпоративного управления анализировались существенные факты, касающиеся Советов директоров и общих собраний акционеров (далее также - ОСА), ежеквартальные отчеты и другая раскрываемая обществом информация за период с 1 января 2015 года по 30 сентября 2016 года. Оценка основных аспектов КУ компании проведена по состоянию на конец 3 квартала 2016 года. По некоторым компаниям, где произошли после отчетной даты существенные для выводов и рекомендаций изменения, мы посчитали необходимым сделать соответствующее раскрытие и пояснения.

<sup>2</sup> На основании отчетности по налогу на прибыль и прочим налогам в соответствии с МСФО

Встречи с независимыми директорами проведены в октябре-ноябре 2016 года. Нам удалось провести встречи с директорами более чем половины ПАО, в том числе АЛРОСА, Аэрофлот, Банк ВТБ, Башнефть (еще до покупки компанией НК «Роснефть»), ОАК, Ростелеком, РусГидро, Транснефть, Россети. При отсутствии интереса к встречам со стороны действующих независимых директоров по некоторым из указанных компаний мы встречались с бывшими членами Советов директоров, которые исполняли свои обязанности в корпоративном сезоне 2015-2016. Практически все встречи с действующими директорами организованы через корпоративных секретарей компаний, с предварительной рассылкой соответствующих официальных писем с описанием целей исследования и предложением встречи.

По остальным компаниям встретиться с НД не удалось, в результате подход к оценке по ним вынужденно более формальный и опирается исключительно на раскрытие информации. По таким ПАО невозможно оценить некоторые содержательные практические аспекты корпоративного управления, в том числе вовлеченность СД в создание и мониторинг стратегии общества, процесс бизнес-планирования верхнего уровня и сопоставления целей и результатов деятельности с компаниями-аналогами, уровень и активность дискуссий на заседаниях СД, баланс сил и мнений в Совете, эффективность независимых директоров, взаимодействие с менеджментом, подразделением внутреннего аудита, внешними аудиторами, оценка системы вознаграждения, доступ к информации членов СД и другие существенные вопросы. Кроме того, факт игнорирования приглашения также является результатом исследования, характеризующим уровень доступности к общению независимых директоров компаний, в том числе с акционерами.

В рамках исследования использовались результаты проведенного опроса институциональных и портфельных инвесторов,

целью которого было определение приоритетных для исследования областей КУ, а также получение экспертных мнений и оценок наиболее важных аспектов корпоративного управления в исследуемых ПАО.

Было опрошено 27 отвечающих за инвестиции представителей (руководители по направлениям, портфельные управляющие, старшие аналитики) инвестиционных компаний, дочерних инвестиционных компаний банков, управляющих компаний инвестиционных фондов с российским и международным капиталом, профессионально работающих в Российской Федерации или на российском рынке ценных бумаг с совокупной оценкой активов под управлением около 21 млрд. долл. США и 38,0 млрд. рублей (совокупные значения указаны по тем компаниям, которые раскрыли в опросе соответствующие цифры – около 50% участников опроса).

Мы также посчитали необходимым провести анализ акционеров исследуемых компаний, используя данные компании Bloomberg о структуре акционерного капитала ПАО по состоянию на 30.09.2016, а также раскрываемые на сайтах самими акционерами (как правило, портфельными и институциональными инвесторами) и иностранными регуляторами подходы к формированию позиции по голосованию, политики голосований, отчеты о голосованиях по вопросам повесток дня ОСА. Мы отдаем себе отчет в том, что указанные данные могут не в полной мере отражать актуальную структуру акционерного капитала и то, что не все акционеры могут быть отражены в (условных) реестрах акционеров Bloomberg, однако находящиеся в открытом доступе отчеты о голосовании некоторых акционеров косвенно подтверждают, что указанные фонды/компании как минимум были акционерами на даты проведения рассматриваемых ОСА. Мы обнаружили только два ПАО (Газпром и Роснефть), по которым отсутствуют упоминания в соответствующей отчетности акционеров, по остальным компаниям выявлено 100%

соответствие данных об акционерах Bloomberg и отчетности самих акционеров.

## БЕНЧМАРК (СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ КОМПАНИЙ-АНАЛОГОВ)

Одним из обязательных вопросов в ходе встреч с НД были вопросы использования бенчмарка (сопоставления с компаниями-аналогами) в работе Совета директоров, например, при обсуждении стратегии развития компании (в том числе долгосрочной программы развития<sup>3</sup>) или, что реже встречается в российской практике, при установлении ключевых показателей эффективности и их целевых значений, обсуждении системы вознаграждения менеджмента и т.д. Со своей стороны, мы считаем бенчмарк одним из ключевых инструментов совершенствования КУ, поэтому стремились использовать его как можно чаще в анализе отдельных аспектов КУ ПАО, не акцентируя, однако, внимания на методологии подбора аналогов, поскольку это является исключительной компетенцией СД и менеджмента (при наличии у них стремления хорошо ориентироваться в конкурентной среде).

Для бенчмарка относящихся к КУ характеристик (вознаграждения СД и менеджмента, работы СД и Комитетов, благотворительности и социальной ответственности, общего сравнения отдельных аспектов КУ) нами были отобраны зарубежные компании-аналоги исследуемых ПАО (по 3 или 4 (для банков) компании для каждого исследуемого ПАО). Ряд компаний-аналогов пересекается для нескольких ПАО в связи с аналогичным характером деятельности. Основными критериями подбора являлись сопоставимая отраслевая принадлежность, а также сравнимый объем и характер деятельности, в том числе транснациональный или работа на крупном развитом рынке, листинг акций компании на одной или нескольких биржах стран ЕС, США, Канаде или иной страны ОЭСР, включение акций в котировальные

списки высших уровней, наличие государственного участия (при выполнении прочих критериев).

Поскольку для разных аспектов исследования было значимым показать либо абсолютные (уровень и качество раскрытия информации, количество НД или заседаний СД), либо относительные величины (например, доли прибыли, направляемой на дивиденды или сопоставление расходов на благотворительность и спонсорство с достигнутыми финансовыми результатами), необходимость максимального сходства условий бизнеса и среды регулирования, масштаба и производственных особенностей каждой компании не имела определяющего значения. На наш взгляд, приведенный (краткий) анализ достаточен для того, чтобы привлечь внимание акционеров, СД и менеджмента компаний на важные аспекты КУ. Кроме того, некоторые из включенных в исследование компаний-аналогов (в нашем понимании и исходя из комментариев некоторых НД) действительно используются ПАО, в том числе в части разработки и/или корректировки стратегии развития.

## ОСНОВНЫЕ АСПЕКТЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

### СТРУКТУРА СОБСТВЕННОСТИ И ХАРАКТЕРИСТИКА АКТИВНОСТИ АКЦИОНЕРОВ

#### Миноритарные акционеры

Исходя из данных Bloomberg, большинство акционеров ПАО - международных институциональных и портфельных инвесторов, как правило, декларируют возможность и даже необходимость участия в голосовании на общих собраниях акционеров, а некоторые из них раскрывают подробную политику по голосованию, регламентирующую, в том числе, подходы к формированию позиции, отношение инвестора к возможным вопросам повестки дня и проектам решений

<sup>3</sup> долгосрочный бизнес-план, основанный на стратегии развития компании, на период, как правило, до

2020-2025 года, сформированный во исполнение решений Правительства Российской Федерации.

собраний. Наиболее крупные акционеры внедрили соответствующую публично доступную отчетность по голосованию на собраниях. В целом, с точки зрения регулирования процесса голосования, взаимодействия с компаниями и раскрытия информации, западные инвесторы (как европейские, так и северо-американские) занимают лидирующее положение, что вызвано, в том числе, активным развитием и внедрением политики ответственного инвестирования, для которой корпоративное управление является одним из важнейших и обязательных к учету факторов инвестиционного процесса. Некоторые акционеры раскрывают отдельно на регулярной основе факты взаимодействия с компаниями. В частности, были выявлены раскрытия взаимодействия (например, с Газпром и Транснефть) по вопросам защиты окружающей среды, отчетности и прозрачности. Некоторые акционеры публикуют список компаний, на инвестиции в которые у них установлены ограничения либо запреты, в том числе в силу их (потенциально) негативного влияния на окружающую среду. Таким образом, политика ответственного инвестирования не только призывает к активному подходу при защите интересов своих клиентов (институциональных инвесторов, пенсионеров, страховых компаний и др.), но и способствует внедрению в инвестиционный процесс требований к соблюдению базовых норм защиты окружающей среды, прав человека и т.д.

На практике выявлена достаточно низкая общая активность миноритарных акционеров исследуемых компаний в части голосования на годовых общих собраниях акционеров (в среднем не более 15-30% free-float). Как показывает анализ голосований международных инвесторов, многие из них (например, фонды под управлением компании Blackrock) вообще не голосовали в 2016 году по всем ПАО кроме Сбербанка. Столь низкая активность «ответственных» инвесторов отчасти объясняется общей политической ситуацией и отношением к российскому рынку. В этих условиях внутренние

комплаенс-менеджеры фондов и специалисты по корпоративному управлению предпочитают не принимать участие в голосованиях либо делать это в ограниченном объеме. По некоторым компаниям (Аэрофлот, Ростелеком), которые не включены в какие-либо санкционные списки, известны случаи блокирования иностранными номинальными держателями голосований своих клиентов на общих собраниях акционеров.

В тоже время некоторые ПАО проводили в исследуемом периоде внеочередные собрания акционеров по вопросам увеличения объявленных акций, внесения изменений во внутренние документы (в т.ч. в Устав в части увеличения уставного капитала), одобрения сделок с заинтересованностью, реорганизации и т.д. И те же самые международные инвесторы, не голосовавшие на годовых собраниях 2015-2016 гг., принимали активное участие в голосовании на внеочередных. Таким образом, с точки зрения кворума по наиболее важным вопросам мы не обнаружили в рассматриваемом периоде существенных проблем с голосованием миноритариев, за исключением случаев с внеочередным собранием акционеров РусГидро по одобрению сделок с заинтересованностью с участием РусГидро и Банка ВТБ при увеличении уставного капитала (в декабре 2015 года), по которым не удалось собрать кворум, несмотря на то, что миноритарные акционеры принимали участие в этом собрании.

Обращает на себя внимание почти полное отсутствие российских институциональных и портфельных инвесторов в реестре Bloomberg среди крупных (с долей более 0,2% голосующих акций) владельцев акций. Отсутствие может объясняться соответствующей особенностью в формировании отчетности инвесторов и сбором данных для данного реестра. В тоже время отдельное изучение публично доступной информации по крупнейшим российским управляющим компаниям показало отсутствие каких-либо содержательных политик по голосованию у компаний, доля владения которых в

российских компаниях может быть существенной. Опыт взаимодействия с российскими инвесторами по вопросам участия в собраниях акционеров показывает, что их голосование, как правило, носит несистемный характер и в каждом случае проходит на индивидуальной основе.

В 30% исследуемых ПАО (АЛРОСА, Аэрофлот, Ростелеком и Сбербанк) миноритарные акционеры проявляют активную позицию в формировании Советов директоров, предлагая для избрания независимых директоров. В 2016 году избрать выдвинутых ими кандидатов удалось только в 3-х компаниях (в Ростелекоме этому воспрепятствовало голосование квазиказначейскими акциями). Следует отметить, что только в двух компаниях номинация осуществляется при содействии самого менеджмента и/или представителей контрольного акционера, заинтересованных в избрании независимых директоров, поддерживаемых институциональными и портфельными инвесторами (лучшая практика).

Иных предложений миноритарных акционеров в повестки дня ОСА исследуемых ПАО не выявлено.

*В то же время наличие активных миноритарных акционеров, готовых системно реализовать свои права, в т.ч. по номинированию кандидатов и предложению вопросов в повестку дня (в частности, по внесению изменений в документы компании) с последующим голосованием на общих собраниях акционеров было признано одним из приоритетных аспектов КУ по результатам опроса институциональных и портфельных инвесторов (как российских, так и международных).*

### **Государство как мажоритарный акционер**

По всем остальным компаниям независимых директоров номинирует и избирает государство (в т.ч. через подконтрольных лиц или на основании акционерного соглашения), реализуя разнонаправленную практику в части формирования списка кандидатов в Советы директоров.

При этом независимые директора, полностью отвечающие правилам листинга Московской биржи и требованиям Кодекса корпоративного управления 2014 г., выдвинуты и избраны государством менее чем в половине исследуемых компаний (АЛРОСА, Башнефть, НК Роснефть, Ростелеком, Россети, ФСК). И только в АЛРОСА (благодаря поддержке существенных миноритарных акционеров) и Ростелекоме формально выполняется рекомендация Кодекса по минимальному количеству независимых директоров не менее 1/3 от состава Совета директоров. Башнефть, Россети и ФСК ЕЭС отвечают более мягким требованиям правил листинга (не менее 3-х независимых директоров). В Роснефти государство, в том числе с учетом позиции крупного миноритарного стратегического акционера, избирающего своим пакетом исключительно своих представителей в состав Совета директоров, пока не смогло обеспечить избрание 3х независимых директоров, ожидаемо выбрав опцию сохранения 100% контроля принимаемых Советом решений.

В остальных компаниях (Газпром, ОАК, РусГидро и Транснефть) только несколько членов Совета директоров отвечают критериям независимости, а большинство по факту связаны тем или иным образом либо с государством, либо существенным контрагентом компании. В этой связи для соблюдения правил листинга Советы директоров компаний вынуждены принимать решения о признании таких директоров независимыми, несмотря на наличие формальных признаков связанности.

Таким образом, ответственность за формирование Совета директоров, не отвечающего лучшим практикам корпоративного управления, несет, в первую очередь, контролирующий акционер, но также и миноритарные акционеры, в случае, если уровень их владения локальными акциями (на практике не менее 0,3-0,4%) позволяет им совместно с другими акционерами консолидировать 2% голосующих акций и выдвинуть

действительно независимого директора. Косвенно за возникновение такой ситуации ответственен и Совет директоров в лице сформированного им из независимых директоров Комитета по кадрам и вознаграждениям, отвечающего за оценку эффективности деятельности Совета.

Государство в лице Росимущества начинает проводить отбор кандидатов в Советы директоров исследуемых компаний на следующий корпоративный год спустя несколько месяцев после проведения годовых собраний. Созданная при Росимуществе Комиссия по отбору профессиональных директоров, включающая представителей Росимущества, профильных федеральных органов исполнительной власти, общественных объединений и ассоциаций, а также самих компаний готовит предложения в Правительство РФ по кандидатам в Советы. Опрос независимых директоров показал, что в большинстве случаев Совет директоров (Комитет по кадрам и вознаграждениям) либо подходит крайне формально к формированию и представлению контролирующему акционеру предложений по списку кандидатов для избрания в Совет либо вообще не участвует в его согласовании по факту. В таких ситуациях задача формирования предложений ложится на менеджмент, что очевидно создает риски потенциального конфликта интересов, одним из проявлений которого может стать замена при переизбрании эффективного члена Совета, ставящего на обсуждение обоснованные, но не всегда удобные для менеджмента вопросы, на менее активного и более комфортного менеджменту, формирующему предложения по кандидатам. На заседаниях Комиссии, как правило, позицию компании представляют и подробно обосновывают не председатели Комитетов СД по кадрам и вознаграждениям (номинациям), а именно представители менеджмента, мнение которого в лучшем случае формально согласовано Комитетом (в форме заочного голосования). На наш взгляд, с учетом обсуждаемой в настоящее время законодательной инициативы, позволяющей Советам

директоров выдвигать кандидатов в состав Совета наравне с акционерами, государству и Советам следует уделить повышенное внимание обеспечению должного уровня обсуждения кандидатов, используя объективную оценку их личных качеств и результатов деятельности, проводимой либо независимыми директорами в рамках самооценки либо, в случае необходимости, внешними консультантами. Заказчиком в данном случае должен выступать сам Совет директоров, рассматривающий представленные соответствующими комитетами результаты оценки и рекомендации акционерам по кандидатурам на следующий корпоративный сезон. Немаловажную роль также должны играть мнения/оценки, складывающиеся при проведении регулярных встреч представителей государства и других миноритарных акционеров с независимыми директорами в рамках обсуждения их работы.

#### ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ОБЩИХ СОБРАНИЙ АКЦИОНЕРОВ

За последние несколько лет, на наш взгляд, существенно улучшилась ситуация с раскрытием материалов к собраниям акционеров. Практически все ПАО раскрывают материалы на русском и английском языках не позднее, чем за 30 дней до даты собрания (при законодательном минимуме в 20 дней). Материалы по вопросам изменений внутренних документов позволяют акционерам понять необходимость и содержание вносимых изменений (приводятся сравнительные таблицы, включаются документы с выделенными изменениями и т.п.). В то же время мы не смогли выявить среди исследуемых ПАО безоговорочного лидера в раскрытии информации, сравнимого в этом отношении, например, с Московской биржей.

Из наиболее часто встречающихся недостатков следует выделить:

1. отсутствие полной информации об акционерах, выдвинувших кандидатов в состав Совета директоров или предложивших

вопрос в повестку дня общего собрания акционеров;

2. отсутствие в материалах сведений о проведенных конкурсных процедурах по отбору аудитора, в том числе о составе участников и предложенных ими условиях;

3. сложная для понимания необходимости и содержания вносимых изменений форма представления изменений в документы компании (отсутствие действующих редакций документов для сравнения, сравнительных таблиц изменений и пр.). Наихудшей практикой является включение в материалы только новой редакции изменяемого документа без выделения внесенных изменений);

4. отсутствие должного обоснования предлагаемого Советом директоров распределения прибыли, в том числе ее увязки с дивидендной политикой компании и предложениями по инвестированию с приведением основных параметров эффективности. Как правило, приводится только рекомендация Совета директоров, идентичная тексту проекта решения по вопросу;

5. низкое качество раскрытия информации по отдельным аспектам деятельности общества в годовом отчете;

6. отсутствие полноценного обоснования необходимости заключения и существенных условий выносимых на одобрение акционеров сделок с заинтересованностью. Этот недостаток проявляется в максимальной степени при значительном количестве таких сделок. Например, в рассматриваемом периоде (2015-2016) на ГОСА всего трех крупнейших компаний (Банк ВТБ, Газпром и Роснефть) была одобрена 291 сделка с заинтересованностью на сумму **свыше 51 триллиона рублей, 25,7 миллиарда долларов США и 1 миллиарда евро**.

Указанные недостатки, пусть и в различной степени, создают значительные трудности в формировании аргументированной позиции акционера по вопросам повестки

дня в условиях отсутствия возможности оперативного получения необходимых разъяснений.

## СОВЕТЫ ДИРЕКТОРОВ (НАБЛЮДАТЕЛЬНЫЕ СОВЕТЫ)

### Важность встреч членов Совета директоров с акционерами

Полученная в результате обмена мнениями с независимыми директорами и Председателями комитетов оценка эффективности работы СД, очевидно, свидетельствует о необходимости закрепления/развития практики проведения в течение года 1-2 встреч независимых директоров и/или членов Совета директоров (в зависимости от формата) с акционерами. На таких встречах инвесторы и/или представители государства могут получать мнения директоров о существенных аспектах работы СД и системе корпоративного управления в компании, составить четкое представление о деятельности членов Совета, что в конечном итоге будет способствовать формированию аргументированной позиции акционера при голосовании по избранию нового состава Совета.

Кроме того, мажоритарный акционер в лице государства будет иметь возможность донести до членов Совета директоров свою позицию по отдельным важным для акционера направлениям деятельности. На наш взгляд, проведение 1-2-х встреч в корпоративный сезон с участием государственных руководителей (членов Правительства РФ), курирующих компании и принимающих решения по директивам, позволит выстроить более эффективную систему корпоративного управления с обоснованным влиянием СД на принимаемые стратегические решения в отношении ПАО.

Оценка в исследовании содержательной части деятельности каждого Совета директоров учитывает официальное раскрытие всей доступной информации и личные впечатления членов Совета. Наиболее интересно сопоставление полученных в ходе

раздельных встреч мнений по определенным вопросам и аспектам деятельности с предварительно выработанным на основе раскрытия пониманием этих вопросов. В результате сложилась общая картина с подтверждением из нескольких источников. К сожалению, не везде получилось встретиться с несколькими директорами одной компании и отдельно с каждым из директоров в силу занятости последних.

*Результаты опроса инвесторов ясно показывают приоритетное для международных инвесторов и существенное для российских управляющих компаний значение подотчетного акционерам и эффективно работающего Совета директоров. Вышеупомянутые встречи инвесторов с независимыми директорами без присутствия менеджмента считают полезными абсолютное большинство инвесторов, при этом треть опрошенных – исключительно полезными.*

### **Председатель Совета директоров**

Опрошенные члены Совета директоров подтверждают значимость личностного фактора при формировании подходов к деятельности Советов директоров. Личность и отношение Председателя может как привнести исключительно формальный вклад в работу Совета (по словам одного из членов Совета: «обеспечить номинальное голосование»), так и выйти на должный уровень заинтересованной и содержательной дискуссии с вовлечением в нее всех представителей акционеров и независимых директоров.

Примером может служить кратный рост числа очных заседаний Совета директоров РусГидро после избрания в июне 2015 года нового Председателя СД, подход которого активизировал работу всего состава Совета.

По сути, Председатель Совета - главная надежда и опора независимого директора, позволяющая последнему донести свою позицию и максимально учесть ее при формировании или принятии решений по вопросам повестки дня заседания. Задача Председателя – не просто дать возможность всем

членам Совета директоров подготовиться и выступить, но иногда даже «заставить» высказать самостоятельную позицию, сбалансировав итоговое решение с учетом различных мнений.

Мы не видим никаких проблем в работе Советов с назначением на должности Председателей СД Министров (пример, АЛРОСА) и заместителей Председателя Правительства Российской Федерации (РусГидро). Во всяком случае, по тем компаниям, в которых мы встретились с независимыми директорами. Напротив, абсолютно все директора отметили эти назначения исключительно положительно, добавив про конструктивный личный подход каждого Председателя и их доступность для общения с независимыми директорами в случае необходимости.

### **Позиционирование Совета директоров**

По итогам мониторинга эффективности деятельности Советов директоров исследуемых компаний можно условно выделить 2 варианта организации работы Советов:

- рассмотрение преимущественно предложений менеджмента компании с включением в обсуждение вопросов, предложенных членами Совета (наиболее часто встречающийся вариант);
- формирование собственной позиции по вопросам компетенции и ответственности Совета (с учетом предложений менеджмента), в том числе проработка совместных предложений и различных сценариев принятия решений.

Некоторые компании переходят во второй режим только по отдельным вопросам работы Совета, некоторые (например, Набсовет АЛРОСА) работают в нем постоянно, что можно только приветствовать. Поскольку работа по второму варианту встречается значительно реже первого, ее построение и динамика вызывает значительно более содержательный интерес с точки зрения стратегического характера деятельности

Совета. Однако провести итоговое сравнение вариантов и их влияние на компании будет возможно не ранее, чем через несколько лет.

### Директивные вопросы

У опрошенных членов Советов директоров неоднозначное отношение к директивам, но все сходятся во мнении, что их объем (существенно увеличившийся за последние несколько лет), серьезно размывает ответственность Совета директоров. Имеется в виду фидуциарная ответственность, поскольку голосование по директиве не освобождает членов Совета директоров от ответственности за нанесение убытков Обществу.

На наш взгляд, проблема заключается, прежде всего, в том, что Совет директоров не вовлечен в механизм рассмотрения директивных вопросов, подготовки и формирования директив. На практике либо менеджмент готовит и представляет их на согласование, а Совет директоров уведомляется постфактум уже при голосовании либо представители контролирующего акционера сами разрабатывают проект директивы. В результате вполне профессиональный Совет не имеет возможности предложить обоснованные дополнения/возражения в уже подписанную директиву и вынужден голосовать в соответствии с ней, даже если не поддерживает ее. Во многих случаях, в том числе при продаже/покупке существенных активов или формировании ключевых показателей эффективности, представляется по меньшей мере странным неиспользование ключевым акционером доступного и качественного ресурса, который к тому же несет прямую ответственность за одобряемые в рамках своей компетенции решения. На наш взгляд, государству следует проработать и утвердить механизм участия членов Совета директоров в подготовке и согласовании директив, предполагающий возможность прямого контакта членов Совета с представителями акционеров, выпускающих директивы. Следует отметить, что не все члены Советов директоров высказали готовность к такому

взаимодействию, но большинство профессиональных поверенных и даже некоторые (наиболее активные) независимые директора предложили свои услуги в подготовке профессионального мнения по проекту директив в отношении их компаний, понимая всю важность вопроса и недостатки действующего механизма.

### Страхование ответственности членов Совета директоров

Исследуемые компании активно страхуют ответственность членов Совета директоров, членов Правления и других должностных лиц в части возмещения убытков, причиненных другим лицам, возникших в результате предъявления требования к застрахованному лицу в связи с его неверными действиями при осуществлении управленческой деятельности. Все компании тем или иным образом раскрывают информацию о заключенных или одобренных договорах страхования ответственности (страховые суммы варьируются от 3 млрд. рублей до \$250 млн.).

*Мнения инвесторов по страхованию ответственности разделились: часть опрошенных полагает полезным наличие страховки (в том числе для возможности компенсации убытков, которые иначе сложно взыскать с физического лица, например, независимого директора), другая часть, наоборот, считает, что это может приводить к неоправданно рискованному поведению менеджмента и/или Совета директоров при принятии решений. Для опрошенных инвесторов это является скорее полезным вопросом, чем существенным фактором.*

### ЭФФЕКТИВНАЯ ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА И РОЛЬ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ

Ясная дивидендная политика (в т.ч. раскрытие ориентиров по payout ratio и базы для определения дивидендных выплат) является одним из приоритетных аспектов корпоративного управления для всех опрошенных инвесторов.

В отличие от международной практики, в рассматриваемых ПАО имеется отдельный внутренний документ, регламентирующий дивидендную политику.

В то же время исследование показало, что на практике в зарубежных компаниях-аналогах ориентируются при определении дивидендных выплат, прежде всего, на сравнимую с компаниями-аналогами акционерную доходность как по привилегированным, так и по обыкновенным акциям. Мы не смогли выявить аналогичный подход в российских компаниях с государственным участием.

В российских дивидендных политиках наилучшей практикой является стремление выплачивать не менее 35% (АЛРОСА и после отчетной даты исследования о такой же цифре объявила компания Роснефть), а, как правило, 25% от консолидированной прибыли по МСФО, в том числе с учетом различных поправок и ограничений (например, Башнефть, Аэрофлот, ВТБ). В некоторых ПАО дивидендная политика до сих пор не актуализирована (например, Газпром, РусГидро, ФСК ЭС), в том числе с учетом действующего Распоряжения Правительства РФ от 29.05.2006 № 774-р и Методических рекомендаций по разработке дивидендной политики в акционерных обществах с госучастием, приказ Росимущества от 29.12.2014 № 524 и/либо устанавливает порог на минимальном (5%-10%) уровне (например, РусГидро, ОАК). Только некоторыми компаниями раскрыт конкретный подход к расчету базы определения дивидендов с учетом расходов на инвестиции и иных ограничений (например, Аэрофлот, Газпром, Россети). Ни одна из компаний не раскрывает свои подходы к распределению прибыли на инвестиции, несмотря на соответствующее указание на это в Распоряжении № 774-р. Фактически это свидетельствует о распределении дивидендов по остаточному принципу, несмотря на противоположный международный опыт. При этом даже новые дивидендные политики (например, по Транснефти -

утверждена впервые в декабре 2016 года), по нашему мнению, требуют корректировки в силу как несоответствия базовым требованиям/рекомендациям основного собственника, так и ожиданиям миноритарных акционеров и соответствующему бенчмарку.

Только одно общество (Ростелеком) выбрало в качестве базы расчета дивидендов распространённый в международной практике свободный денежный поток, с установлением приближенной к зарубежной практике доли выплаты дивидендов относительно базы (75%).

Вследствие этого даже с учетом значительного повышения выплат дивидендов ПАО по итогам 2015 года с учетом требований Правительства, в большинстве компаний-аналогов payout ratio (показатель выплаты дивидендов за год в отношении к консолидированной прибыли) остается в среднем выше, чем в российских ПАО.

При этом в ряде ПАО разрыв payout ratio в 2015 году очень значителен (в Газпроме - в 2-3 раза, ОАК - в 7 раз, в Роснефти - в 1,8-2 раза, в Транснефти в 10 раз). Превышение выплат российскими компаниями по сравнению с аналогами наблюдается только в Ростелекоме (в 1,5-3 раза), а также у банков, Сбербанк, например, опережает по выплатам в 1,5- 2,6 раза два банка-аналога и отстает в 2-3 раза от двух других, приведенных в исследовании.

Главной «заслугой» в росте дивидендных выплат в российских ПАО следует считать не стремление советов директоров проводить сбалансированную политику распределения прибыли, направленную как на приоритетное повышение акционерной доходности, так и обеспечение долгосрочной эффективности инвестиций в развитие общества, а последовательную политику государства по установлению минимальных требований к направляемой на дивиденды части прибыли, исходящую, в том числе, из внешних по отношению к ПАО приоритетов (в частности, необходимости роста доходной

части бюджета). Представляется, что советы директоров (в том числе в лице Комитетов по стратегии) должны принимать более активное участие в выработке и реализации дивидендной политики, формировании рекомендаций и предложений общества по распределению прибыли, в первую очередь, направляемой на инвестиции. В настоящее время рекомендации советов директоров собраниям акционеров в этом отношении носят сугубо формальный характер<sup>4</sup>.

В тоже время с учетом сложившегося директивного метода управления крупнейшими государственными компаниями государству как основному акционеру целесообразно повысить прозрачность и актуализировать собственные подходы к формированию требуемой дивидендной доходности у подконтрольных компаний. Распоряжение № 774-р по сути предполагает необходимость внесения соответствующих изменений и дополнений, в том числе учитывающих соответствующие рекомендации Росимущества и лучшую практику в формулировании подходов к распределению прибыли компаний, предполагающую уход от остаточного принципа направления прибыли на дивиденды.

Таким образом, дивидендная политика и практика ПАО нуждается в дальнейшей гармонизации с позицией основного акционера (государства) и с международной практикой, в том числе по следующим направлениям:

- актуализация внутренних документов по дивидендной политике;
- активное участие СД (комитета по стратегии) в выработке предварительных предложений и рекомендаций основному акционеру по распределению прибыли (в рамках подготовки рекомендаций по голосованию на ОСА) и по внесению изменений в Устав компании в случае необходимости;

- активное использование бенчмарка и ориентация на дивидендную доходность;

- актуализация государством собственного видения дивидендной доходности подконтрольных компаний, стимулирование большей вовлеченности СД в процесс формирования предложений по распределению прибыли (в том числе в части подготовки директивы).

*Результаты опроса инвесторов в части дивидендной политики показывают, что большинство инвесторов считают необходимым использовать только консолидированную прибыль, рассчитанную по МСФО, при этом примерно половина инвесторов считают, что доля должна быть не менее 50%, а вторая половина – что на основании рассмотрения в каждом конкретном случае. Вопросы дивидендной политики отмечены инвесторами как существенные.*

*Показатели свободного денежного потока и в меньшей степени, чистая прибыль, скорректированная на одноразовые (чрезвычайные) эффекты, сочтены инвесторами разумными возможными показателями определения базы расчета дивидендов, без явного предпочтения.*

## ВНЕШНИЙ И ВНУТРЕННИЙ АУДИТ, ВНУТРЕННИЙ КОНТРОЛЬ, РИСКИ

### Внешний аудит

В ходе исследования выявлено 2 проблемы, связанные со взаимодействием Совета директоров с внешними аудиторами:

- достаточно низкая степень коммуникаций членов Комитета по аудиту/членов Совета директоров (за исключением нескольких компаний: Аэрофлот, Башнефть) с внешними аудиторами как по вопросам проводимого или уже проведенного аудита и сформулированных замечаний (в т.ч. без присутствия/участия менеджмента), так и по вопросам отбора аудиторов и организации открытой конкурсной процедуры. Участие СД или Комитета по аудиту в

<sup>4</sup> В соответствии, в том числе, с РП РФ от 29.05.2006 № 774-р, РП РФ от 18.04.2016 № 705-р

организации/проведении отбора аудиторов крайне важно для системы КУ с точки зрения правильного позиционирования Совета директоров в качестве ключевого заказчика (в силу представления интересов акционеров);

- некоторые из компаний при осуществлении процедуры отбора аудитора ориентируются в большей степени на минимальную цену оказания услуг, в результате международные аудиторы уступают место региональным игрокам.

Большинство опрошенных инвесторов негативно относятся к возможному уходу компаний «большой четверки» из аудита исследуемых ПАО. Инвесторы оценивают способность российских аудиторских компаний к абсолютно независимому суждению в целом ниже, чем международных, руководствуясь простым индикатором уровня существенности каждого клиента аудитора для его бизнеса в целом, в том числе международного. Необходимо отметить, что по результатам опроса большинство инвесторов воспринимают скептически и российские подразделения международных аудиторских компаний, предполагая возможное определенное влияние компаний-клиентов на их деятельность. Но репутация международного бренда и вероятные последствия для него вызывают значительно большее доверие, нежели исключительно российский аудитор.

Следует отметить достаточно низкое качество раскрытия информации по большинству исследуемых ПАО к общему собранию акционеров по проведенным процедурам отбора аудиторов (включая участников и существенных условий в соответствии с предложениями) и информации по действующему аудитору (в т.ч. стоимость оказанных аудиторских и неаудиторских услуг) и предлагаемому (сроки аудита, стоимость, состав услуг).

### **Внутренний аудит**

Все компании отделили функцию внутреннего аудита от внутреннего

контроля и создали отдельные подразделения внутреннего аудита в 2014 или (большинство) в 2015 году.

Отрицательной, недостаточно эффективной или не полностью соответствующей рекомендациям Кодекса КУ корпоративной практикой внутреннего аудита (на 2015 и 9 мес. 2016 г.) следует считать:

- отсутствие у Совета директоров полномочий по утверждению бюджета и (или) размера вознаграждения руководителя службы внутреннего аудита, а в отдельных случаях (ОАК, Транснефть) полное отсутствие в Уставе явно прописанных полномочий Совета в отношении руководителя внутреннего аудита (иные документы при этом не раскрываются);

- смешение функций внутреннего аудита и внутреннего контроля в связи с тем, что они не закреплены отдельными актуализированными документами (например, Положение о внутреннем контроле ОАК не актуализировано с 2011 г. при том, что Политика компании в области внутреннего аудита утверждена в 2015 г.);

- недостаточная детализация полномочий внутреннего аудита в отношении проведения проверок при наличии подробного описания прочих его полномочий;

- в отдельных случаях Совет директоров не рассматривал основной документ внутреннего аудита - отчет о выполнении функции внутреннего аудита, а также не рассматривал и не принимал план исправления недостатков;

- «Горячая линия» (система информирования) сообщений о нарушениях, фактах коррупции, конфликте интересов менеджмента/членов Совета директоров, несоблюдения этических кодексов и кодексов корпоративного управления и т.п. замкнута только на службы внутреннего контроля без параллельного информирования о существенных нарушениях службы внутреннего аудита и Комитета по аудиту;

- Совет директоров (Комитет по аудиту) не рассматривает отдельно вопросы эффективности организации и практики работы «горячей линии» и системы предотвращения и управления конфликтами интересов (возможно, эти вопросы включаются в отчет по внутреннему аудиту, но сведения об этом не раскрываются);

- не раскрыты документы (политики, положения) по организации внутреннего аудита (например, в Транснефти и в ОАК в части раскрытия Политики по внутреннему аудиту 2015 г.);

- вхождение руководителя службы внутреннего аудита в состав коллегиальных исполнительных органов (например, Роснефть); □ основной документ внутреннего аудита не актуализирован в течение нескольких последних лет;

- низкое качество раскрытия информации о подразделении внутреннего аудита (невозможно оценить достаточность доступных ресурсов, только Ростелеком раскрывает количество сотрудников и подробную структуру подразделения).

К положительной практике относятся:

- наличие мощного блока внутреннего аудита, состоящего из нескольких подразделений (помимо банков, в ПАО Башнефть, ПАО Ростелеком на дату отчетной даты исследования);

- широкие и подробно прописанные в документах компании полномочия внутреннего аудита, полностью соответствующие рекомендациям Кодекса корпоративного управления, в том числе в отношении проведения проверок (ПАО Сбербанк);

- утверждение Советом директоров (Комитетом по аудиту) руководителей структурных подразделений блока внутреннего аудита (например, Россети, ФСК ЕЭС);

- параллельное, независимое выведение «горячей линии» по информированию о

возможных нарушениях, в том числе на Комитет по аудиту (Аэрофлот) либо обязательство блока внутреннего контроля информировать блок внутреннего аудита о результатах проверок сообщений;

- проведение Комитетом по аудиту регулярных встреч с подразделением внутреннего аудита;

- большое количество вопросов, рассмотренных Комитетом по аудиту преимущественно на очных заседаниях (в Сбербанке проводились только очные заседания в 2015 году).

### **Внутренний контроль и управление рисками**

Большинство ПАО имеют развитые системы внутреннего контроля и управления рисками, включая специализированные подразделения в центральном аппарате, а также подразделения и руководителей, являющихся организаторами и исполнителями бизнес-процессов по осуществлению внутреннего контроля и управления рисками в подразделениях, филиалах и дочерних организациях.

Наиболее всеохватная и глубокая система внутреннего контроля и управления рисками ожидаемо создана в банках (Сбербанк, Банк ВТБ).

К выявленным в процессе исследования недостаткам корпоративного управления, связанными с внутренним контролем и управлением рисками, относятся:

- возможные недостатки и недоработки системы внутреннего аудита, создающие риски для эффективности внутреннего контроля;

- в годовой отчетности не раскрываются оценки компании (Комитетом по аудиту) эффективности внутреннего контроля;

- документы по предотвращению и управлению конфликтами интересов и антикоррупционной политике содержат общие,

формальные и недостаточно детализированные нормы. Утвержденные документы (в особенности по управлению конфликтами интересов) не раскрываются на сайте Общества;

- Совет директоров некоторых компаний не рассматривает либо рассматривает нерегулярно отчеты по управлению рисками (в соответствии с раскрытием информации о заседаниях СД).

К положительной практике внутреннего контроля и управления рисками относятся:

- автоматизированная проверка деклараций высшего менеджмента и руководящих работников общества, широкий охват проверок (например, в РусГидро);

- наличие требований к контрагентам в системе закупок по раскрытию цепочек собственности, требование не привлекать сомнительные организации к исполнению обязательств;

- наличие подробно прописанных документов по предотвращению и управлению конфликтами интересов и антикоррупционных политик, раскрытие документов на сайте Общества (образцовым примером можно считать качество документов и полноту их раскрытия в Сбербанке);

- участие Совета директоров и комитетов в определении и мониторинге ключевых рисков;

- участие Комитета по кадрам (вознаграждениям) и Совета директоров в определении премирования руководителей управления рисками (например, Ростелеком).

## РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

Основные требования к системе обязательного раскрытия информации соблюдаются всеми исследованными ПАО, в т.ч. раскрываются подлежащие раскрытию решения Советов директоров, решения ОСА, ежеквартальные отчеты, списки аффилированных лиц и иные предусмотренные Положением о

раскрытии информации документы и сведения.

*Качество и своевременность раскрытия информации, в частности, в форме ежеквартальных отчетов и ежеквартальной финансовой отчетности считают приоритетным большинство опрошенных инвесторов.*

Различия в подходах разных ПАО начинаются там, где нормативная регламентация недостаточно подробно описывает особенности раскрытия, оставляя их на усмотрение эмитентов (компаний). В качестве примера диаметрально противоположных подходов можно привести раскрытие голосования по отдельным решениям, принятых советом директоров (наблюдательным советом).

Наилучшей практикой раскрытия (например, АЛРОСА, ФСК ЕЭС) является указание поименного голосования, позволяющее максимально полно оценить позиции членов Совета, особенно независимых директоров, по отдельным вопросам в случаях голосования «против» или «воздержался». Такое раскрытие, а также указание особого мнения членов Совета при голосовании «против» или «воздержался» считают необходимым все опрошенные инвесторы. Компании Россети и ФСК ЕЭС раскрывают на сайте все протоколы заседаний Советов директоров (лучшая практика).

Наихудшей практикой (Роснефть) в отношении сообщений о решениях Совета директоров является раскрытие только наличия кворума и факта принятия решения по вопросам повестки дня, при котором невозможно понять детализацию результатов голосования.

Большая часть компаний не раскрывают поименные итоги голосования, что затрудняет проведение соответствующего анализа.

Компании по-разному подходят к раскрытию в отношении сделок с заинтересованностью и крупных сделок. Положение о

раскрытии информации не устанавливает объем сведений о таких сделках, подлежащих раскрытию в сообщениях о решениях, принятых советом директоров. Пользуясь этой неопределенностью, отдельные ПАО не указывают никаких существенных условий таких сделок (в первую очередь, контрагента и цены (предельного значения), ограничиваясь указанием на то, что решение об одобрении сделки принято. Однако большинство компаний (в т.ч. Русгидро, ФСК ЕЭС, Аэрофлот, Газпром, АЛРОСА) применяют хорошую практику раскрытия, указывая все существенные условия сделок, включая предмет, цену (предельные значения), контрагента, срок действия и другие.

Следует отметить, что для крупных компаний (со стоимостью активов свыше 100 млрд. руб.) порог обязательного раскрытия (1% от стоимости активов) оказывается слишком высоким, что позволяет на законных основаниях не раскрывать условия сделок в сообщениях об их совершении.

*Опрошенные инвесторы считают также целесообразным раскрывать сведения об общих суммах расходов компаний на благотворительность, в т.ч. о подходах к формированию лимитов указанных расходов, а также наличие политики по благотворительности и социальным инвестициям. При этом важно отметить необходимость включения в раздел благотворительности расходов на лоббирование и дотации политического характера.*

Следует отметить, что практически все исследованные ПАО в той или иной степени и форме закрепили вопросы благотворительности в своих документах. Сравнение уровня расходов (например, отношение к чистой прибыли) ПАО с компаниями-аналогами показывает по большинству ПАО более высокий процент расходов, по некоторым из них размер крайне существенный как в относительном, так и в абсолютном выражении (например, Банк ВТБ и Транснефть).

*Кроме того, инвесторы хотели бы видеть более прозрачное раскрытие информации о*

*капитальных затратах, предполагающее наиболее полное отражение структуры и графика инвестиций в годовой отчетности Общества, включая отклонение от первоначальных прогнозов.*

Проблематика раскрытия сведений о системе вознаграждения членов Советов директоров и менеджмента компаний рассматриваются ниже в соответствующем разделе отчета.

## ВОЗНАГРАЖДЕНИЕ ЧЛЕНОВ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ И МЕНЕДЖМЕНТА

### Совет директоров

В большинстве ПАО внедрены единые подходы, соответствующие в целом рекомендациям Росимущества (базовое вознаграждение и надбавки за членство и председательство в Совете и Комитетах). При этом установлены пропорциональные скидки за неучастие в заседаниях СД, а также пороги неучастия в заседаниях (в основном, 50%), при которых вознаграждение не выплачивается. В тоже время есть случаи, когда не учитывается дополнительная работа в Комитетах (например, АЛРОСА).

Уровень вознаграждения членов СД в исследуемых ПАО, как правило, существенно ниже, чем в аналогичных международных компаниях. Исключение составляет Роснефть, чей уровень вознаграждения сопоставим или даже выше, а также несколько ПАО (Газпром, Транснефть, Башнефть, Сбербанк), в которых оно приближается к европейским показателям, значительно уступая только компаниям США и Канады. При этом в ряде ПАО (Русгидро, Россети, ФСК ЕЭС) вознаграждение стремится к нулю, в том числе в части отношения вознаграждения членов Совета директоров к среднему вознаграждению членов Правления, что не соответствует рекомендациям Кодекса корпоративного управления и принятой практике. Кодекс рекомендует устанавливать размер вознаграждения членов Совета, который, с одной стороны, не является завышенным, с другой - соответствует затратам

времени, квалификации и ответственности директоров, а также учитывает уровень вознаграждения иных работников общества. Независимые директора некоторых ПАО указывали на несоответствие размера вознаграждения и на то, что оно не позволяет привлекать директоров, которые могли бы сосредоточиться преимущественно на профессиональной работе в Совете, не принимая во внимание доходы по основному месту работы или рассматривая возможность исключительно работы в составе Совета директоров.

В компаниях электроэнергетики такая ситуация с вознаграждениями вызвана в том числе применением не актуализированных методических рекомендаций Минэкономразвития 2009 г. по определению вознаграждения членам СД в компаниях с госучастием<sup>5</sup>. Мы считаем это крайне негативной практикой, и предлагаем скорректировать систему вознаграждения членов Совета директоров указанных компаний в соответствии с общепринятой практикой и текущими рыночными подходами.

К практике, не вполне соответствующей рекомендациям Кодекса о неприменении форм краткосрочной мотивации членов СД, в том числе зависящей от капитализации или прибыли, относится наличие в некоторых ПАО (Аэрофлот, Башнефть, Газпром (в части выполнения КПЭ) компонентов премиального ежегодного вознаграждения, связанных с капитализацией и (или) прибылью. В то же время данные программы не являются аналогами программ участия членов СД в капитале, характерных для американских компаний, в которых часть вознаграждения распределяется условными акциями (бесплатно с расчетом количества по условной фиксированной цене) и выплачивается только по истечении срока полномочий члена СД.

В отдельных случаях внутренний документ по вознаграждению членов СД отсутствует на сайте компании (например, Газпром раскрывает только общую информацию о соответствующем Положении, без раскрытия содержания, в т.ч. порядка определения размера вознаграждения).

*В отношении уровня вознаграждения членов Совета директоров крупнейших ПАО (подразумеваемая необходимость привлечения наиболее профессиональных НД) с государственным участием большинство опрошенных инвесторов считают наиболее комфортным фиксированное вознаграждение до 10 млн. руб. в год либо часть вознаграждения с дополнительной выплатой акциями до 100% от фиксированной доли. В целом данный вопрос является важным для инвесторов, но не носит приоритетного характера.*

### **Система вознаграждения менеджмента**

Существенным (в т.ч. с точки зрения инвесторов – по результатам опроса) несоответствием общепринятой международной практике в области системы вознаграждения является нераскрытие компаниями конкретной системы вознаграждения высших менеджеров, расчета исполнения КПЭ и порядка формирования вознаграждения за отчетный период, а также поименного (хотя бы для ЕИО и финансового директора) вознаграждения по компонентам.

Для инвесторов данный вопрос является индикатором уровня корпоративного управления в компании, причем инвесторы крайне заинтересованы в раскрытии для высших менеджеров, по меньшей мере, соотношения долгосрочных и краткосрочных компонентов вознаграждения и системы его формирования с учетом КПЭ (целевых и фактических). Раскрытие абсолютных значений представляется также крайне интересным либо в агрегированном виде по 5-ти наиболее оплачиваемым менеджерам либо поименно в отношении хотя бы ЕИО. В целом, все опрошенные инвесторы

<sup>5</sup> письмо Минэкономразвития от 28.09.2009 № Д08-3156

поддерживают зарубежную практику по этому вопросу.

В настоящее время ПАО раскрывают только совокупное вознаграждение членов Правления согласно нормативным требованиям. Рекомендации Кодекса корпоративного управления по раскрытию вознаграждения наиболее высокооплачиваемых ключевых руководящих работников общества выполнили только Башнефть и Ростелеком, а в отношении раскрытия основного документа, регулирующего вознаграждение ЕИО – Роснефть. ФСК ЕЭС раскрывает отдельно вознаграждение ЕИО и частично веса и информацию о целевых и достигнутых значениях КПЭ.

В международной практике также активно применяется консультативное голосование акционеров. Наиболее часто данный механизм использовался среди компаний аналогов по вопросу одобрения системы вознаграждения менеджмента. Смысл данного голосования в получении Советом директоров информации об отношении акционеров к действующей либо предлагаемой Советом директоров системе мотивации менеджмента. Голосование носит исключительно рекомендательный характер и фактически позволяет Совету директоров «сверить часы» с акционерами компании по наиболее важным вопросам. Если Совет директоров не согласен с решением акционеров, то, как правило, приводится соответствующее раскрытие позиции и доводов Совета.

В большинстве исследуемых ПАО значительную долю вознаграждения составляет краткосрочное премирование и отсутствует система долгосрочного вознаграждения, соответствующая в достаточной степени международной практике<sup>6</sup> (даже в случае, если

соответствующая программа имеется и называется формально долгосрочной, т.к. рассчитана на 2-3 года). Это касается как программ с выплатами в денежной форме, так и опционных программ, хотя обществами раскрываются отдельные программы, приближенные к международной практике (Башнефть), а также (в той или иной степени) к простым накопительным планам владения акциями ESOP (опционная программа Ростелекома).

Кроме того, в большинстве компаний применяется квартальное премирование, которое в принципе не принято в международной практике.

Для повышения нацеленности менеджмента на долгосрочное развитие компании, совпадающей с целями акционеров, представляется целесообразным постепенное внедрение программ долгосрочной мотивации, приближенных к международной корпоративной практике (в том числе, возможно, с частичным использованием в качестве инструмента стимулирования квазиказначейских акций компании при их наличии).

*По мнению абсолютного большинства опрошенных инвесторов, долгосрочная часть вознаграждения высших менеджеров должна составлять не менее 50% от общего вознаграждения. Данный вопрос оценен как существенный.*

*В отношении рекомендуемой схемы долгосрочного вознаграждения, опрос инвесторов не выявил явных предпочтений, но основными схемами были признаны ограниченные фантомные акции, затем опционы и планы по владению акциями.*

<sup>6</sup> Наличие КПЭ, вычисляемых на периоде свыше года, определение целевого уровня и (или) выполнения ключевых КПЭ по компаниям аналогам, наличие периода ожидания от момента условного начисления вознаграждения до момента его выплаты в акциях или деньгами (обычно, 3-4 года или, для схем накопления акций, возможно до увольнения),

ретроактивное депремирование (в том числе, снижение общего уровня или возврат уже полученной части), например, за невыполнение КПЭ на расчетном периоде, недостижение целевого уровня владения акциями компании, за нарушения, досрочное увольнение и т.п. (clawback / malus provisions).

## ОЦЕНКА ВОСПРИЯТИЯ ИНВЕТОРАМИ КАЧЕСТВА КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

В целях оценки восприятия инвесторами качества корпоративного управления в исследуемых ПАО мы попросили участников нашего опроса среди институциональных и портфельных инвесторов охарактеризовать в

целом, как они оценивают корпоративное управление каждой исследуемой компании по 5-ти балльной шкале (1- «очень плохо» и 5 «очень хорошо»), руководствуясь как сравнением их между собой, так и с учетом международного опыта взаимодействия с другими компаниями, в том числе с условными компаниями-аналогами.

Компания	Очень плохое	Плохое	Удовлетворительное	Хорошее	Очень хорошее	Затруднились ответить	Средняя оценка
ПАО «Сбербанк»	0	1	5	12	9	0	4,07
ПАО АНК «Башнефть»	0	2	6	11	6	2	3,84
АК «АЛРОСА» (ПАО)	0	0	11	9	5	2	3,76
ПАО «Аэрофлот»	0	0	12	12	0	3	3,5
ПАО «Ростелеком»	0	6	8	8	0	5	3,09
ПАО «РусГидро»	1	5	11	6	0	4	2,96
ПАО «ФСК ЕЭС»	0	6	6	5	0	10	2,94
ПАО «НК «Роснефть»	2	3	18	3	0	1	2,85
ПАО «ОАК»	0	5	8	2	0	12	1,8
ПАО «Россети»	1	6	6	3	0	11	2,69
Банк ВТБ (ПАО)	6	12	5	3	0	1	2,19
ПАО «Газпром»	13	6	5	2	0	1	1,85
ПАО «Транснефть»	17	3	3	2	0	2	1,6

Данные опроса в целом подтверждают основные выявленные в результате исследования характеристики уровня корпоративного управления в ПАО.

Важно отметить, что представленные выше результаты отражают восприятие качества корпоративного управления в целом инвесторами. На их мнение преимущественно могут влиять следующие аспекты: корпоративные действия, раскрытие информации, качество взаимодействия компании с инвесторами и исторические отношения с акционерами (так называемый track record, который инвесторы считают в рамках нашего опроса одним из приоритетных аспектов деятельности), финансовые результаты и

эффективность менеджмента в целом, фактическая дивидендная политика. Наиболее существенными являются финансовые результаты, дивидендная политика, общее отношение к миноритарным акционерам возможно даже других компаний (при поглощениях, например), а также корпоративная политика по увеличению уставного капитала, на которую инвесторы ориентируются как на интегральный результат деятельности компании.

Такая структура приоритетов проявляется, в частности, в отношении Банка ВТБ, который имеет достаточно зрелую систему корпоративного управления, исходя из отчетности, выполняет многие рекомендации

Кодекса корпоративного управления, однако в восприятии многих респондентов, в том числе представителей международных инвесторов, занимает более низкое место по сравнению с некоторыми компаниями, имеющими сопоставимый либо даже более низкий формальный уровень корпоративного управления.

Кроме того, имеются компании, относительно которых большая часть опрошенных затруднились дать оценку уровня корпоративного управления (ОАК, Россети, ФСК ЕЭС), несмотря, например, на объективно достаточно хороший уровень раскрытия информации (Россети и ФСК ЕЭС). Скорее всего, в каждом случае причина индивидуальна. По ОАК не последнюю роль играет ликвидность акций и текущая структура капитала. В Россетях и ФСК также большая доля мажоритарного акционера, а также элемент накопленного негативного отношения к отрасли передачи электроэнергии в целом среди многих инвесторов.

Худшие компании в списке инвесторов (Газпром и Транснефть), на наш взгляд, действительно имеют огромный потенциал к улучшению системы корпоративного управления, которая не должна сводиться к принятию формальных документов, а требует кропотливой и долгой работы на всех основных уровнях системы (акционеры, Совет директоров, менеджмент), в т.ч. для формирования соответствующей репутации и получения в конечном итоге справедливой оценки своих активов.

## РЕКОМЕНДАЦИИ ПО РЕЗУЛЬТАТАМ ИССЛЕДОВАНИЯ

По результатам исследования представляется целесообразным выполнение следующих основных рекомендаций:

- переход к распределению прибыли не по остаточному принципу и исходя из результатов по МСФО отчетности (активное участие СД в формировании рекомендаций

и директив, в т.ч. с учетом бенчмарка и дивидендной доходности);

- законодательная отмена привязки дивидендных выплат к чистой прибыли по РСБУ;
- отказ от голосования квазиказначейскими акциями;
- повышение активности профессиональных инвесторов в части голосования на общих собраниях акционеров;
- повышение роли, ответственности и подотчетности Советов директоров (в том числе в части раскрытия);
- внедрение рыночного вознаграждения членов СД;
- отбор кандидатов в СД, поддерживаемых акционерами, исходя из реальной оценки их вклада и программы развития общества на следующий корпоративный год/период;
- избрание независимых директоров в количестве не менее 1/3 от всего состава и обеспечение их независимости, а также повышение их роли в процессе принятия решений в соответствии с рекомендациями Кодекса;
- совершенствование раскрытия качества материалов к собраниям акционеров и существенных фактов в соответствии с рекомендациями Кодекса;
- внедрение долгосрочного вознаграждения для менеджмента с привязкой к долгосрочным КПЭ и с общей долей не менее 40-50% от совокупного дохода;
- раскрытие информации о системе вознаграждения менеджмента;
- внедрение системы КПЭ с весом каждого КПЭ в общей системе вознаграждения не менее 20%, наибольший вес финансовых КПЭ (свободный денежный поток, EBITDA, ROIC, ROE и т.д.) с раскрытием методологии расчета каждого показателя.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Российский корпоративный сектор в 2014 году получил ключевой документ – Кодекс корпоративного управления, который заменил действовавший с 2002 года Кодекс корпоративного поведения, сыгравший огромную роль в условиях становления российского корпоративного законодательства и цивилизованной системы корпоративных отношений. Кодекс 2002 года определял базовые правила поведения компаний и задавал хороший тон корпоративным отношениям по ключевым задачам развития. Он стал своего рода механизмом «soft law», когда компания принимает на себя обязательства по исполнению рекомендаций и старается им следовать. Безусловно, Кодекс 2002 года позитивно сказался на уровне корпоративного управления.

Кодекс 2014 года стал более продвинутым и с более серьезными рекомендациями к корпоративному управлению, которым вряд ли все компании готовы следовать немедленно, например, в отношении существенных корпоративных действий.

Как показали результаты проведенного исследования, остается большой потенциал для развития и улучшения практики корпоративного управления, что подтверждается мнениями инвесторов и независимых директоров, экспертным мониторингом раскрываемой информации.

Уровень корпоративного управления в компаниях с государственным участием, которые занимают существенную долю рынка, влияет, в том числе, на уровень корпоративного управления в стране в целом. Некоторые из проанализированных в исследовании компании уже являются примером для бенчмарка уровня и качества корпоративного управления в других компаниях.

В условиях отсутствия бурного экономического роста одна из основных ставок инвесторов делается именно на корпоративном управлении, которое становится ключевым

драйвером конкурентного позиционирования компаний, в том числе на глобальном рынке. Ключевую роль в этом процессе могут и должны играть государственные компании.

Независимая экспертная оценка и мониторинг внедрения ключевых практик корпоративного управления может стать одним из инструментов ускорения этих процессов в компаниях, что в конечном счете окажет положительный эффект на капитализацию российского корпоративного сектора, а также станет дополнительным источником информации об уровне корпоративного управления в компаниях для акционеров и лиц, принимающих решения, в т.ч. политические.

С учетом полученных результатов, представляется важным распространить опыт данного исследования на другие компании, а также сформировать профессиональные образовательные программы в целях повышения квалификации и компетенций специалистов по корпоративному управлению.

## АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОТЧЕТ ПО ПАО СБЕРБАНК

### КРАТКОЕ ОПИСАНИЕ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА

Контрольным пакетом акций Банка владеет РФ через Банк России (ЦБ РФ), эффективная доля голосов (с учетом долей субъектов РФ и муниципальных образований) составляет 52,32%. Банком выпущены привилегированные акции в объеме 1 млрд. шт., что составляет 4,427% от Уставного капитала.

В Банке нет крупных частных акционеров с долей более 5% и квазиказначейских акций, большинство акционеров (45,6% от УК) – иностранные юридические лица. В ОСА 2015-2016 гг. участвовали 6769,8% акционеров, всего 31-37% от общего числа миноритарных акционеров.

Исходя из анализа итогов голосования по вопросу избрания членов Наблюдательного совета (НС) миноритарии Банка избирают своими силами независимых директоров. Это возможно, прежде всего, из-за позиции главного акционера, номинирующего ограниченное количество своих представителей в НС и распределяя голоса между 8-ю кандидатами, хотя с учетом кворума акционер мог бы выбрать гарантированно от 10 до 11 членов НС из 14 при условии согласованного голосования миноритарных акционеров.

Банк не раскрывает конкретную информацию об акционерах, владеющих совокупно 2% голосующих акций и номинирующих кандидатов в НС, в том числе независимых директоров, ЕИО и текущего заместителя Председателя НС.



## ОЦЕНКА КОМПАНИЕЙ СВОЕГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

По оценке банка, из 79 рекомендаций ККУ 2014 выполняются 68, частично выполняются 11. Один из лучших показателей среди исследуемых ПАО (1-2 место).

## ОБЩИЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Выявленные достоинства:

- 6 из 14 членов НС являются независимыми (НД), только 1 из 6 НД имеет формальные критерии связанности с государством и

существенными контрагентами Банка, в любом случае у Банка наибольшее количество независимых директоров среди исследуемых компаний;

- на ГОСА 2015 и 2016 утверждены новые редакции Устава и документов общества, в том числе регламентирующих деятельность органов управления, закрепившие рекомендации ККУ;

- рекомендации ККУ по закреплению в Уставе вопросов, рассматриваемых на заседаниях в очной форме, а также решение по которым принимается квалифицированным большинством либо большинством голосов избранных членов НС выполнены по большинству вопросов;

- в Банке функционирует многоуровневая система управления рисками;

- раскрываются сведения о структуре и стоимости услуг внешнего аудитора банка;

- в банке созданы условия для развития независимого внутреннего аудита с подотчетностью Комитету по аудиту, состоящему из большинства НД;

- обществом раскрыта Политика по противодействию коррупции, на сайте создана «горячая линия» по сообщениям о нарушениях, конфликте интересов и т.д.;

- политика по противодействию коррупции (2014 г.) включает в себя, в том числе порядок действий при конфликтах интересов;

- комитет НС по кадрам и вознаграждениям активно участвует в формировании списка кандидатов в состав НС (согласно годовому отчету, протоколы заседаний не раскрыты).

Выявленные недостатки:

- не раскрывается конкретное описание системы вознаграждения высшего менеджмента (доли постоянной и переменных частей, долгосрочной и краткосрочной

мотивации) и взаимосвязи выплат по итогам отчетного периода с достигнутыми КПЭ;

- компетенция Наблюдательного совета Банка не предусматривает назначение и досрочное прекращение полномочий Президента, Председателя Правления Банка;

- (условно негативно) в сообщениях о решениях, принятых НС, не раскрываются итоги голосования (кроме указания на единогласное принятие решения и 4-х случаев голосования «воздержался» на двух заседаниях НС в сентябре 2015 года) и поименное голосование членов НС в случае отсутствия единогласия;

- заседание НС не может быть созвано акционерами;

- не раскрывается конкретная информация о лицах, предложивших вопросы в повестку дня ОСА;

- большинство в составе ревизионной комиссии составляют работники Банка, независимых экспертов нет;

- согласно сообщениям в системе раскрытия информации, даты принятия Председателем НС решений о проведении заочного голосования и даты таких голосований практически всегда совпадают (отдельные голосования происходят на следующий день), регламент заседаний НС Банк не раскрывает;

- в повестки дня НС иногда включается вопрос «разное». Без уточнения его содержания создается риск рассмотрения

существенных вопросов без должного уведомления членов НС.

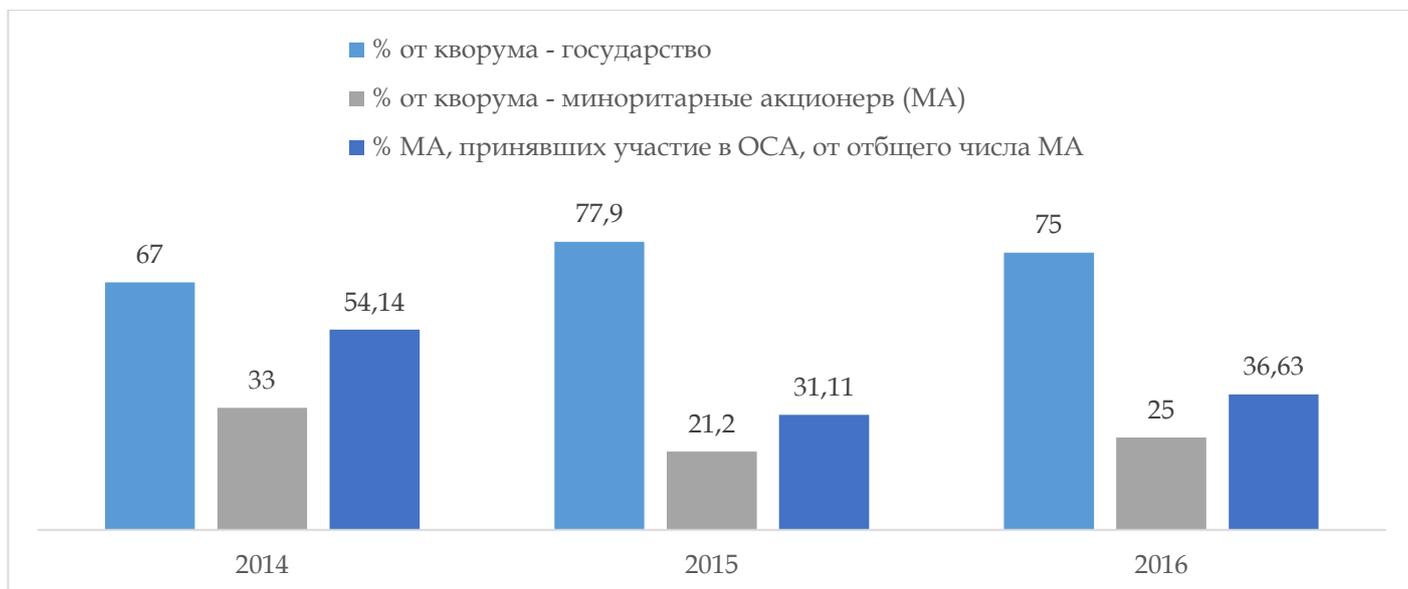
#### ОБЩЕЕ СОБРАНИЕ АКЦИОНЕРОВ: УЧАСТИЕ АКЦИОНЕРОВ, СДЕЛКИ С ЗАИНТЕРЕСОВАННОСТЬЮ

Анализ участия акционеров в ОСА за последние 3 года показывает среднюю активность миноритарных акционеров (в 2016 - 25% от кворума, 37% от общего числа миноритарных акционеров).

В тоже время миноритарии выдвигают кандидатов в Наблюдательный совет (в 2015 и 2016 гг.), большинство из которых являются независимыми. Мажоритарный акционер своим голосованием фактически приветствует избрание независимых директоров (номинируя и голосуя за ограниченное количество своих представителей). Благодаря такой позиции в 2015 году в наблюдательный совет банка миноритариями избраны 2 независимых директора, получивших поддержку всего 0,6% акционеров, обладающих правом голоса.

На ГОСА 2015 и 2016 одобрены по 1 сделке с заинтересованностью (страхование ответственности членов НС и менеджмента) с общим лимитом в 37,6 и 50,4 млн. руб. соответственно.

Президент-Председатель Правления банка избирается на 4 года решением общего собрания акционеров, которое может прекратить его полномочия в любое время. Нынешний Президент избран решением ГОСА 2015 г.



Информация об акционерах ПАО Сбербанк в соответствии с данными Bloomberg и раскрытием информации самими акционерами.

Наименование акционерв	% голос-х акций	Комментарии по голосованию
CENTRAL BANK OF RF	50	Политика по голосованию отсутствует (не раскрывается)
VANGUARD GROUP	1,38	Акционер раскрывает подходы к голосованию на собраниях акционерв, а также фактическое голосование за последний корпоративный сезон. По основным фондам, ориентированным на инвестирование в Россию, раскрытие по ГОСА 2016 Банка: не голосовал. В выдвижении кандидатов в НС/СД, как правило, не участвует, но в соответствии с общими раскрываемыми подходами к голосованию поддерживает идею выдвижения не менее 20% независимых директоров, группой акционерв, обладающей не менее 3% акций компании в течение последних 3-х лет. Используются рекомендации proxy advisory firms.
LAZARD LTD	1,03	Раскрывается ESG политика, в рамках которой указываются в т.ч. подходы по голосованию. Используются рекомендации proxy advisory firms. При стандартном подходе акционер принимает участие в голосованиях, голосуя за независимых директоров. На ГОСА 2016 г. голосовал по всем вопросам ЗА, включая выборы РК, по членам НС голосовал ЗА независимых директоров: Г. Меликьяна, А. Профумо, С. Синельникова-Мурылева (не избран в 2016 году) и Н. Уэллс. В выдвижениях кандидатов в НС/СД, как правило, не участвует.
JPMORGAN CHASE & CO	0,69	Если в Bloomberg указано инвестиционное подразделение - управление активами или управление инвестициями (фонды под управлением), то акционер раскрывает политику голосования по регионам (в том числе Европа). При голосовании учитываются рекомендации региональных Кодексов КУ. Фактическое голосование в интересах клиентов не раскрывается, но

		может быть предоставлено по запросу клиента в течение 7 лет. В выдвижениях, как правило, не участвует.
NORGES BANK	0,69	Акционер принимал участие в голосованиях на всех ГОСА за последние 3 года. В 2016 году акционер голосовал ЗА по всем вопросам с положительной рекомендацией менеджмента/НС. По выборам НС акционер голосовал за всех избранных НД кроме В.А. Мау, также голосовал за С.Г. Синельникова-Мурылева (в состав НС не избран в 2016 г.). Акционер раскрывает политику по голосованию, а также результаты своего голосования. В выдвижениях кандидатов в состав НС/СД в России пока не участвует в отличие от других стран. Используются рекомендации proxy advisory firms.
BLACKROCK	0,58	Акционер раскрывает как глобальные принципы корпоративного управления, так и региональные подходы к голосованию и взаимодействию с компаниями. Раскрывается голосование за последний корпоративный сезон. Раскрытие по ГОСА 2016 года: несколько фондов проголосовало, несколько фондов не участвовало в голосовании. По тем фондам, которые проголосовали, акционер голосовал ЗА по всем вопросам с положительной рекомендацией менеджмента/НС. По выборам НС акционер голосовал за всех избранных НД кроме В.А. Мау, также голосовал за С.Г. Синельникова-Мурылева (в состав НС не избран в 2016 г.). Используются рекомендации proxy advisory firms. В выдвижении кандидатов в НС/СД участвует, как правило, только при возможности присоединения к предложению других акционеров и если есть уверенность в наилучшем соблюдении интересов акционеров.

## ОБЩЕЕ СОБРАНИЕ АКЦИОНЕРОВ: РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

### Выявленные достоинства:

- материалы ОСА раскрываются на английском и русском языках за 30 дней до даты ОСА в соответствии с нормами внутренних документов;
- в материалы включено подробное обоснование распределения прибыли банка, в том числе направляемой на дивиденды в соответствии с утвержденной банком дивидендной политикой, а также оставляемой в распоряжении банка для финансирования мероприятий в рамках Стратегии развития банка до 2018 года;
- по вопросу о внесении изменений в устав банка в материалы включен перечень

изменений, а также сравнительная таблица с обоснованиями необходимости их внесения;

- срок предложения вопросов в повестку дня и кандидатов в НС и ревизионную комиссию увеличен до 75 дней;
- указана стоимость услуг аудитора общества, а также форма проведения процедуры его отбора. В годовом отчете указывается структура и стоимость услуг аудитора банка в 2015 г. (613,3 млн. руб.), в том числе не относящихся к аудиту ежегодной отчетности (367,9 млн. руб. или 60%).

Выявленные недостатки (в материалах ОСА):

- (условно негативно) не включены сведения об участниках открытого конкурса по отбору аудитора и предложенных ими условиях. Поиск документации по проведению

конкурса на сайте банка [www.sberbank.ru](http://www.sberbank.ru) достаточно трудоемко. Рекомендуется (не только в данном случае) указывать в ссылках на сайт точный адрес страницы либо размещать ее таким образом, чтобы она могла быть обнаружена без длительных поисков;

- не раскрывается конкретная информация о лицах, предложивших вопросы в повестку дня ОСА.

### Комментарий по итогам голосований на ОСА

Анализ итогов голосования по ГОСА 2015 году выявил значительное число голосов по вопросу избрания членов НС, не

подсчитываемых в связи с признанием недействительными и иным причинам – 2,839% от числа принявших участие в голосовании. В 2016 г. таких голосов было значительно меньше – 0,172%. Мы полагаем, что ошибки, возможно, были допущены миноритарными акционерами при инструктировании депозитариев либо депозитариями при конвертации инструкции клиента в бюллетени для голосования. Подобные факты создают риски для избрания, в первую очередь, независимых членов НС.

### НАБЛЮДАТЕЛЬНЫЙ СОВЕТ (НС): МЕЖДУНАРОДНАЯ И РОССИЙСКАЯ ПРАКТИКА

<i>Практика работы НС</i>	<i>HSBC Holdings plc</i>	<i>Citigroup Inc.</i>	<i>Raiffeisen Bank International AG</i>	<i>BNP Paribas S.A.</i>	<i>ПАО «Сбербанк»</i>
Количество НД/Общее кол-во членов НС	18 из 21	14 из 16	16 из 16	7 + 2 (по решению НС: работники подконтрольной организации) из 14	6 из 14 (Мау В.А. признан НД решением НС)
Дисциплина участия в заседаниях НС и Комитетов за 2015 год	7 заседаний НС, 7 заседаний Комитета по аудиту (КА) 100% участие Все заседания очные	20 заседаний НС, 18 заседаний КА >75% участие Все заседания очные	6 заседаний НС участие >50% (только общее раскрытие) 2 заседания КА участие 100% Все заседания очные	11 заседаний НС: 3 чел. – 1 пропуск; 1чел. – 2 пропуска; 1 чел. – 3 пропуска. 12 заседаний комитетов: 1 пропуск Все заседания очные	50 заочных и 7 очных заседаний НС, 1 член НС пропустил 2 заседания (из 5 в его срок), 1 член НС - пропуск 1 заседания, дисциплина во всех Комитетах 100%
Вознаграждение членов НС/фактически е выплаты по итогам 2015 года	Член НС - \$95т., + \$45т. старший НД + \$50/30т., 40/25т., 25/15т. Председатель /член К-та (в зависимости от комитета). Факт: \$ 99-524т., в среднем около \$ 200т. на чел.	Председатель НС- \$500 т., член НС - \$75 т., \$50 т. – комитет по аудиту, \$35 т. - остальные к-ты, \$25 т. за каждый следующий к-т + \$150 т. члену НС «отложенными акциями», Факт: \$ 137-500 т.	€70т. - Председатель НС, €60т. - зам. Председателя, €50т. – члены НС. Факт: €50-70 т.	Фиксированное вознаграждение €21т. + доплаты за заседания: €3т. члену НС (€4,4т. за внеплановое), €5,7/€2,7т. – Председателю/члену комитета +доплаты €4,2/4т. для директоров не из Франции, Ограничение «сверху» на всех членов НС - €1,3 млн. Факт: €43-90т.	База (2016): 5,9 млн. руб. Надбавки: 20% за участие в Комитете, 30% Председателю Комитета и старшему НД, 50% - Председателю НС Факт по всем членам НС: 59,9 млн. рублей. Средний размер вознаграждения по 13-ти членам НС составил 4,6 млн. руб.

## НАБЛЮДАТЕЛЬНЫЙ СОВЕТ: ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ РАБОТЫ

### Председатель НС

*Игнатъев Сергей Михайлович (неисполнительный директор)*

Советник Председателя Центрального банка РФ, акциями банка не владеет;

### Председатель комитета по аудиту

*Мау Владимир Александрович (НД);*

Ректор РАНХиГС, акциями банка не владеет;

### Председатель Комитета по управлению рисками

*Меликьян Геннадий Георгиевич (НД)*

Старший Независимый директор, владеет 0,0001% обыкновенных акций банка (3,1 млн. руб. по состоянию на дату отчета);

*Уэлмс Надя (НД)*

Член комитета по аудиту, независимый консультант, акциями банка не владеет;

*Профумо Алессандро (НД)*

Председатель Совета директоров Equita SIM Spa, акциями банка не владеет;

*Эхо Аско Таппани (НД)*

Председатель Совета директоров East Office of the Finnish Industries, акциями банка не владеет;

*Гилман Мартин Грант (НД)*

советник ректора НИУ ВШЭ, владеет 0,00019% обыкновенных акций банка. (5,96 млн. руб. по состоянию на дату отчета)<sup>7</sup>.

## НАБЛЮДАТЕЛЬНЫЙ СОВЕТ

*За анализируемый период (2015 г. и 9 месяцев 2016 г.)* проведено 111 заседаний НС (в среднем 5 заседаний в месяц), из них 14 в очной форме. Рассмотрено 213 вопросов, более половины (131) вопросов по одобрению сделок с заинтересованностью на общую сумму свыше 7,8 триллионов рублей, \$1 825 млн. и €486 млн. Как правило, решения об

одобрении сделок с заинтересованностью принимаются на заочных заседаниях.

*В указанный период НС рассмотрел следующие существенные вопросы:*

- Квартальные, годовые и за иной период результаты деятельности Банка (8 вопросов); □ План работы, результаты проверок и регламентация деятельности Службы внутреннего аудита (5 вопросов);
- Вопросы, связанные с управлением рисками, в т.ч. методология, стратегия и отчетность по соблюдению аппетита к риску (5 вопросов);
- Политики в области вознаграждения сотрудников Банка (3 вопроса);
- О направлениях развития модели управления в Сбербанке (3 вопроса);
- О статусе реализации и актуализация задач Стратегии развития ПАО Сбербанк (1 вопрос).

Наблюдательный совет регулярно проводит оценку своей деятельности и рассматривает соответствующие результаты, план внедрения рекомендаций.

С учетом отсутствия возможности в проведении соответствующих встреч с независимыми директорами представляется затруднительным раскрыть следующие аспекты деятельности Наблюдательного совета Банка:

- принципы организации работы НС по рассмотрению сделок с заинтересованностью (с учетом объема и стоимости);
- порядок рассмотрения НС ключевых показателей эффективности и их взаимосвязи с вознаграждением менеджмента Банка;

деятельности НС, внутреннего аудита и контроля, управления рисками и иные важные аспекты деятельности с точки зрения инвесторов и самих независимых директоров.

<sup>7</sup> АПИ не удалось договориться о проведении встречи или конференц-звонка с независимыми директорами Банка, вследствие чего мы не имеем возможности включить в отчет комментарии по ключевым вопросам КУ и отразить практический анализ

- подходы НС к формированию стратегии развития Банка, применение бенчмарка для планирования и оценки деятельности менеджмента и т.д.;
- голосование на заседаниях НС (принципы работы при разнонаправленных голосованиях членов НС);
- доступ к информации, принципы работы Комитетов и т.д.

#### КОМИТЕТ ПО АУДИТУ (КА)

Из пяти членов КА три независимых директора, в т.ч. Председатель. Полномочия Комитета типичны для аналогичных комитетов, предусмотренных рекомендациями ККУ и международной практикой, включая контроль процедур, обеспечивающих соблюдение требований законодательства, а также этических норм, правил и процедур банка, требований бирж, а также требований в области противодействия недобросовестным действиям работников Компании и третьих лиц, обеспечение независимости и объективности осуществления функции внешнего и внутреннего аудита.

В 2015 году проведено 4 заседания, все очные (*хорошая практика*), рассмотрено 11 вопросов.

#### КОМИТЕТ ПО КАДРАМ И ВОЗНАГРАЖДЕНИЯМ (ККВ)

Два из трех членов ККВ (кроме Председателя) являются независимыми. Полномочия ККВ стандартны и соответствуют международной практике и рекомендациям ККУ.

В 2015 году проведено 6 заседаний, из которых только 1 заочное (*хорошая практика*), рассмотрено 12 вопросов, в т.ч. о поступивших от акционеров предложениях по кандидатам в НС и на должность ЕИО и формировании списка кандидатур для ОСА, об итогах самооценки деятельности НС и комитетов (не раскрываются) и проведении независимой оценки работы НС в 2015.

#### ВАЖНЫЕ АСПЕКТЫ КУ

#### Внешний аудитор

ГОСА 2016 года утвердило в качестве аудитора на 2016 год и 1 квартал 2017 года АО «Прайсвотерхаус Куперс Аудит» (цена услуг 52,5 млн. руб. наличие неаудиторских услуг не раскрывается, в 2015 году от общего вознаграждения аудитора (ООО «Эрнст энд Янг») неаудиторские консультационные услуги занимали 26%). Роль КА в процессе отбора аудитора соответствует рекомендациям ККУ, общепринятой практике и нормам документов Общества.

#### Внутренний аудит (ВА), внутренний контроль (ВК) и управление рисками (УР)

Обществом раскрывается Кодекс этики, Положение о Службе ВА, Положение о системе ВК, Стратегия УР и капиталом, Политика по противодействию коррупции, Политика по управлению конфликтом интересов, Положение о крупных сделках, сделках с заинтересованностью, что является передовой практикой в отношении полноты раскрытия документов. Работает многоступенчатая система ВА, ВК и УР, включая комплаенс, а также отдельный Комитет НС по управлению рисками.

Полномочия КА и Службы ВА и их подчиненность соответствуют рекомендациям Кодекса КУ (кроме полномочий НС по утверждению бюджета Службы).

В отчетности нет данных о рассмотрении в 2015 году НС и КА вопросов оценки функционирования систем оповещения по соблюдению этических стандартов и сообщений о нарушениях и противоправных действиях (в отношении противодействия коррупции система замкнута на Управление комплаенс и Комитет Банка по комплаенс). Возможно, указанные вопросы были включены в общий отчет Службы ВА и вопросы о развитии УР.

Текущие решения по урегулированию конфликтов интересов принимает Комитет Правления по комплаенс. В 2015 году проводилось массовое обучение работников банка

по направлениям «управление конфликтом интересов» и «противодействие коррупции». На сайте Общества размещены телефоны, почтовый адрес управления внутрибанковской безопасности для сообщений о коррупционных действиях сотрудников общества, использовании инсайдерской информации, конфликтах интересов, а также есть возможность отправить сообщение в Управление.

### Дивидендная политика

Положение о Дивидендной политике 2015 г. не содержит обязательства стремиться выплачивать какую-либо определённую долю от ЧП Группы ПАО Сбербанк по МСФО или ЧП по РСБУ с учетом нормативных требований к капиталу. В то же время в политике содержится прямая ссылка на

стратегию Банка до 2018 года, которая предусматривает намерение Банка направлять на выплату дивидендов 20% от чистой прибыли группы по МСФО. Банк также декларирует стремление выплачивать равные дивиденды по ОА и ПА при соблюдении ряда условий, в том числе наличия ЧП на основе консолидированной отчетности по МСФО, потребности банка в капитале для реализации Стратегии развития, макроэкономической конъюнктуры, соблюдения баланса интересов банка (в т.ч. его инвестиционной привлекательности) и интересов и прав акционеров и пр. Применение НС бенчмарка при распределении прибыли не раскрывается.

В 2016 году показатель payout ratio (см. ниже) был как выше, так и ниже (условных) компаний - аналогов:

<i>HSBC Holdings plc</i>	<i>Citigroup Inc.</i>	<i>Raiffeisen Bank International AG</i>	<i>BNP Paribas S.A.</i>	ПАО «Сбербанк» (МСФО)	ПАО «Сбербанк» (РСБУ)
75,2%	7,3%	13,3%	42,9%	19,9%	20,4%

### Благотворительность и социальная ответственность

В 2015 г. расходы банка на благотворительность и спонсорскую помощь составили 3 280 млн. рублей (рост 80% по ср. с 2014 г.). 70% расходов пришлись на поддержку

детских учреждений, спорта, культуры, образования, ветеранов и инвалидов. Сравнение расходов на благотворительность и соц. инвестиций к чистой прибыли у банков-аналогов:

<i>HSBC Holdings plc</i>	<i>Citigroup Inc.</i>	<i>Raiffeisen Bank International AG</i>	<i>BNP Paribas S.A.</i>	ПАО «Сбербанк» (МСФО)	ПАО «Сбербанк» (РСБУ)
1,36%	0,45%	0,79%	0,58%	1,47%	1,50%

### Долгосрочная мотивация менеджмента

Долгосрочная программа поощрения ключевого управленческого персонала (2015 г.) соответствует требованиям Банка России к системам выплат вознаграждений в российских кредитных организациях и, что не характерно для исследованных ПАО, приближена по параметрам к международной практике:

40% переменной части годового вознаграждения выплачивается частями: ежегодными выплатами в течение 3 лет. Если деятельность Банка была убыточной в течение любого из 3 лет, следующих за годом получения права выплаты, участник теряет право на вознаграждение за каждый такой год. Участник также может быть частично или полностью лишен права на выплаты при несоответствии

должностным обязанностям либо увольнению по этой причине, а также вследствие отрицательного личного вклада в результаты Банка. За 2015 г. размер вознаграждения по Программе составил 600 млн. руб.

Вознаграждение переоценивается на каждую отчетную дату на основании средней цены обыкновенных акций Банка за истекшие 6 месяцев.

*Раскрытие информации о владении акциями банка членами Правления (пять наиболее крупных пакетов) на 30.09.2016*

<b>ФИО члена Правления</b>	<b>Округленная стоимость пакета</b>
Греф Герман Оскарович	94 млн. рублей
Базаров Александр Владимирович	72 млн. рублей
Морозов Александр Владимирович	45 млн. рублей
Хасис Лев Аронович	41 млн. рублей
Златкис Белла Ильинична	16 млн. рублей

## ПРАКТИКА РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ О СИСТЕМЕ МОТИВАЦИИ МЕНЕДЖМЕНТА МЕЖДУНАРОДНЫХ АНАЛОГОВ

*Примерное соотношение вознаграждения (с учетом акций) для CEO в 2015*

	<i>HSBC Holdings plc</i>	<i>Citigroup Inc.</i>	<i>Raiffeisen Bank International AG</i>	<i>BNP Paribas S.A.</i>	ПАО «Сбербанк»
Фиксированное (з/п)	48%	10%	75%	35%	26%
Бонусы (годовые, для Общества и квартальные)	26%	41%	25%	55%	74% <sup>8</sup>
Долгосрочное	26%	49%	0%	10%	н/д

В 2015 году 12 членам Правления Банка было выплачено 640 млн. руб. з/п и 1 850 млн. руб. премий (годовая и квартальные).

	<i>HSBC Holdings plc</i>	<i>Citigroup Inc.</i>	<i>Raiffeisen Bank International AG</i>	<i>BNP Paribas S.A.</i>	ПАО «Сбербанк»
Раскрытие выплат	CEO/CFO/COO/CRO CEO: з/п - £1250т. Фиксир. дополнение к з/п в	CEO/CFO + 3 рук-ля направлений. CEO: з/п - \$1500т., бонус	По каждому члену Правления	CEO и CFO CEO: з/п - €1250т., бонус - €1950т.	КИО в совокупности, в т.ч. ЕИО (12 членов). Факт: 643,3 млн. руб. з/п и 1 675

<sup>8</sup> возможно, с учетом участия членов Правления в Долгосрочной программе (не раскрывается в отчетности)

	немедленно получаемых акциях £1700т. (5 лет обязательств удержания). Бонус - £1072т. Долгосрочное вознаграждение акциями £1969т.	\$6000т. Долгосрочное: Отложенные акции \$4500т., Performance Share Units - \$4500т.	СЕО: 3/п - €1108т. Бонус - €364т.	Долгосрочное акциями - €340т	млн. руб. премий (годовая и квартальные).
КПЭ для краткосрочного (годового) переменного вознаграждения (если у КПЭ есть фиксированные веса, указываются)	Прибыль до налогов - 15%. ROE - 15%. Маржинальная операционная прибыль - 15%. Рост дивидендных выплат - 15%. Выполнение стратегии - 15%. Выполнение стандартов, в том числе по риску и комплаенсу - 25%. Соблюдение Политики HSBC Values - да/нет	Эффективность затрат, Чистый доход в доле акционеров, ROA, RCE, годовой TSR, Трехлетний кумулятивный TSR - сравнивается с 8 аналогами + Balanced Scorecard (пример для CEO): доход от тек. операций, эффективность расходов по Группе, RTCE, соотношение аппетита/риск, превышение аппетита к риску	Не раскрыты	Изменения в EPS 37,5%. Валовая операц. прибыль - 37,5% Качественные оценки - 25%: принятие решений; качество управления; представление примера соблюдения этики и соц. ответственности; прочие по решению К-та по вознаграгр.	Система сбалансированных показателей (финансовые, нефинансовые, индивидуальные и командные КПЭ не раскрыты).
КПЭ для долгосрочного переменного вознаграждения	Финансовые КПЭ- 60% (относит. TSR/ROE/эффективность затрат - по 33,3%), КПЭ, связанные с соблюдением целей по рискам и выполнением стратегии - 40%	См. выше + поправка для акций на TSR - целевое значение сравнивается с медианой по аналогам на периоде 3 лет	(Программа прекращена из-за регулирования, 60% акций распределено) ROE. Обгон TSR RBI AG компаний из DJ EURO STOXX Banks index на периоде 5 лет	Рост цены акции каждый год в течение 5 лет по сравнению с начальной Скидка за темп роста цены акции против индекса EURO STOXX Banks index	Положительная прибыль Банка в каждый год Программы. Выплата на основе стоимости акций за последние 6 месяцев. Помимо перечисленных в отчете, в Банке применяется система учета реализации рисков. Долгосрочное вознаграждение выплачивается только при условии отсутствия реализованных рисков, превышающих установленный порог материальности. Описание принципов системы долгосрочного вознаграждения содержится в раскрытой Банком Кадровой политике.

Долгосрочное премирование	акции - минимум 50% период выплаты: 3 года	отложенные акции (50%)+фантомные акции (50%) (всего 60% от годового бонуса) + опцион (окончен). период выплаты: 4 и 3 года	отсутствует	Деньги с периодом выплаты: 5 лет	С 2015 г. 40% переменной части годового вознаграждения откладывается на 3 года с выплатой частями каждый год
---------------------------	--	--	-------------	----------------------------------	--

## АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОТЧЕТ ПО ПАО НК БАШНЕФТЬ

### КРАТКОЕ ОПИСАНИЕ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА

Структура капитала общества (голосующие акции) характеризуется низкой долей частных миноритарных акционеров (11,5% с учетом физических лиц). Основная доля голосующих акций после приватизации (после отчетной даты исследования) принадлежит ПАО «НК «Роснефть». Квазиказначейские акции составляют 2,32%. С учетом количества членов СД (10 чел.) такая структура теоретически позволяет избрать 1 НД голосами миноритариев без участия основных акционеров (расчетный проходной балл составляет около 8,9% необходимо голосование более 75% миноритарных акционеров). В отношении обыкновенных акций компанией получено обязательное предложение о приобретении компанией НК Роснефть акций по цене 3 706,41 рублей в случае подачи заявления акционера до 31 января 2017 года. По результатам выкупа акций, скорее всего, структура владельцев голосующих акций не будет предполагать возможность оказания практического влияния миноритарных акционеров на корпоративное управление в рамках своих прав. В то же время, уставный капитал компании разделен на 16,77% привилегированных акций типа А и 83,23% обыкновенных акций. Размер годового дивиденда на одну привилегированную акцию составляет 10% номинальной стоимости этой акции, при этом гарантирован Уставом паритет дивидендных выплат, в случае если по обыкновенным акциям дивиденды составят большую величину, чем по привилегированным.

### РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ГОЛОСУЮЩИХ АКЦИЙ



### ОЦЕНКА КОМПАНИЕЙ СВОЕГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

По оценке общества в 2015 г. из 79 принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления общество соблюдало 61, частично 13, не соблюдало 4, не применимо к обществу – 1 (вознаграждение акциями членов СД).

### ОБЩИЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ КУ

#### Выявленные достоинства:

- в составе СД 3 активных независимых директора из 10 членов (все нерезиденты – по состоянию на 30.09.2016), члены Совета директоров и менеджмент высоко оценили их вклад в работу СД;
- комитеты СД по аудиту и по назначениям и вознаграждениям состоят полностью из НД и работают преимущественно в очной форме (на 30.09.2016);
- полноценный Блок внутреннего аудита (ВА): состоит из 3-х тематических департаментов;

- в компетенцию СД, кроме стандартных вопросов по внутреннему аудиту, входит утверждение бюджета подразделения ВА;

- выполнены в значительной мере рекомендации Кодекса КУ по квалифицированному большинству либо большинству избранных членов СД для принятия решений по наиболее важным вопросам;

- выполнены рекомендации Кодекса КУ по рассмотрению наиболее важных вопросов на очных заседаниях СД (правда, в исключительных случаях председатель СД может вынести вопросы в заочную форму);

- устав предоставляет СД право самостоятельно определять порядок взаимодействия с обществами и организациями, в которых участвует общество, а также принимать решения в отношении таких обществ в соответствии с порядком. Решения по таким вопросам принимаются большинством всех избранных членов СД;

- «горячая линия» (номера телефонов, адреса электронной и обычной почты) информирования о нарушениях, недостатках и коррупции (замкнута на комплаенс-контроль) легко доступна на сайте, гарантируется конфиденциальность, от имени материнской компании объявлена практика денежного вознаграждения за предоставление информации, позволившей возместить ущерб, в том числе репутационный;

- раскрываются многие внутренние документы, в том числе по ВА, внутреннему контролю, по материалам ОСА общество раскрывает лиц, предложивших вопросы в повестку дня ОСА и кандидатов СД и РК, даются краткие обоснования сделок и распределения прибыли.

Выявленные недостатки:

- на ВОСА 16 декабря 2016 отсутствуют среди членов СД НД (акции Общества будут исключены из котировальных списков);

- сообщения о решениях СД в системе раскрытия с даты приобретения контроля ПАО «НК «Роснефть» над Обществом не содержат сведений о конкретных результатах голосования, за исключением указаний на то, что кворум имеется и решения приняты, данный подход является отрицательной практикой;

- акционеры общества не имеют права требовать созыва СД;

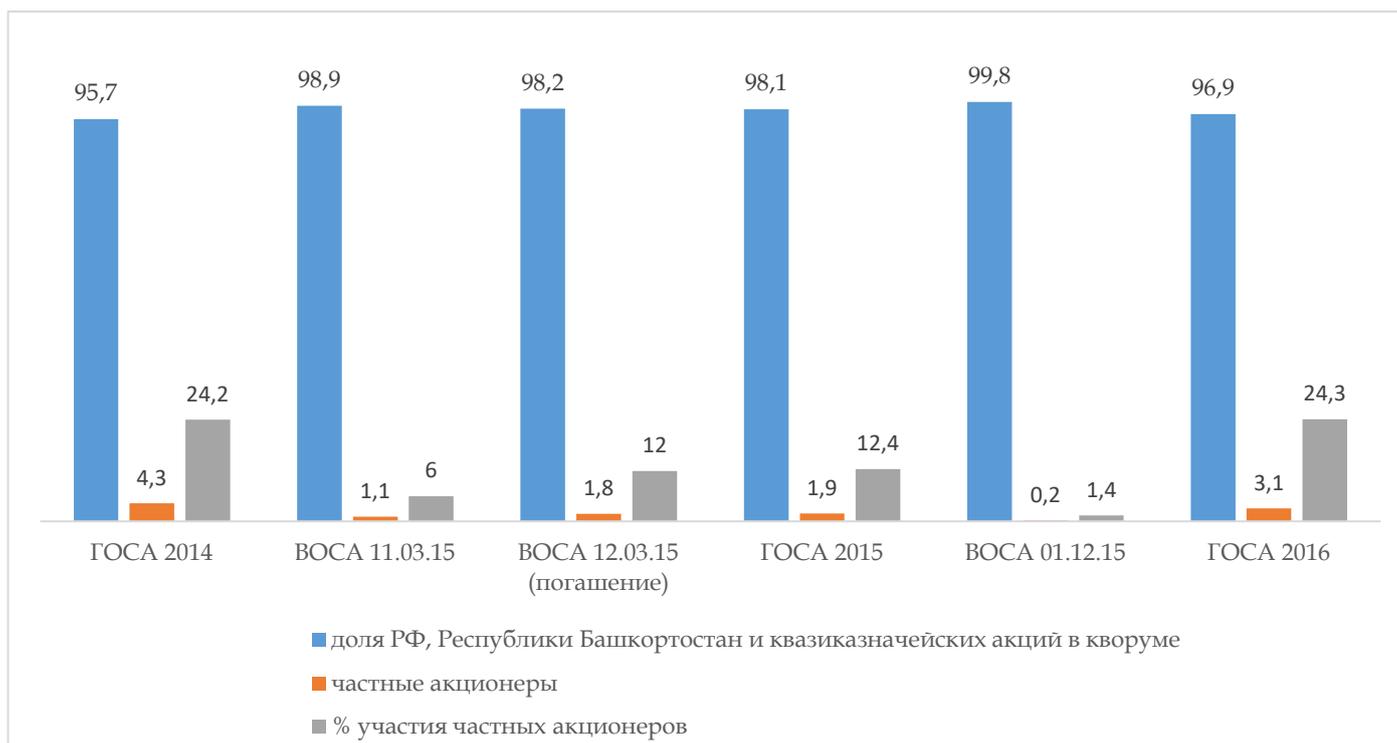
- наличие краткосрочного премирования членов СД за рост капитализации противоречит рекомендациям Кодекса КУ (условно негативно, но международная практика разнонаправленная);

- в сообщениях о решениях СД не раскрывается поименное голосование членов СД по обсуждаемым на заседании вопросам, а также условия сделок с заинтересованностью;

- (условно негативно) описание системы вознаграждения высшего менеджмента – одно из лучших в исследовании, включает в себя указание на наличие долгосрочной программы вознаграждения, а также сведения о вознаграждении пяти наиболее высокооплачиваемых членов Правления общества. Однако конкретные положения системы мотивации не раскрываются.

#### ОБЩЕЕ СОБРАНИЕ АКЦИОНЕРОВ: УЧАСТИЕ АКЦИОНЕРОВ, СДЕЛКИ С ЗАИНТЕРЕСОВАННОСТЬЮ

Активность миноритарных акционеров на ОСА стабильно невысокая. Для избрания хотя бы одного НД необходима более чем 75% консолидация всех голосов миноритариев, на практике мало реализуемо. На ГОСА 2015-16 гг. кандидатов в СД и РК выдвигала только РФ. С начала 2015 до сентября 2016 г. на 2-х ГОСА и 3-х ВОСА рассмотрено 8 сделок с заинтересованностью на 269 млн. руб. и \$1,05 млн.



*Информация об акционерах в соответствии с данными Bloomberg и раскрытием информации самими акционерами*

Наименование акционеров	% голос-х акций	Комментарии по голосованию
Российская Федерация	60,16	Политика по голосованию отсутствует, голосование осуществляется Росимуществом на основании директивы Правительства РФ
Республика Башкортостан	25,79	Политика по голосованию отсутствует (не раскрыта)
NORGES BANK	2,11	На ГОСА 2016 года голосовал за всех независимых директоров. На ВОСА 16.12.2016 голосовал против всех кандидатов в СД (после приобретения Роснефтью). Акционер раскрывает политику по голосованию, а также результаты своего голосования за последние 4 года. В выдвижениях кандидатов в состав НС/СД в России пока не участвует в отличие от других стран. Используются рекомендации proxy advisory firms.
VANGUARD GROUP	0,44	Раскрывает подходы к голосованию на ОСА (Vanguard's proxy voting guidelines), а также фактическое голосование за последний корпоративный сезон. По фондам, ориентированным на инвестирование в Россию, на ГОСА 2016: акционер голосовал за всех независимых директоров. В выдвижении кандидатов в СД/НС не участвует, но в соответствии с общими раскрываемыми подходами к голосованию поддерживает идею выдвижения не менее 20% независимых директоров, группой акционеров, обладающей не менее 3% акций компании в течение последних 3-х лет. Используются рекомендации proxy advisory firms.
GRANTHAM MAYO VAN OTTERLOO & CO	0,21	GMO's Proxy Voting Policy раскрывает подходы к голосованию в соответствии с рекомендациями ISS, результаты голосований не раскрываются. ISS рекомендовала акционерам в 2016 году поддержать независимых директоров.

PROSPERITY CAPITAL MANAGEMENT UK	0,16	PCM обычно занимает активную позицию по участию в ОСА, в том числе в номинации независимых директоров. Результаты голосования не раскрываются.
SEB	0,12	Раскрыт основной документ подразделения по управлению активами (Ownership policy for SEB Investment Management AB), Результаты голосования не раскрываются.
SWEDBANK AB	0,11	Раскрыт основной документ по подразделению управления активами (Swedbank Robur Fonder AB ownership policy) кратко результаты за 2015 раскрыты через портал PRI (как правило, Swedbank Robur Fonder AB редко голосует на собраниях российских компаний).
PICTET FUNDS	0,10	Раскрыта политика по голосованию (Proxy Voting Policy для фондов). Участвуют в ОСА также по поручению клиентов. Используют рекомендации ISS. Судя по раскрытию 2016 года, на ОСА 2016 не участвовали, на ВОСА в декабре 2016 участвовали, по всем вопросам «за» кроме выборов СД (против всех).

## ОБЩЕЕ СОБРАНИЕ АКЦИОНЕРОВ: РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

Выявленные достоинства:

- материалы ОСА раскрываются за 30 дней до даты ОСА в соответствии с нормами внутренних документов общества, а также на английском языке;
- в материалах ОСА указываются лица, предложившие вопросы в повестку дня и кандидатов в состав СД и ревизионную комиссию;
- в материалы включены проекты изменений внутренних документов общества, к проектам изменений прилагаются сравнительные таблицы и обоснования необходимости изменений, что является наилучшей практикой;
- также предлагаются обоснования по вопросам одобрения сделок с заинтересованностью и распределения прибыли (условно

положительное, поскольку обоснования в целом формальны);

- материалы содержат сведения о кандидатуре аудиторов общества, процедуре, использованной при их отборе (без указания участников и их ценовых предложений), а также цене услуг победителей конкурсов;
- раскрываются перечень лиц, заинтересованных в совершении сделок с заинтересованностью и основания заинтересованности;
- срок выдвижения кандидатов в СД и ревизионную комиссию и вопросов в повестку дня увеличен до 60 дней.

Выявленные недостатки:

- в материалы не включены сведения об участниках открытого конкурса по отбору аудитора и предложенных ими условиях.

## СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ: МЕЖДУНАРОДНАЯ И РОССИЙСКАЯ ПРАКТИКА

Практика работы СД	Royal Dutch Shell	BP	Exxon Mobil	ПАО АНК «Башнефть»
НД/Общее кол-во членов СД	9/11	13/15	11/13	3/10
Дисциплина участия в	СД - 12 заседаний (3 члена СД по 1 пропуску), Комитет по	СД - 13 заседаний (2 по телеконференции) 1 член	СД - 11 заседаний, КА - 11 заседаний, КВ - 7 заседаний, КД	СД 21 заседание (7 очных) - (2 члена СД не присутствовали на всех

заседаниях СД и Комитетов за 2015 год: Кол-во заседаний (посещаемость)	аудиту (КА) – 6 заседаний (1 пропуск), Комитет по кадрам (КК) – 7 (100%), Комитет по вознаграждениям (КВ) – 5 (1 член СД 2 пропуска из 3 заседаний).	СД – 2 пропуска, 3 члена СД – по 1 пропуску. КА – 11 заседаний (3 члена КА по 1 пропуску)	(Комитет по делам СД) – 7 заседаний. Дисциплина 92% средняя, у всех не менее 75% (поименно не раскрывается)	заседаниях в их корпоративный срок – 2 заседания). В среднем – 95% посещаемость. КА – 100% (1 письменное мнение на 9 заседаниях), Комитет по назначениям и вознаграждениям -100%
Вознаграждение членов СД/фактические выплаты по итогам 2015 года	(2016) €850т.- Председатель СД, €130т. – член СД, €55т.- старший НД, €55 (25) т.- Председатель КА (член КА), €35 (17,25) т.- Председатель КВ (член КВ), €25 (12) т.- Председатель Комитета по кадрам (член КК). Факт (2015) выплаты: €147-315 (616 Председатель СД) тыс.	£785т.- Председатель СД, £120т.- старший НД, £90 т.- член СД, £30/20т.- Председатель комитета/член Комитета. Факт: £141-178т. за корпоративный год	\$110т.- член СД, \$10т.- Председатель комитета + 2500 акций ежегодно (+ 8000 акций при вступлении в должность) и дивиденды на них (не даются, если отставка до 72 лет). Факт: \$110-120т.+ \$231т. в акциях	База 5 млн. руб., 6,5 млн. руб. - НД. Доплаты 0,125 млн. - членство в Комитете (0,25 млн. - НД), 0,25 млн. - председательство в Комитете (0,5 млн. - НД). + 25-55% от базы за рост капитализации (сравнение с 5 компаниями). Факт: 4,49 - 18 млн.руб. Вычеты за пропуски - 25% за 20%, 100% за 40% пропущенных заседаний.

**СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ: ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ РАБОТЫ (НА 30.09.2016)**

**Председатель СД**

*Текслер Алексей Леонидович*

неисполнительный директор (до ВОСА 16.12.2016), акциями общества не владеет;

**Председатель Комитета по назначениям и вознаграждениям**

*Дижоль Морис (НД),*

акциями общества не владеет;

**Председатель комитета по аудиту**

*Консидайн Энтони (НД),*

акциями общества не владеет.

По словам одного из членов СД<sup>9</sup>: «один из лучших Советов директоров с точки зрения активности и вклада независимых директоров (НД)». Все НД крайне эффективно участвуют в работе, полностью погружены (вместе с экспертами) в вопросы Совета директоров во время своего пребывания в Москве. Кроме того, менеджмент высоко

оценивал представителей государства в составе СД (после перехода пакета акций в собственность РФ).

Решения прорабатываются на уровне Комитетов, очные заседания СД проводятся не реже, чем раз в квартал, заседания Комитетов - практически раз в 1-2 месяца. СД полностью учитывает рекомендации Комитетов, а по вопросам аудита и вознаграждения полагается на независимых директоров и ограничивает рассмотрение материалов на СД до получения рекомендаций Комитетов по данным вопросам.

Случаи разнонаправленного голосования крайне редки, при разногласиях по отдельным аспектам вопрос чаще всего отправляется на доработку с целью получения единого мнения, в том числе независимых членов СД.

<sup>9</sup> АПИ встретила с одним из членов прошлого состава Совета директоров.

## СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ: ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ РАБОТЫ

За анализируемый период (2015 г. и 9 месяцев 2016 г.) проведено 37 заседаний СД, из них 11 в очной форме (30%). Рассмотрено 220 вопросов. Количество сделок с заинтересованностью относительно невелико по сравнению с другими ПАО - 12 сделок в 8 вопросах повестки дня.

*Также СД рассматривал следующие существенные вопросы:*

- о рассмотрении итогов деятельности, отчетов (9 вопросов);
- ключевые показатели эффективности (5 вопросов);
- долгосрочная программа развития общества (2 вопроса);
- внутренний аудит и деятельность службы внутреннего аудита (6 вопросов);
- управление рисками и отчетность по рискам (2 вопроса);
- бюджет и план финансово-хозяйственной деятельности общества (5 вопросов).

В Компании внедрена заслуживающая внимания практика проведения встреч в формате деловых ужинов, которые организуются, как правило, накануне очных заседаний СД. В них принимают участие независимые директора, неисполнительные директора, ключевые топ-менеджеры и корпоративный секретарь. НД также имеют возможность обсудить с неисполнительными директорами (представителями основного акционера) мнения акционеров относительно деятельности Общества. В течение 2015 г. состоялось 7 таких встреч, что позволило более эффективно вести обсуждение на заседаниях СД. В 2015 г. был проведен ряд встреч Председателя СД с НД (без участия прочих членов СД или представителей менеджмента). Обсуждались вопросы, требующие, по мнению НД, отдельного внимания. Лучшая практика среди исследуемых компаний!

## Стратегия, бизнес-план и ключевые показатели эффективности

Система КПЭ после смены собственника (в конце 2014 года) поменялась незначительно (судя по раскрытию добавлены показатели TSR и ROIC), практика изменений целевых показателей незадолго до отчетной даты в целом отсутствует, единственный случай утверждения КПЭ в июне 2015 года за 2015 год! вызван именно сменой собственника и проведением в этой связи собраний акционеров.

Значения КПЭ могут корректироваться исходя из изменений макроэкономических показателей, так как волатильность последних лет во многом предопределяет их изменения. Данные корректировки рассматриваются и обосновываются Комитетом по назначениям и вознаграждениям. В целом в компании всегда есть несколько сценариев по плановым показателям.

Бэнчмарк в обязательном порядке применяется как при установлении целевых показателей, так и при оценке достигнутых результатов. Для сопоставимости значений компания ориентируется, прежде всего, на крупнейших российских игроков по направлениям/компонентам индустрии (upstream & downstream).

При решении системных задач, например, в части перечня КПЭ, видов системы мотивации, стратегии развития компания активно использует международный бэнчмарк, что подтверждается соответствующим раскрытием.

Утверждение бизнес-плана на 2015 года только в конце марта этого же года вызвано также изменением в структуре собственности и составе СД компании. В то же время мы не смогли в раскрытии информации о решениях СД найти вопрос «Об основных параметрах Бизнес-плана ОАО АНК «Башнефть» на 2016г.». В конце декабря СД рассмотрел только вопрос «О ключевых показателях эффективности (КПЭ) высших

должностных лиц ПАО АНК «Башнефть» на 2016 год».

#### КОМИТЕТ ПО АУДИТУ (КА)

Все члены комитета, в том числе Председатель, являются НД, что соответствует лучшей практике.

Полномочия и права членов Комитета в целом соответствуют лучшей практике КУ и рекомендациям Кодекса корпоративного управления.

В 2015 г. проведено 10 заседаний Комитета, из них 7 очных, рассмотрено 46 вопросов. Вопросы в основном стандартны для комитетов по аудиту, включая рассмотрение кандидатуры внешнего аудитора, освобождение от должности и утверждение руководителя подразделения внутреннего аудита, рассмотрение финансовой отчетности, утверждение внутренних документов, относящихся к компетенции Комитета и т.д.

Дополнительно к стандартным вопросам, КА рассмотрел отчет об управлении рисками и план развития данной функции на 2015 год, план мероприятий по устранению недостатков в системе внутреннего контроля, развитие функции комплаенс в Обществе, обеспечение защиты капиталовложений акционеров (инвесторов) и активов Общества.

*К сожалению, на момент проведения исследования уже было понятно, что состав СД будет существенно изменен, поэтому мы не смогли успеть встретиться с Председателем Комитета.*

#### КОМИТЕТ ПО НАЗНАЧЕНИЯМ И ВОЗНАГРАЖДЕНИЯМ (КНВ)

Все члены комитета, в том числе Председатель, являются независимыми директорами, полномочия членов Комитета соответствуют лучшей практике КУ и рекомендациям Кодекса корпоративного управления.

В 2015 г. проведено 11 заседаний, из них 6 очных, рассмотрено 52 вопроса.

Комитет среди прочего рассмотрел документы общества, определяющие условия оплаты труда, вопросы премирования высших менеджеров общества (в т. ч. долгосрочные, краткосрочные программы) по результатам выполнения КПЭ, утверждения КПЭ, провел сравнительный анализ уровня вознаграждений различных категорий работников по нефтяным компаниям.

КНВ участвовал в согласовании предложения основному акционеру (Росимущество) кандидатур в члены СД Общества на 2016 корпоративный год, что является хорошей практикой.

Сведения о рассмотрении комитетом оценки деятельности СД не раскрываются.

Комитет рассматривает все условия трудовых договоров с Президентом, членами правления и даже ЕИО подконтрольных компаний, а также систему мотивации.

#### ВАЖНЫЕ АСПЕКТЫ КУ

##### Внешний аудитор

На аудит консолидированной финансовой отчетности общества, его дочерних и структурированных предприятий (Группа) по МСФО по состоянию на и за годы, оканчивающиеся 31 декабря 2015, 2016 и 2017 гг., обзорную проверку сокращенной промежуточной консолидированной финансовой отчетности Группы по МСФО, подготовленной в соответствии с МСФО 34, по состоянию на и за 3 месяца, оканчивающиеся 31 марта 2016 и 2017 гг., 6 месяцев, оканчивающихся 30 июня 2015, 2016 и 2017 гг. и 9 месяцев, оканчивающихся 30 сентября 2015, 2016 и 2017 гг.; проверку финансовой информации, включенной в Годовой Отчет Общества; проверку финансовой информации, содержащейся в проспекте эмиссии облигаций, зарегистрированных к выпуску на биржах на территории Российской Федерации отобрано ЗАО «Делойт и Туш СНГ».

Сумма предполагаемого вознаграждения – не более 47,2 млн. руб. На аудит

финансовой отчетности (по РСБУ) для группы компаний ПАО АНК «Башнефть» по состоянию на и за годы, оканчивающиеся 31 декабря 2015, 2016 и 2017 гг. отобрано ООО «РСМ РУСЬ». Сумма предполагаемого вознаграждения – не более 8,084 млн. руб.

### Внутренний аудит (ВА), внутренний контроль (ВК) и управление рисками (УР)

Блок ВА состоит из 3 департаментов, что свидетельствует об уровне внимания общества к функции ВА. В компетенции Совета директоров:

- утверждение решения о назначении, освобождении от должности, а также об определении вознаграждения и иных выплат руководителю подразделения внутреннего аудита (Главному аудитору Общества);
- утверждение Положения о внутреннем аудите Общества, плана деятельности и бюджета подразделения внутреннего аудита.

Методика организации системы внутреннего контроля и предложения по формированию организационной структуры подразделения для осуществления функции внутреннего контроля утверждены Комитетом по аудиту в I квартале 2016 г.

В обществе действует «Горячая линия» по вопросам противодействия корпоративному мошенничеству, коррупции, хищениям собственности Компании, недобросовестной конкуренции, конфликта интересов,

а также «Горячая линия» для клиентов Компании. Телефоны, а также адреса электронной и обычной почты «горячей линии» легко доступны на сайте общества.

Подразделение внутреннего контроля осуществляет на регулярной основе анализ результатов деятельности Компании, проверку результатов выполнения отдельных хозяйственных операций. Регулярно оцениваются и актуализируются внутренние нормативные и организационно-распорядительные документы.

Создано специализированное подразделение по комплаенс-контролю. В 2015 г. не было выявлено конфликтов интересов у членов СД и членов Правления.

### Дивидендная политика

Обществом утверждена дивидендная политика (ДП), рекомендуемая направление на дивидендные выплаты, как правило, не менее 25% чистой прибыли общества, исчисленной по МСФО и фиксирующая стремление общества обеспечить ежегодный рост дивидендов с учетом необходимости поддержания финансовой устойчивости Общества, выполнения ковенант по обязательствам и поддержания умеренной долговой нагрузки (коэффициент Чистый долг/ЕБИТДА не превышает 2). Дивидендная история за последние 4 года показывает выполнение рекомендаций ДП.

Выплаты дивидендов в т.ч. по (условным) компаниям аналогам за 2015 год

	<i>Royal Dutch Shell</i>	<i>BP plc</i> <sup>10</sup>	<i>Exxon Mobil</i>	ПАО АНК «Башнефть»
Payout ratio	63%	176%	75%	56% по РСБУ (51% по МСФО)

### Раскрытие информации

- Общество раскрывает в системе обязательного раскрытия результаты голосования

на заседаниях СД, но не поименное голосование, что не позволяет проанализировать

<sup>10</sup> по компаниям, получившим убытки в 2015 году, информация взята за 2014 год

результаты голосования членов СД по отдельным важным вопросам повестки дня;

- Существенные условия сделок с заинтересованностью (стороны, цена (предельные значения), срок) раскрываются не по всем рассмотренным СД сделкам. По многим сделкам сведения вообще отсутствуют;

- Помимо общепринятой практики раскрытия сведений о дисциплине участия

членов Совета директоров в заседаниях Совета и Комитетов, общество раскрывает количество выступлений членов Совета на заседаниях, что является отличной практикой, так как позволяет понять степень активности директоров.

#### ПРАКТИКА РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ О СИСТЕМЕ МОТИВАЦИИ МЕНЕДЖМЕНТА МЕЖДУНАРОДНЫХ АНАЛОГОВ

#### Примерное соотношение вознаграждения для CEO - 2015

	<i>Royal Dutch Shell</i>	<i>BP</i>	<i>Exxon Mobil</i>	ПАО АНК «Башнефть» (5 членов КИО)
Фиксированное	28%	14%	13%	75%
Бонусы (годовые)	34%	11%	10%	25%
Долгосрочное	38%	75%	77%	0%

	<i>Royal Dutch Shell</i>	<i>BP</i>	<i>Exxon Mobil</i>	ПАО АНК «Башнефть» (5 членов КИО)
Раскрытие: все выплаты, в т.ч. в виде акций, и оценка будущих выплат.	CEO+CFO. Факт (CEO): з/п €1430т., бонус (включая 50% отложенного на 3 года) - €3500т. Долгосрочное вознаграждение без учета отложенного годового бонуса - €163т.	CEO+CFO. Факт (CEO): з/п - \$1854т., бонус - \$1391т. отложенный бонус в акциях (2/3 годового бонуса) + акции - \$2603т. Долгосрочное вознаграждение акциями за исполнение КПЭ \$7116т.	CEO + CFO + 3 высших менеджера Факт (CEO): з/п - \$3047т., бонус - \$2386т. Долгосрочное вознаграждение акциями - \$18 288т.	КИО и отдельно по 5 наиболее оплачиваемым членам КИО Факт 2015 (5 членов КИО): з/п - 237 млн. руб. Премии (годовые) - 41,5 млн. руб., прочие в течение года - 36 млн. руб. (по долгоср. мотивации в 2015 году премии не выплачивались)
КПЭ для краткосрочного (годового) переменного вознаграждения (если у КПЭ есть веса, указываются).	Операционный cashflow, Реализация проектов в срок и в рамках бюджета, производство, продажи, загрузка мощностей, безопасность и энерго- и водная эффективность	Снижение числа случаев первичного загрязнения окр. среды, аварийность, число несчастных случаев на производстве - по 10%, операционный денежный поток, прибыль в расчете на стоимость замещения запасов - по 20%, чистые инвестиции - 15%, корпоративные и функц.	Безопасность и операционная эффективность ROCE TSR против аналогов FCF. Выплаты акционерам. Стратегические результаты бизнеса. Выполнение проектов. Дополнительно - 50% бонуса откладывается до	TSR, ROIC, EBITDA NetDebt/EBITDA Снижение операционных расходов, Операционная готовность, Производит. Труда, Добыча нефти, Прирост запасов, Выход светлых нефтепродуктов, Интегральный КПЭ инновац. деятельности

		затраты -10%, приор. проекты - 5%.	достижения целевого уровня EPS.	
КПЭ для долгосрочного переменного вознаграждения (по части КПЭ ставятся целевые значения на протяжении 3-х лет)	Рост TSR (30%); рост EPS в расчете на стоимость поставок (30%); рост сальдо операционного ДП (20%); ROACE (20%) – по 20% ступеням аналогов	TSR по ср. с аналогами -1/3, операционный денежный поток - 1/3, темпы восполнения запасов, безопасность и произв. риски, выполнения приоритетных проектов -1/3 в совокупности	Те же, что и для годового бонуса	TSR сравн. с аналогами, EBITDA на тонну добытой нефти (с аналогами). Коэффициент восполнения запасов, Оценка достижения целей бизнес-плана, Устойчивое развитие (качественная оценка)
Долгосрочное премирование	База з/п x 3,4 (СЕО) x коэфф-т выполнения КПЭ (0-2) x коэфф-т недовыполнения TSR (1/2)	Конвертированная в акции часть годового вознаграждения (период 3 года) и долгосрочное вознаграждение акциями за исп. КПЭ (период накопл. 3 года)	Период выплаты долгосрочных акций 5 лет - 50% и 10 лет или при отставке с должности - 50%	Утверждена программа долгосрочной мотивации <sup>11</sup> на период 2015-2019 гг. Выплаты - с 2016 г. Сведения о программе не раскрываются

В компании действует долгосрочная система мотивации с соответствующими КПЭ. Распределяются казначейские привилегированные акции. При смене собственника работники имеют право получить указанные акции без отлагательных условий, но

в рамках фактически отработанного периода.

*Раскрытие информации относительно аналогов, в том числе в части долгосрочного вознаграждения недостаточно, несмотря на прогрессивный подход компании к системе вознаграждения менеджмента.*

*Раскрытие информации о владении акциями членами Правления (пять наиболее крупных пакетов)*

ФИО члена Правления	Округленная стоимость пакетов на 30.09.2016
Корсик Александр Леонидович	16 млн. рублей
Андрейченко Кирилл Игоревич	6 млн. рублей
Ставский Михаил Ефимович	7 млн. рублей
Станкевич Денис Александрович	6 млн. рублей
Поздышев Владислав Владимирович	4 млн. рублей

## Корпоративная социальная ответственность

В 2015 г. объем благотворительной деятельности составил:

<sup>11</sup> Программа мотивации утверждена Положением «О программе долгосрочной мотивации работников в 2015-2019 гг.» Участие топ-менеджеров - по решениям СД о включении должности в списки участников на соответствующий План Программы. План I рассчитан на 2015–2017 гг., План II – на 2016– 2018 гг., План III – на 2017–2019 гг. Выплаты по Плану I ежегодные, по Плану II и Плану III – по результатам завершения соответствующего плана Программы.

❖ В Республике Башкортостан - около 1,5 млрд. руб. по направлениям:

➤ поддержка инфраструктурных проектов:

▪ в области образования (в т.ч. строительство, реконструкция и ремонт учреждений) – 426,6 млн. руб.;

▪ в области дорожного строительства (ремонт дорог, мостов) – 196 млн. руб.;

▪ в области улучшения водоснабжения и охраны окружающей среды – 179,4 млн. руб.;

▪ в области здравоохранения (строительство, реконструкция и ремонт учреждений) – 159,1 млн. руб.;

▪ в области культуры – 70,7 млн. руб.;

➤ развитие физической культуры и массового спорта – 325,6 млн. руб.;

➤ поддержка малоимущих и незащищенных слоев населения, другие соцпроекты – 75,8 млн. руб.;

➤ обеспечение районов Республики качественной питьевой водой - свыше 164 млн. руб.

❖ В Ненецком автономном округе - 40 млн. руб.

❖ В Оренбургской области - 20 млн. руб.

<i>Информация о благотворительности по условным компаниям аналогам</i>	<i>Royal Dutch Shell</i>	<i>BP plc<sup>12</sup></i>	<i>Exxon Mobil</i>	<i>ПАО АНК «Башнефть»</i>
Прямые расходы на социальные инвестиции и благотворительность к прибыли по МСФО	0,82%	1,77%	1,66%	2,58%

## АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОТЧЕТ ПО ПАО АЛРОСА

### КРАТКОЕ ОПИСАНИЕ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА

Самая интересная с точки зрения корпоративного управления (КУ) структура акционерного капитала, позволяющая на практике сбалансировать интересы всех основных групп акционеров. Все 3 группы (институциональные инвесторы, Росимущество и Якутия) активно участвуют в управлении компанией: например, каждая группа выдвигает и избирает членов Наблюдательного совета, внедряя свои подходы к КУ. Прогрессивный подход к формированию Наблюдательного совета (НС): каждая из групп избрала

независимых директоров (3 от Росимущества, 1 от Якутии и 1 от инвесторов).

После продажи 10,9% акций, принадлежащих государству в июле 2016 г. free-float превысил долю государства. Для избрания 1-го независимого директора (НД) необходимо 5,7%, 2-х НД не менее 6,3% на каждого (до SPO). После SPO для избрания 2-х НД необходимо не менее 11,4%.

*На ГОСА 2017 акционерам предстоит сформировать состав НС, исходя из новой структуры акционерного капитала (после SPO). Для сохранения действующего баланса сил (соотношения независимых директоров и директоров, представителей акционеров) миноритарным акционерам (институциональным и портфельным инвесторам) необходимо консолидировано проводить уже*

<sup>12</sup> по компаниям, получившим убытки в 2015 году, информация взята за 2014 год.

не менее 2-х независимых директоров (сейчас избирается один).



## ОЦЕНКА КОМПАНИЕЙ СВОЕГО КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

По оценке самого общества, в 2015 году из 79 принципов и рекомендаций Кодекса КУ общество соблюдало 65, частично соблюдало 11, не соблюдало 3.

## ХАРАКТЕРИСТИКИ ПРАКТИКИ КУ

Выявленные достоинства:

- 5 из 15 членов НС являются независимыми (НД), 3 из них крайне активные и дополняют друг друга, старший НД полноценно исполняет функции координации работы НД, в т.ч. с менеджментом и представителями государства; НД часто высказывают собственную содержательную позицию и голосуют не всегда в соответствии с предложением менеджмента, представители государства прислушиваются к их мнению; бывают разнонаправленные мнения региональных и федеральных чиновников, НД при этом влияют на результат голосования;

- на ГОСА 2015-2016 приняты либо перетверждены внутренние документы, закрепившие большинство рекомендаций Кодекса КУ;

- дивидендная политика устанавливает выплату дивидендов на уровне, как правило,

не менее 35% консолидированной прибыли по МСФО;

- НС разработал и утвердил особый порядок подготовки материалов по сделкам с заинтересованностью для их одобрения на заседаниях НС (исключительная практика!);

- высокая степень раскрытия информации, в т.ч. раскрываются существенные условия большинства одобренных сделок с заинтересованностью и поименное голосование членов НС;

- дополнен установленный законом перечень оснований заинтересованности членов НС в сделках: член НС считается заинтересованным, если он или его аффилированное лицо наделены управленческими полномочиями контрагента компании, даже если формально не входит в состав его органов управления;

- существенные сделки с заинтересованностью контролирующих лиц предварительно рассматриваются НД с включением в состав материалов НС позиции НД;

- в компании созданы все условия для развития независимого внутреннего аудита с подотчетностью Комитету по аудиту, состоящему из большинства НД;

- (условно положительно) уставом закреплены полномочия НС по распоряжению квазиказначейскими акциями (подача предложений в повестку ОСА и НС, голосование акциями общества на ОСА). В настоящее время квазиказначейских акций у компании нет, но в случае их появления НС должен воздерживаться от голосования.

Выявленные недостатки:

- не раскрывается описание системы вознаграждения высшего менеджмента и взаимосвязи выплат с конкретными КПЭ (с раскрытием целевых и фактических КПЭ);

- по словам НД, в компании уже слишком долго разрабатывается долгосрочная система мотивации, требуется внедрение

существенной для совокупного вознаграждения менеджмента системы, привязанной к капитализации компании;

- НС, по мнению НД, уделяет недостаточно внимания стратегии развития компании, необходимы полноценные стратегические сессии с участием менеджмента и членов НС на ежегодной основе (по нашему мнению, сам факт признания со стороны членов НС недостаточной вовлеченности в подготовку стратегии является скорее положительным фактором. В нашей практике, мы впервые встречаемся с самокритикой членов НС);

- в связи с несоблюдением основным акционером (РФ) требований к срокам выдвижения кандидатов в органы управления и контроля общества (пример 2015 г.) компания нарушает сроки рассмотрения вопросов НС, а также сроки раскрытия соответствующей информации;

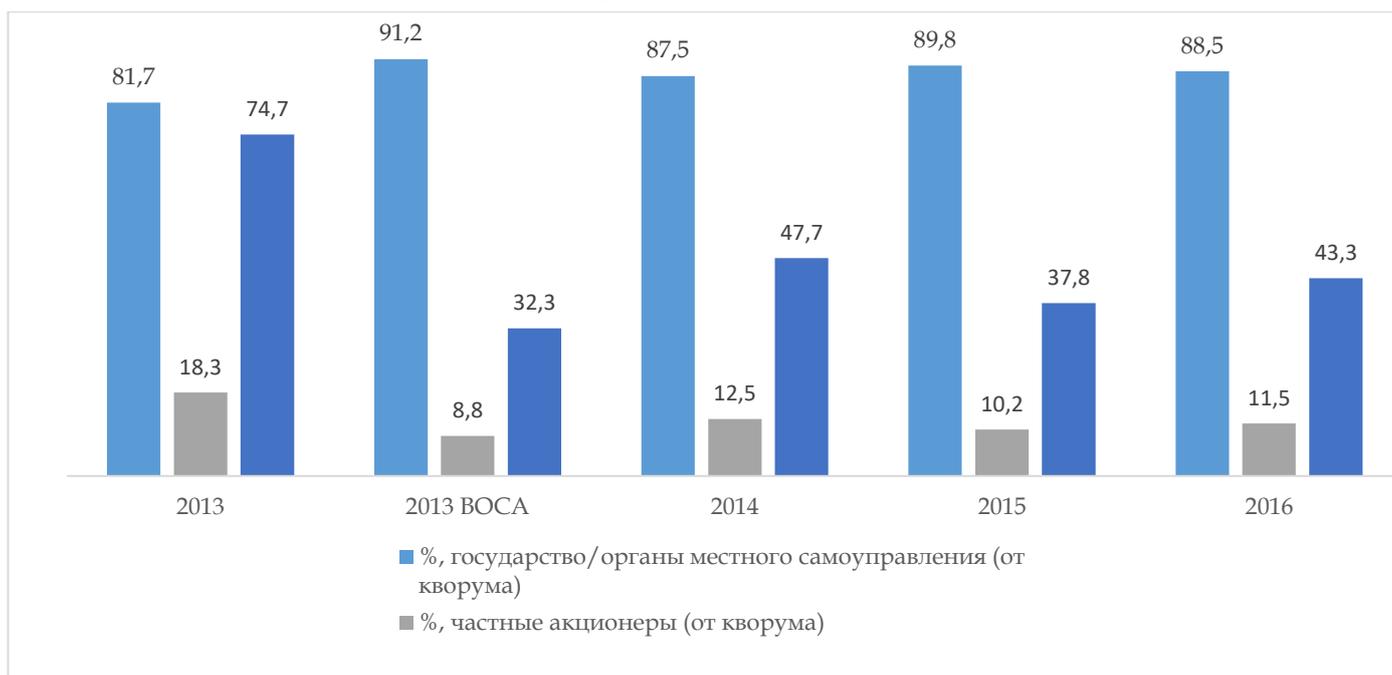
- не раскрывается информация о лицах, предложивших вопросы в повестку дня ОСА;

- рекомендации ККУ по закреплению в Уставе необходимости и квалифицированного большинства голосов членов НС либо большинства голосов избранных членов НС выполнены частично: по 4 из 10 вопросов,

относящихся к наиболее важным в соответствии с Кодексом.

#### ОБЩЕЕ СОБРАНИЕ АКЦИОНЕРОВ: АКТИВНОСТЬ И ПОЛИТИКИ ПО ГОЛОСОВАНИЮ АКЦИОНЕРОВ

На ОСА в 2015-16 гг. участвовали свыше 85% акционеров, участие портфельных и институциональных инвесторов на уровне 40% от free float. Институциональные инвесторы два года номинируют и избирают своими голосами в состав НС независимого директора Марию Гордон. Представители государства и менеджмент приветствуют эту практику. Наибольшая проблема для институциональных инвесторов - это номинация: не все инвесторы готовы пройти согласования внутреннего compliance по выдвижению кандидата, многие сталкиваются с проблемами реализации своих прав акционера через иностранных номинальных держателей (ИНД), в случае если акции учитываются в рамках общего счета с другими клиентами. В этом ключе крайне приветствуется акционерами помощь мажоритарного акционера (государства) в номинации независимых директоров. Голосование на ОСА гораздо проще для акционеров, чем номинация любого кандидата.



## Информация об акционерах ПАО «АЛРОСА» в соответствии с данными Bloomberg и раскрытием информации самими акционерами

Наименование акционеров	% голос-х акций	Комментарии по голосованию
РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ	33,03	Политика по голосованию отсутствует, голосование осуществляется Росимуществом на основании директивы Правительства РФ
РЕСПУБЛИКА САХА	25	Политика по голосованию отсутствует (не раскрыта)
АДМИН. РАЙОНЫ РЕСПУБЛИКИ САХА	8	Политика по голосованию отсутствует (не раскрыта)
MASSACHUSETTS MUTUAL LIFE INS	2,72	Политика по голосованию отсутствует (не раскрыта)
LAZARD LTD	1,19	В выдвижениях кандидатов в СД/НС не участвует. Раскрывается приверженность к ESG факторам, в рамках которых указываются подходы в т.ч. по голосованию. Используются рекомендации проху advisory firms. При стандартном подходе акционер принимает участие в голосованиях, в т.ч. голосуя за независимых директоров. Публично голосование не раскрывается, публикуется агрегированный отчет за корпоративный сезон (год/квартал).
VANGUARD GROUP	1	На ГОСА 2016 акционер голосовал за независимого директора (НД), выдвинутого миноритарными акционерами. Акционер раскрывает подходы к голосованию на ОСА, а также фактические голосования за последний корпоративный сезон. В выдвижении кандидатов в СД/НС не участвует, но в соответствии с общими раскрываемыми подходами к голосованию поддерживает, например, идею выдвижения не менее 20% независимых директоров, группой акционеров, обладающей не менее 3% акций компании в течение последних 3-х лет. Акционером используются рекомендации проху advisory firms.
JPMORGAN AM/IM	0,95	Акционер раскрывает ежегодно политику голосования по регионам (Северная Америка, Европа, Ближний Восток, Африка, Центральная Америка, Южная Америка, Азия). При голосовании учитываются рекомендации региональных Кодексов КУ. Фактическое голосование может быть предоставлено по запросу клиента в течение 7 лет.
GENESIS ASSET MANAGERS LLP	0,86	Акционер участвовал в совместном с другими акционерами выдвижении и избрании независимого директора на ГОСА 2016. Акционер публично раскрывает политику голосования и приверженность UK Stewardship Code, а также фактическое голосование на ОСА за последние 5 лет. Акционером используются рекомендации проху advisory firms.
CAPITAL GROUP COMPANIES INC	0,81	Акционер раскрывает общую политику по голосованию, в рамках которой указывает на голосование время от времени. Информацию о фактическом голосовании раскрывает только по запросу клиента.
BLACKROCK	0,76	Акционер раскрывает как глобальные принципы корпоративного управления, так и региональные подходы к голосованию и взаимодействию с компаниями. Раскрывается голосование за последний корпоративный сезон. На ГОСА 2016 не голосовал. Используются рекомендации проху advisory firms.

NORGES BANK	0,63	На ГОСА 2016 акционер голосовал за независимого директора, выдвинутого миноритарными акционерами. Акционер раскрывает политику по голосованию, а также результаты своего голосования за последние 4 года. В выдвижениях кандидатов в состав НС/СД в России пока не участвует в отличие от других стран. Используются рекомендации proxy advisory firms.
EAST CAPITAL AM AB	0,47	Акционер учитывает ESG факторы в своей инвестиционной политике, активно участвует в номинации и голосовании, в т.ч. по ОСА АПРОСА. Акционер является подписчиком PRI.

## ОБЩЕЕ СОБРАНИЕ АКЦИОНЕРОВ: РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

### Выявленные достоинства:

- материалы ОСА раскрываются на английском и русском языках за 30 дней до даты ОСА в соответствии с нормами внутренних документов;
- в материалах указываются лица, предложившие кандидатов в состав НС и ревизионную комиссию (РК);
- к новым редакциям внутренних документов общества прилагается перечень вносимых в них изменений с обоснованиями необходимости изменений;
- срок предложения вопросов в повестку дня и кандидатов в НС и РК увеличен до 75 дней, один из самых больших сроков среди российских компаний;
- в годовой отчет включены сведения о сделках с заинтересованностью, одобренных НС и ОСА в отчетном году с указанием контрагента, суммы сделки, заинтересованных лиц и органа управления, одобрявшего сделку.

### Выявленные недостатки (в материалах ОСА):

- не включены (в сведения об аудиторам и пояснительную записку по повестке дня) предусмотренные п. 5.4.5 Положения об ОСА: сведения о предлагаемом вознаграждении аудиторов за услуги аудиторского и неаудиторского характера и иных существенных условиях договоров с

аудиторами, а также описание проведенного конкурса на аудит с информацией об участниках и их предложенных условий;

- не раскрываются сведения о лицах, предложивших вопросы в повестку дня ОСА, кроме кандидатов в НС и РК; - не раскрываются содержательные пояснения и экономические обоснования потребности в направлении части чистой прибыли на нужды компании. Распределение прибыли основывается по факту только на распоряжениях Правительства и требованиях законодательства, а также норме дивидендной политики (утв. 2013 г.), предусматривающей направление на дивиденды не менее 35% от суммы чистой прибыли, исчисленной по МСФО.

### Комментарий по итогам голосований на ОСА

Анализ итогов голосования по ГОСА 2015 году выявил существенное значение признанных недействительными бюллетеней акционеров: по вопросу избрания членов НС – 2,44% (стоимость пакета 16,6 млрд. рублей по состоянию на 30.09.2016), по вопросу одобрения Устава в новой редакции и распределения прибыли – 1,18% (7,5 млрд. рублей). С учетом стоимости пакетов ошибки, скорее всего, были допущены либо самими портфельными инвесторами при инструктировании депозитариев, либо депозитариями при конвертации инструкции клиента в бюллетень для голосования. В свою очередь, подобные факты создают риски неблагоприятного исхода голосования для акционеров общества, например, в части избрания членов НС

(2,44% - практически 1/2 от требуемого проходного бала в НС).

**НАБЛЮДАТЕЛЬНЫЙ СОВЕТ:**

**Председатель НС**

*Силуанов Антон Германович* (представитель РФ),

Министр финансов РФ; -акциями общества не владеет;

**Председатель Комитета по аудиту**

*Гордон Мария Владимировна*<sup>13</sup> (НД)

акциями общества не владеет;

**Старший независимый директор**

*Гринько Олег Викторович* (НД)

Советник директора по инвестициям и внешним связям Группы «ПЕРЕСВЕТ-Инвест», акциями общества не владеет;

*Федоров Олег Романович* (НД)

Советник Руководителя Росимущества (на общественных началах), акциями общества не владеет;

**Председатель Комитета по кадрам и вознаграждениям**

*Лемешева Валентина Ивановна* (НД)

акциями общества не владеет;

*Ульянов Павел Васильевич* (НД)

Директор по Энергетическому бизнесу «РУСАЛ Глобал Менеджмент Б.В.», акциями общества не владеет.

*Наблюдательный совет (НС): международная и российская практика*

<i>Практика работы НС</i>	<i>Anglo American plc</i>	<i>Rio Tinto plc</i>	<i>Dominion Diamond Corporation</i>	<i>АК «АЛРОСА» (ПАО)</i>
НД/Общее кол-во членов НС	9 из 12 (максимум 13 по Уставу)	9 из 12	6 из 9	5 из 15
Дисциплина участия в заседаниях НС и Комитетов в 2015 г. (посещение/кол-во заседаний)	СД: 6 заседаний, двое членов НС пропустили по 1 заседанию. Комитеты по аудиту и кадрам и вознаграждениям - 4/4, 3/3 (100% участие)	СД: 100% посещаемость (9 заседаний), Комитеты по аудиту и кадрам и вознаграждениям: 100% участие.	СД: 100% участие/31 заседание, кроме 3 членов СД: пропустили каждый соответственно: по 1-му, 2 и 3 заседания. Комитеты: 100% участие	НС: 6 очных из 15 заседаний. (Прим: отчет по посещаемости содержит несогласованность цифр в расчетах). Комитеты по аудиту и кадрам и вознаграждениям - 100%, но есть факты участия в очных через письменные мнения.
Вознаграждение членов НС/фактические выплаты по итогам 2015 года	Пересмотр каждые 5 лет и 5% прироста возможны по инфляции. Факт: Председатель СД £724т. Председатели комитетов	База: Председатель СД- £750т., член СД - £90т., доплата старшему НД - £40т., Председатель КА - £35т., член КА - £20т., Председатель КВ - £30, член	База (2017): Член СД - С\$80т. + за заседание С\$1.5т., член КА С\$15т., ККВ - С\$10 + за заседание комитета - С\$1.5т., старший НД доплата -	База 4 млн. руб., надбавка Председателю НС - 50%, в Комитете - 20%. Вычеты за пропуски заседаний. Факт выплаты: 3,4-6 млн. рублей каждому

<sup>13</sup> АПИ смогла встретиться с 3 из 5 НД. Далее представлены обобщенные комментарии членов НС совместно с экспертным мнением АПИ по результатам встреч. Мы благодарим членов НС за участие в интервью и считаем крайне полезным ежегодное

проведение подобных встреч с инвесторами, акционерами, в том числе для целей оценки эффективности НС и принятия решений о голосовании за кандидатов в НС на ОСА.

	£110-140т. Члены НС £ 80 т.	КВ - £15т. Факт: Председатель СД - \$1 116т., члены СД - \$218-340 т. <sup>14</sup> раскрытие в долл. США	С\$20т., первоначальный грант в фантомных отложенных акциях - С\$50тыс. (при прекращении членства в СД). Факт (2016): С\$116-182 тыс. (для новых членов НС меньшее значение)	члену НС, имеющему право на получение вознаграждения.
--	-----------------------------	---	--	---

## НАБЛЮДАТЕЛЬНЫЙ СОВЕТ: ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ РАБОТЫ

За анализируемый период (2015 г. и 9 месяцев 2016 г.) проведено 23 заседания НС, в том числе 35% в форме совместного присутствия (8 заседаний). Сделки с заинтересованностью составили 32% всех рассмотренных вопросов на общую сумму более 6,4 млрд. рублей и \$711 млн. из них 5,5 млрд. рублей договор займа с ОАО «Велюйская ГЭС-3» под 0,5% годовых и сроком возврата частями с 2016 по 2021 г.г., 2-е членов СД проголосовали «Против» (1 из них действующий переизбранный НД) и 1 «Воздержался».

В указанный период НС рассмотрел следующие существенные вопросы:

- отчетность и изменения в ДПР до 2023 года (2 вопроса);
- утверждение и корректировка КПЭ и сводного бюджета компании (по 3 вопроса);
- вознаграждение менеджмента (5 вопросов);
- вопросы по внутреннему аудиту (7 вопросов);
- вопросы благотворительности (4 вопроса, один из них системный: об эффективности указанных расходов).

Независимые директора (НД) подтверждают необходимость более пристального внимания НС к стратегии развития, в т.ч. сценарных прогнозов. Действующий состав НС

инициировал актуализацию стратегии общества, завершение процесса ожидается в 2017. Рассматривается, в том числе идея проведения обязательных полноценных «стратегических сессий» менеджмента и членов НС, усиления маркетинговой и аналитической работы. По факту НС рассмотрел 2 раза ДПР, один из вопросов в заочной форме.

Обращает внимание также отсутствие в раскрытии информации о рассмотрении за анализируемый период вопросов системы управления рисками, в т.ч. соответствующей отчетности. Есть только факт утверждения положения по управлению рисками.

Позиция Старшего независимого директора еще более принципиальна: считает необходимым предложить самому НС сформулировать стратегию компании, а не менеджменту и/или привлеченным консультантам. «Формирование стратегии - это прерогатива и ответственность НС, консультанты сами по себе не могут написать без компании стратегию, а менеджмент без участия исполнителей снизу/сверху». Один из НД добавляет, что общество должно обладать не только источниками информации от консультантов, но и собственными полноценными ресурсами.

По нашему мнению, это один из наиболее активных составов НС, что подтверждается в т.ч. комментариями НД, отмечающими высокую активность и подготовку членов НС - представителей государства, Республики Якутия и самих НД к заседаниям

<sup>14</sup> Базовое вознаграждение членов Наблюдательного совета ПАО «АЛРОСА» ниже приведенных (условных) компаний-аналогов.

НС и готовность к полноценной работе с менеджментом на уровне Комитетов и в рабочем порядке. В связи с серьезной ротацией в 2015 членов НС, выдвинутых РФ, Совету понадобился период адаптации, завершившийся по итогам 2015/16 корпоративного года (НС утверждена соответствующая программа введения в должность впервые избранных членов НС).

Председатель НС является прагматиком в руководстве Советом, прислушивается как к мнению представителей Республики Саха, так и опирается на мнение НД. Вопросы могут корректироваться в ходе рассмотрения, при этом Председатель проявляет настойчивость и должное руководство разрешением конфликта интересов в случае дисбаланса в интересах и мнениях членов НС. Количество созываемых очных заседаний НС достаточное, НД поддерживают председательство ключевого представителя государства, отмечая возможность донести свое мнение и быть услышанным, несмотря на то, что многие вопросы одобряются простым большинством. Практики независимого от проводимых заседаний НС общения Председателя с НД нет, но НД подтверждают, что в случае запроса или предложения с их стороны реакция Председателя практически незамедлительная.

Старший НД профессионально отслеживает и координирует работу НД, постоянно взаимодействует с менеджментом, повышая интенсивность работы.

Председатель Комитета по аудиту (НД) особенно отметила крайне активный и профессиональный подход старшего НД Олега Гринько и НД Олега Федорова. Мы, со своей стороны, подтверждаем общее крайне позитивное впечатление от общения со всеми тремя НД. В 2015-16 гг. они посетили основные производственные участки общества, а также основных клиентов (сайт-холдеров) в Европе и Азии. Это не только дало лучшее понимание производственных и бизнес-процессов, сформировало собственный взгляд на деятельность компании, но и стало серьезным импульсом в работе НС над системой сбыта, маркетинга и мотивации. Мы

рекомендуем обществу привлекать указанных НД к общению с инвесторами, демонстрируя акционерам, в т.ч. эффективный НС и представляя независимую точку зрения о работе системы КУ. По словам НД, пока такой практики не было.

Мотивация НС, по мнению НД,кратно ниже. Участие в Комитетах не мотивируется, решение о выплатах принимается ГОСА в конце года, а не в начале.

- НС и менеджмент рассматривают возможность введения долгосрочной мотивации менеджмента, привязанной к стоимости акций компании, но процесс подготовки и утверждения явно затянулся (уже несколько лет). Пока в компании работает краткосрочная система вознаграждения (до года включительно), завязанная, в т.ч. на перечне финансовых показателей. НД высоко оценивают краткосрочную систему, но понимают необходимость введения долгосрочной составляющей.

По КПЭ и ежегодному бюджету компании присутствует спорная практика корректировки показателей за отчетный период за 1 месяц до его окончания.

Так в соответствии с раскрытием 19 ноября 2015 года НС рассматривал уточненные значения КПЭ и бюджета компании за 2015 год! В раскрытии указано, что бюджет скорректирован в соответствии с изменениями конъюнктуры алмазно-бриллиантового рынка и макроэкономических факторов, в том числе уровня инфляции и курсов валют. План добычи алмазов АПРОСА сохранен на уровне 38 млн. карат. План по объемам реализации пересмотрен в соответствии с уровнем активности на мировом алмазном рынке. По словам НД, с такой практикой некоторые члены НС не посчитали необходимым согласиться. Комментируя наш вопрос НД уточнили, что НС в последующем принял предложение топ-менеджмента о мотивации среднего звена руководителей компании, но в тоже время было решено депремировать ТОП-менеджмент (членов Правления),

предполагая их совместную частичную ответственность за достигнутые результаты. Вопрос необходимости подобных корректировок за месяц до конца отчетного периода остается открытым и, на наш взгляд, требует исключения данной практики.

По словам НД, бэнчмарк как при бизнес-планировании и установлении КПЭ, так и при мотивации системно не применяется.

#### КОМИТЕТ ПО АУДИТУ

Состоит из большинства НД (3 из 5). Председатель независимый директор (НД).

- Несмотря на рекомендацию ККУ о формировании Комитета только из НД, Председателю Комитета комфортно, что в его состав входят и представители крупнейших акционеров. Все члены КА проявляют надлежащую активность в работе.

- По мнению Председателя КА, утвержденный план работы подразделения внутреннего аудита (ВА) крайне насыщенный, при этом текущий штат и финансирование создают риски его невыполнения. Комитетом предполагается проведение независимого аудита эффективности ВА и разделения внутреннего контроля.

- Рекомендуем КА рассмотреть вопрос участия КА в работе «горячей линии» по вопросам возможных злоупотреблений.

#### КОМИТЕТ ПО КАДРАМ И ВОЗНАГРАЖДЕНИЯМ (ККВ)

Состоит полностью из независимых директоров (НД).

Полномочия ККВ стандартны для комитетов по вознаграждениям и номинациям, рассматриваемые вопросы соответствует общепринятой практике.

- Комитет рассматривал в т.ч. вопрос оценки эффективности членов НС, по информации от НД в 2014 году проводилась оценка с привлечением независимого консультанта. Вопрос формирования предложений акционерам по кандидатам в НС на

следующий корпоративный год не рассматривался и не формализован.

#### ЛУЧШАЯ ПРАКТИКА РАБОТЫ НС ПО СДЕЛКАМ С ЗАИНТЕРЕСОВАННОСТЬЮ

НС утвердил требования к подготовке материалов по одобрению сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, выносимых на НС и ОСА:

- проект решения должен содержать данные о сторонах сделки, о виде договора, о предмете и всех существенных условиях сделки, включая сроки исполнения обязательств по сделке, об общем размере (лимите) и цене предмета сделки;
- обоснование по контрагенту как единственному поставщику; сравнение его цен для АК «АЛРОСА» с ценами для других потребителей и (или) расчет сметного норматива прибыли поставщика.

В материалах к заседанию НС должны содержаться:

а) сведения, обосновывающие цену сделки (отчет об оценке или результаты исследований рыночной цены, в т.ч. информация о закупочной процедуре (участники, итоговые предложения, описание процедуры, основные критерии отбора и оценки, данные по идентификации закупки), а в случае отсутствия закупочных процедур или проведения неконкурентных закупок - основания для этого и альтернативные варианты заключения сделки с приложением подтверждающих документов);

б) информация о соответствии выносимой на одобрение НС сделки Сводному бюджету компании;

в) информация об экономическом эффекте от совершения сделки (получение прибыли, снижение издержек, иное) с обоснованием;

г) сведения о контрагенте (структура капитала, доля в прибыли от сделок с компанией, ROE);

е) сведения о лицах, заинтересованных в сделке;

ф) протоколы заседаний комитетов при НС о предварительном рассмотрении сделки.

Необходимо отметить внедрение расширенного списка оснований заинтересованности членов НС в сделках компании: заинтересованным признается член НС и/или его аффилированное лицо, наделенные управленческими полномочиями работника контрагента, не входящего в органы управления.

## ВАЖНЫЕ АСПЕКТЫ КУ

### Регламент деятельности НС

Устав компании структурирует полномочия НС в зависимости от необходимого для решения кворума.

Внутренние документы не предусматривают рассмотрения ключевых вопросов только на очных заседаниях, но выделены вопросы, решение по которым принимается квалифицированным большинством или большинством голосов всех избранных членов НС. Однако большая часть таких вопросов имеет более «строгий» кворум в соответствии с законодательством.

Особые мнения членов НС прикладываются к протоколам заседаний НС и являются их неотъемлемой частью. Члены НС имеют возможность предложения альтернативных проектов решений по рассматриваемым вопросам.

Общество утвердило программу введения в должность вновь избранных членов НС (данных о ее реализации не раскрывается).

### Взаимодействие с внешним аудитором

АЛРОСА выбирает внешних аудиторов на открытом конкурсе. НС и Комитет по

аудиту определяют размер начальной (максимальной) цены оплаты услуг аудитора Компании. В 2016 году АО «Прайсвотерхаус Куперс Аудит» признан победителем как по аудиту отчетности по РСБУ по итогам 2016-2018 гг. (стоимость 22,5 млн. руб., 64,4% от начальной конкурсной цены), так и консолидированной финансовой отчетности по МСФО по итогам 2016-2018 гг. (стоимость 81 млн. руб., 75,2% от начальной конкурсной цены). В 2015 году ООО «ФБК» осуществляло аудит по РСБУ (стоимость услуг 8 млн. руб. и доп. услуги по аудиту ДПП на 2,9 млн. руб. и актуарной оценке на 3,4 млн. руб.), а АО «Прайсвотерхаус Куперс Аудит» по МСФО (стоимость услуг 24,75 млн. руб.).

АЛРОСА не раскрывает порядок взаимодействия членов КА с аудиторами (проведение заседаний Комитета или встреч с аудиторами без присутствия представителей менеджмента, порядок взаимодействия в ходе проводимых конкурсных процедур отбора аудиторов, доля стоимости неаудиторских услуг в общих договорных обязательствах).

### Дивидендная политика

Обществом утверждена и раскрыта на сайте Дивидендная политика. *Рекомендации НС по размеру дивидендов принимаются большинством в три четверти голосов.* НС исходит из того, что сумма средств, направляемых на выплату дивидендов, не может быть менее 35% от суммы чистой прибыли по консолидированной финансовой отчетности по МСФО. Дивидендная практика в 2015 году определяется распоряжениями Правительства как основного акционера Общества, и соответствует целевому уровню в 50% от консолидированной прибыли, что приближает дивидендную практику к зарубежным аналогам.

<i>\$ млн./£ млн./\$ млн./млн. руб.</i>	<i>Anglo American plc</i>	<i>Rio Tinto plc</i>	<i>Dominion Diamond Corporation</i>	<i>АК «АЛРОСА»</i>
Прибыль в 2015 (и 2014 для Rio Tinto plc)	-5624	5661	67,09	30 674
Дивиденды за 2015 (с учетом промежуточных)	1 078	5 892	34,05	15 393
Payout ratio (доля дивидендов от прибыли)	-	104%	51%	50%

В Обществе, как и в большинстве ПАО, отсутствует практика выплаты промежуточных дивидендов, характерная для зарубежных аналогов.

### **Благотворительность и социальная ответственность**

Общество ведет деятельность в девяти регионах РФ, численность работников превышает 30 тысяч человек.

Согласно опросу, *НС уделяет должное внимание указанным вопросам, формулируя менеджменту пожелания по регламентации организации благотворительного процесса.* НС поддерживает менеджмент в развитии социальных обязательств компании, призванных сохранять стабильность среди трудового коллектива и региона деятельности Общества. В 2015 году АЛРОСА оказала материальную, шефскую, спонсорскую и целевую помощь в размере 2 573,9 млн руб., по программе регионального развития улусам Республики Саха

(Якутия) в 2015 году оказана финансовая помощь на сумму 81,7 млн рублей, по программе «Культура и спорт» 208,5 млн руб., по программе «Здоровье» - 245,4 млн. рублей. По программе «Санаторно-курортное лечение и отдых» расходы составили 876,1 млн. рублей, в т.ч. за счет прибыли - 717,1 млн. рублей, по программе «Жилье» - 1 121,9 млн. рублей.

Расходы на юбилейные мероприятия (50-летие Мирнинского района, 60-летие города Мирного и алмазодобывающей отрасли и 70летие Победы в ВОВ) в 2014-2015 годах АЛРОСА составили более 1 млрд. рублей.

#### *Расходы (условно) сравнимых компаний*

- Anglo American plc за 2015 год - \$124,15 млн. по программе «Corporate social investment».
- Rio Tinto plc за 2015 год - \$184 млн. по программе «Communities and Social Performance».

Практика раскрытия информации о системе мотивации менеджмента международных аналогов АК «АЛРОСА»

<i>Примерное соотношение вознаграждения для CEO - 2015</i>	<i>Anglo American plc</i>	<i>Rio Tinto plc</i>	<i>Dominion Diamond Corporation</i>	<i>АК «АЛРОСА»</i>
Фиксированное	42%	27%	35%	37%
Бонусы (годовые)	32%	45%	16%	63%
Долгосрочное	26%	28%	49%	0%

Раскрытие: в 2015 году членам Правления Общества были выплачены: заработная плата 229,1 млн. руб., премии 396,3 млн. руб., компенсации и прочие бенефиты - 103,7 млн.

руб. В Годовом отчете раскрыты КПЭ Общества, но как они взаимосвязаны с выплатами, не известно. Описание системы мотивации отсутствует.

	<i>Anglo American plc</i>	<i>Rio Tinto plc</i>	<i>Dominion Diamond Corporation</i>	АК «АЛРОСА»
Раскрытие: все выплаты, в т.ч. в виде акций, и оценка будущих выплат	СЕО CFO СТО (Ген. дир., Фин. дир., Гл. инженер)	СЕО+CFO с расчетами+ 8 ключевых менеджеров без расчетов	6 высших менеджеров	Члены КИО в совокупности, включая ЕИО
КПЭ для краткосрочного (годового) переменного вознаграждения (если у КПЭ есть веса, указываются)	50% и более – EPS, до 50% – индивидуальные КПЭ, привязанные к стратегии за вычетом депремирования в случае не достижения показателей безопасности.	Безопасность – 20%, Базовая прибыль – 12.5%, Базовая прибыль корп. 12.5%, FCF 12.5%, корп. FCF 12.5%, Индивидуальные – 30% (Business transformation, Development functions, Cost and capital reductions, performance delivery, Leadership and engagement)	Безопасность – 24%, Снижение оборачиваемости – 10%, EBITDA 33%, Добыча к плану –16.5%, Затраты/тонна добытого – 16.5%, Инд. – 25%	Н/д По Годовому отчету: TSR, прирост дивидендов, скоррект. EBITDA margin, ROE, Чистая прибыль, добыча, выручка, доля себестоимости продаж в выручке, коэфф. производств. травматизма, Net Debt/EBITDA
КПЭ для долгосрочного переменного вознаграждения	50%: ROCE, 50% – TSR по ведущим аналогам в секторе и Великобритании	TSR относительно Euromoney Global Mining Index, TSR относительно Morgan Stanley Capital World Index (MSCI), EBIT margin относительно аналогов – по 33,3%	Стратегические показатели + TSR + EBITDA	Зависит от принятой политики, н/д
Долгосрочное премирование	деньги + акции + фантомные акции (3+2 года)	деньги + отложенные акции (3 года)	деньги + акции + опцион	деньги

## Раскрытие информации

Компания не раскрывает систему вознаграждения высшего менеджмента, в том числе взаимосвязь фактических выплат с достижением ключевых показателей эффективности. С нашей точки зрения и с учетом международной практики, Наблюдательному совету как минимум необходимо рассмотреть возможность раскрытия системы с раскрытием доли постоянной и переменных частей, долгосрочной и краткосрочной мотивации и взаимосвязи выплат по итогам отчетного периода с достигнутыми КПЭ. О необходимости внедрения долгосрочной мотивации также

указывается со стороны независимых директоров компании.

Обязательное раскрытие информации обществом осуществляется в соответствии с требованиями законодательства. К положительной практике следует отнести раскрытие поименного голосования членом НС в сообщениях о решениях, принятых НС. Кроме того, в большинстве случаев одобрения НС сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, раскрываются существенные характеристики таких сделок, в том числе ее стороны, размер (предельные значения), лицо, заинтересованное в сделке, что является примером хорошей практики.

## RESEARCH REVIEW “CORPORATE GOVERNANCE EVALUATING OF PUBLIC JOINT-STOCK COMPANIES WITH PARTICIPATION OF THE RUSSIAN FEDERATION LISTED IN ESTABLISHED SECURITIES MARKET”

---

**Kirillina Valentina** – Professor, Doctor of philosophical sciences, Deputy Head of the Department of the Theory and Practice of Business-Government Interaction, Head of Research and Education Laboratory of Business Communications Study of the National Research University - Higher School of Economics. Address: 20 Myasnitskaya Ulitsa, Moscow, 101000, Russia. E-mail: kirillina@hse.ru.

In the last issue, a short review of the corporate governance study in 13 public joint stock companies with state participation was published. This study was conducted by the Research Laboratory for Business Communications of the Higher School of Economics. In this issue, the reader is provided with a comprehensive overview of the overall part of the study, as well as a detailed analysis of 3 case studies of the participating companies which showed the best result during the study.

Key words:

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