



РОССИЙСКИЙ
ИНСТИТУТ ДИРЕКТОРОВ

**ИССЛЕДОВАНИЕ
ПРАКТИКИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ:
сравнительный анализ по итогам 2004 – 2009гг.
НОВЫЕ ТЕНДЕНЦИИ В 2009 ГОДУ**

при участии



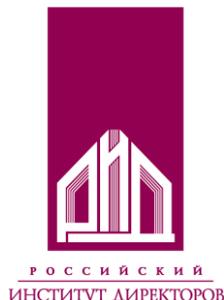
при поддержке

ММВБ  МІСЕХ

 KPMG



Москва - 2010



Российский институт директоров (РИД) – ведущий российский информационно-исследовательский, экспертно-консалтинговый и образовательный центр по проблемам корпоративного управления.

В настоящее время членами РИД являются крупнейшие российские компании: АФК Система, Вимм-Биль-Данн, ГАЗ, КАМАЗ, Мой Банк, Норильский никель, Нижнекамскнефтехим, НИКОХИМ, Объединенные машиностроительные заводы, Связьинвест, Северсталь, Сетевая компания, Сургутнефтегаз, Силовые машины, ТАИФ, Татнефть, ФК «Уралсиб», Уралсвязьинформ, ЦентрТелеком.

Российский институт директоров сотрудничает с ведущими международными и зарубежными организациями: Международной финансовой корпорацией (IFC), Мировым Банком, Конференцией ООН по торговле и развитию (UNCTAD), Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), Международной сетью корпоративного управления (ICGN), Европейским институтом корпоративного управления, Национальной ассоциацией корпоративных директоров США (NACD), Институтом директоров Великобритании (IOD), Институтом корпоративных секретарей Великобритании (ICSA), Международным центром частного предпринимательства (CIPE).

В 2003 году РИД организовал создание Национального Реестра профессиональных корпоративных директоров (Национальный Реестр). Текущее управление деятельностью и ведение Национального Реестра осуществляется Коллегией, избираемой ежегодным Конгрессом профессиональных корпоративных директоров. РИД обеспечивает работу Коллегии и ведет работу по взаимодействию с членами Национального Реестра. В настоящее время в Национальный Реестр профессионального сообщества корпоративных директоров входят около 450 профессионалов, имеющих опыт работы в советах директоров и комитетах почти 600 российских компаний и банков.

Начиная с 2003 года, консорциум Российского института директоров и рейтингового агентства «Эксперт РА» регулярно проводит оценку уровня корпоративного управления и на её основе присваивает Национальный рейтинг корпоративного управления. К осени 2010 года публичную оценку имеют 20 российских компаний.

С 2001 года РИД осуществляет подготовку кадров для компаний – лидеров российского бизнеса. Более 2000 членов советов директоров, высших и средних менеджеров из 52 субъектов РФ, представителей 1300 российских компаний прошли обучение на курсах профессиональной подготовки РИД.

Впервые в России Российский институт директоров подготовил и издал специализированные учебники по вопросам корпоративного управления – «Совет директоров в системе корпоративного управления» и «Корпоративный секретарь в системе корпоративного управления».

Ежемесячно РИД выпускает «Информационно-аналитический бюллетень по проблемам корпоративного управления», который получают в Правительстве РФ, Государственной Думе, Совете Федерации, МЭР, ФСФР, ведущих российских компаниях.

Российский институт директоров реализует программы сотрудничества с регионами России по внедрению в практику деятельности региональных компаний передовых стандартов корпоративного управления (организация конференций, семинаров, конкурсов на лучшие годовые отчёты и пр.). Партнерская сеть РИД функционирует в 15 субъектах Российской Федерации.

Основные направления деятельности РИД:

- Широкий спектр консалтинговых услуг в области корпоративного управления
- Национальный рейтинг корпоративного управления
- Обучение и повышение квалификации по актуальным вопросам корпоративного управления
- Исследования в области корпоративного управления
- Информационное обеспечение по вопросам корпоративного управления
- Консолидация профессионального сообщества корпоративных директоров и корпоративных секретарей

Контактная информация:

Адрес: Россия, 119435, г. Москва, ул. Погодинская, д. 24, стр.1,
телефон/факс: (495) 502 9485, ridinfo@rid.ru
www.rid.ru



Российская экономическая школа (РЭШ) – уникальное высшее образовательное учреждение, созданное в 1992 году.

Миссия Российской экономической школы – современное экономическое образование и исследования для российского общества, бизнеса и государства.

РЭШ является исследовательским университетом. Неотъемлемой частью процесса обучения являются самостоятельные исследовательские проекты студентов. Штатный профессорско-преподавательский состав РЭШ включает только профессоров, ведущих исследования международного уровня. Постоянные профессора РЭШ – это 23 молодых российских экономиста, получивших докторские степени по экономике и финансам в ведущих университетах мира (включая Harvard University и Massachusetts Institute of Technology) и вернувшихся в Россию.

Преподаватели РЭШ представляют российскую экономическую науку в мировом экономическом сообществе, участвуют в ведущих международных научных конференциях и публикуют научные статьи в лучших международных журналах по экономике, включая *Econometrica*, *American Economic Review*, *Quarterly Journal of Economics*, *Review of Economic Studies*, *Journal of Economic Perspectives*, *Journal of Economic Literature*, *Journal of European Economic Association*, *Journal of Finance*, *Journal of Business*, *American Political Science Review*. В рейтинге экономических институтов REPEC (Research Papers in Economics) РЭШ входит в число 100 ведущих экономических институтов в Европе. В рейтинге факультетов экономики SSRN (Social Science Research Network) РЭШ входит в число 100 лучших факультетов экономики мира. Центр экономических и финансовых исследований и разработок (ЦЭФИР) РЭШ занимает 14-ое место во всемирном рейтинге лучших исследовательских центров в области экономической политики REPEC.

Высокое качество образования, соответствующее мировым стандартам, обеспечивается участием в деятельности РЭШ Международного комитета советников (МКС), который состоит из ведущих международных ученых-экономистов. МКС представляет рекомендации и принимает решения по всем академическим вопросам, курирует научную деятельность в РЭШ, а также принимает решения по найму и продвижению профессорско-преподавательского состава.

Большинство выпускников РЭШ работает в российских и международных компаниях и в органах государственной власти РФ. Свыше 250 выпускников РЭШ продолжили свое обучение в лучших международных докторантурах по экономике и финансам в таких университетах, как Harvard, MIT, Chicago, Stanford, Yale, Northwestern, Columbia, Berkeley, LBS и др. Многие из них преподают в ведущих международных университетах, в т.ч. Massachusetts Institute of Technology, Princeton, Stanford, Berkeley, Лондонская школа экономики, Лондонская школа бизнеса и др.

Контактная информация:

Адрес: Россия, 117418, Москва, Нахимовский пр. 47
телефон/факс: (495) 956 9508 / (499) 129 3722, nes@nes.ru,
www.nes.ru

Содержание

Об исследовании	5
Общая картина: сохранение позитивной динамики	10
Характер происходящих изменений: влияние кризиса и недостаток комплексности	14
Госкомпании: демонстрируют ли они лидерство в развитии корпоративного управления?	19
Анализ по компонентам практики корпоративного управления	23
Обеспечение прав акционеров.....	23
Деятельность органов управления и контроля	28
Раскрытие информации	34
Корпоративная социальная ответственность	39
Приложение: статистические данные о развитии корпоративного управления в 2004-2009 гг.....	42
РЭШ / Анализ факторов, влияющих на качество корпоративного управления	66
Сравнение различных мер качества корпоративного управления.....	66
Изменение корпоративного управления во времени	67
Корпоративное управление в различных отраслях российской экономики	70
Структура собственности компании и качество корпоративного управления	73
Заключение	81

Об исследовании

Данное исследование практики корпоративного управления в российских акционерных обществах является очередным седьмым проектом в серии исследований, проводимых Российским институтом директоров (РИД) ежегодно, начиная с 2003 года.

Исследования РИД	
2010	Исследование практики корпоративного управления в России: сравнительный анализ по итогам 2004 – 2009 гг. Новые тенденции в 2009 году.
2009	Исследование практики корпоративного управления в России: сравнительный анализ по итогам 2004 – 2008 гг.
2008	Исследование практики корпоративного управления в России: сравнительный анализ по итогам 2003 – 2007 гг.
2007	Исследование практики корпоративного управления в России: сравнительный анализ по итогам 2003 – 2006 гг.
2006	Исследование практики корпоративного управления в России: сравнительный анализ по итогам 2003 – 2005 гг.
2005	Ежегодное исследование практики корпоративного управления в России по итогам 2004 года.
2004	Практика корпоративного управления в российских акционерных обществах: отчёт о результатах исследований РИД по итогам 2003 года.

Все исследования доступны на интернет-сайте РИД по адресу: <http://rid.ru/rid/research/>

Цели исследования:

1. Определение уровня корпоративного управления, сложившегося в среднем среди российских компаний, включенных в исследование, и проведение сравнительного анализа динамики развития основных компонентов практики корпоративного управления в данных компаниях.
2. Выявление основных аспектов практики корпоративного управления, в которых наиболее заметно проявилось её улучшение.
3. Выявление наиболее проблемных аспектов практики корпоративного управления, требующих усиления внимания к ним со стороны акционеров, менеджмента, потенциальных инвесторов, государства и других заинтересованных сторон.
4. Сопоставление уровня развития корпоративного управления по выборке в целом и в компаниях, относящихся к различным группам в рамках выборки (в компаниях с госучастием и в компаниях, имеющих листинг).
5. Выявление и обоснование новых тенденций на основе анализа данных о развитии практики корпоративного управления за несколько лет.

Объектом анализа в рамках настоящего исследования стала практика корпоративного управления по итогам 2009 года в 150 российских компаниях. Данные компании относятся к числу крупнейших и наиболее динамично развивающихся компаний России, а также предпринимающих шаги по повышению своей инвестиционной привлекательности.

Для повышения надежности, обоснованности и сопоставимости результатов наблюдений разных лет мы стремимся к тому, чтобы состав выборки на протяжении периода исследований претерпевал, по возможности, минимальные изменения. В частности, из 150 компаний, вошедших в выборку исследования по итогам 2009 года, 136 компаний перешли из исследования предыдущего года. В основном, из исследования выбыли компании, которые в результате консолидации активов стали 100% дочерними компаниями более крупных холдингов. Часть компаний была исключена в связи с прекращением раскрытия ими существенной информации, необходимой для проведения оценки практики корпоративного управления. Одна компания была исключена по причине ее банкротства в результате кризиса.

Среди 150 компаний, включенных в настоящее исследование, были выделены две подгруппы: компании, акции которых включены в котировальные списки крупнейшей российской фондовой биржи ММВБ¹ (далее также – «компании, имеющие листинг»), и компании с государственным участием² (далее также – «компании с госучастием или госкомпания»).

	Исследование по итогам 2008	Исследование по итогам 2009
Всего компаний в выборке	150	150
Компании, акции которых включены в котировальные списки российской фондовой биржи ММВБ	57	67
Компании с государственным участием	21	29

Большую часть из вновь вошедших в исследование компаний составили госкомпании. Создание такой подгруппы для анализа в нашем исследовании по итогам 2008 года и ее расширение в 2009 году обусловлено общей тенденцией усиления влияния государства в основных отраслях российской экономики, в т.ч. путем приобретения компаниями с участием государства активов у частных компаний.

Наращивание государством своего влияния в основных отраслях российской экономики началось еще до кризиса 2008 года, примерно с конца 2004 года, и активно продолжается в течение последних трех лет. По разным оценкам, участие государства в российской экономике — как прямое, так и косвенное — в настоящее время составляет более 50%. Это участие реализуется в двух основных формах – путем приобретения компаниями с участием государства активов у частного бизнеса и путем создания госкорпораций. Первая форма получила особенно широкое распространение с началом кризиса 2008 года, когда собственники значительного числа крупных частных компаний, чтобы не обанкротиться и получить господдержку, передали контроль над своими бизнесами компаниям, находящимся под контролем государства или финансовым институтам, контролируемым государством (Сбербанк, ВЭБ).

Учитывая значительный рост количества активов, контролируемых государством, объективно возникает потребность в повышении эффективности управления ими, в т.ч. за счет инструментов корпоративного управления.

В России на государственном уровне провозглашен курс на внедрение и развитие стандартов корпоративного управления в компаниях с госучастием, что повышает актуальность изучения практики корпоративного управления именно этой

¹ По состоянию на 31.12.2009 г.

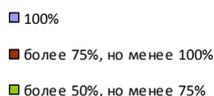
² В рамках настоящего исследования к компаниям с государственным участием относятся напрямую контролируемые государством компании (государству принадлежит более 50% обыкновенных акций).

группы компаний. В частности, с 2008 года осуществляется частичная замена чиновников в советах директоров акционерных обществ на внешних директоров: представителей государства, не являющихся чиновниками («профессиональных поверенных»³), и независимых директоров.

Основные характеристики подгруппы «Компании с госучастием»:

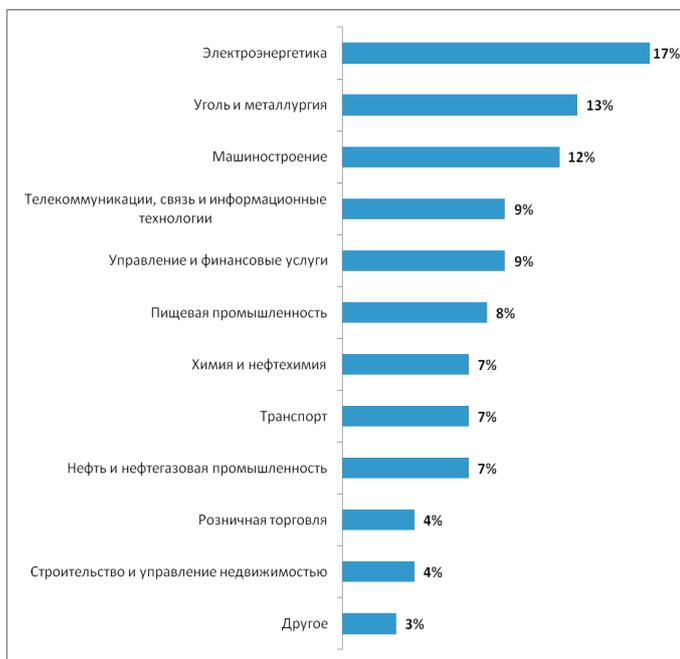
- Всего в выборке 29 компаний с госучастием (19% от общего числа компаний в исследовании).
- 7 из 29 компаний с госучастием (24%) имеют листинг на ФБ ММВБ.

- Распределение госкомпаний по доле обыкновенных акций, принадлежащих государству



С целью обеспечения репрезентативности выборки в исследование были включены компании, характеризующиеся не только разными формами собственности (государственная, частная, смешанная), но разной отраслевой принадлежностью:

Распределение компаний по отраслям (в % от общего числа компаний в выборке)



³ Профессиональные поверенные обязаны голосовать в соответствии с директивами, выданными им Федеральным агентством по управлению государственным имуществом по ряду оговоренных вопросов. По другим вопросам они могут голосовать в соответствии со своей личной позицией.

В **основу методики** исследования положена оценка соответствия практики корпоративного управления в компаниях критериям методики Национального рейтинга корпоративного управления «РИД – Эксперт РА»⁴.

В рамках исследования оценивались следующие компоненты практики корпоративного управления в российских компаниях:

- обеспечение прав акционеров;
- деятельность органов управления и контроля;
- раскрытие информации;
- корпоративная социальная ответственность.

В качестве **основных источников информации** для проведения анализа использовались корпоративные интернет-сайты компаний, ежеквартальные отчёты компаний (1-4 кв. 2009 г.), годовые отчёты по итогам 2009 года, финансовая отчетность по РСБУ и/или МСФО за 2009 год, ленты новостей информационных агентств, а также иные публично доступные информационные источники, в которых содержалась соответствующая информация.

При анализе экспертами РИД использовались оценки, подразумевающие только два варианта ответа - «да» или «нет», т.е. наличие или отсутствие в компании соответствующего аспекта практики корпоративного управления, поэтому в данном исследовании не отражено частичное соблюдение тех или иных рекомендаций или наличие отдельных составляющих компонентов в практике корпоративного управления.

Основная **ценность** настоящего исследования заключается в предоставлении обширных статистических данных об уровне развития корпоративного управления в России, что, на наш взгляд, подтверждается следующими характеристиками исследования:

- Анализ широкого набора аспектов практики корпоративного управления – около 100 аспектов.
- Большая выборка анализируемых российских компаний – 150 компаний в 2009 г.
- Длительный временной интервал проведения анализа – шесть лет с 2004 по 2009 гг.
- Сопоставление статистических данных об уровне развития корпоративного управления в разных группах компаний – 1) в целом по выборке; 2) в компаниях с госучастием; 3) в компаниях, имеющих листинг.

Мы считаем, что данные исследований, проводимых РИД, начиная с 2004 года, дают значительный объем информации о состоянии практики корпоративного управления в группе компаний, составляющих основу российской экономики и являющихся основными объектами внимания инвесторов, прежде всего тех, кто осуществляет своих вложения через фондовый рынок.

Мы приглашаем экспертов различных организаций к дальнейшему анализу и интерпретации полученных нами данных и обсуждению содержания и направленности процессов, протекающих в практике корпоративного управления российских компаний.

⁴ Подробная информация о Национальном рейтинге корпоративного управления представлена на интернет-сайтах Российского института директоров (<http://www.rid.ru/>) и рейтингового агентства «Эксперт РА» (<http://www.raexpert.ru/>).

Российский институт директоров выражает благодарность ЗАО «Фондовая биржа ММВБ», ЗАО «КПМГ» и Международному центру частного предпринимательства (CIPE) за оказанную поддержку в проведении настоящего исследования.

Экспертная группа РИД по проведению исследования:

Беликов И.В., Вербицкий В.К., Никитчанова Е.В., Гуляев К.А., Лихачева Н.Г., Ахмед И.И., Бекшоков А.А.

В 2010 году исследование РИД впервые было выполнено при участии Российской экономической школы (РЭШ).

В рамках настоящего исследования РЭШ был выполнен анализ факторов, влияющих на качество корпоративного управления.

Основываясь на данных о практике корпоративного управления в России, накопленных за многие годы наблюдений Российским институтом директоров и другими организациями, оценивающими качество корпоративного управления в российских компаниях, эксперты РЭШ рассмотрели и проанализировали влияние таких факторов, как отраслевая принадлежность, структура собственности и размер предприятий. Кроме того, в рамках этого исследования приводится сравнение различных мер качества корпоративного управления, а также описывается динамика изменения качества корпоративного управления за период 2004-2009 гг.

Содержание и выводы анализа, выполненного РЭШ, представлены в разделе «РЭШ / Анализ факторов, влияющих на качество корпоративного управления».

Экспертная группа РЭШ по проведению исследования:

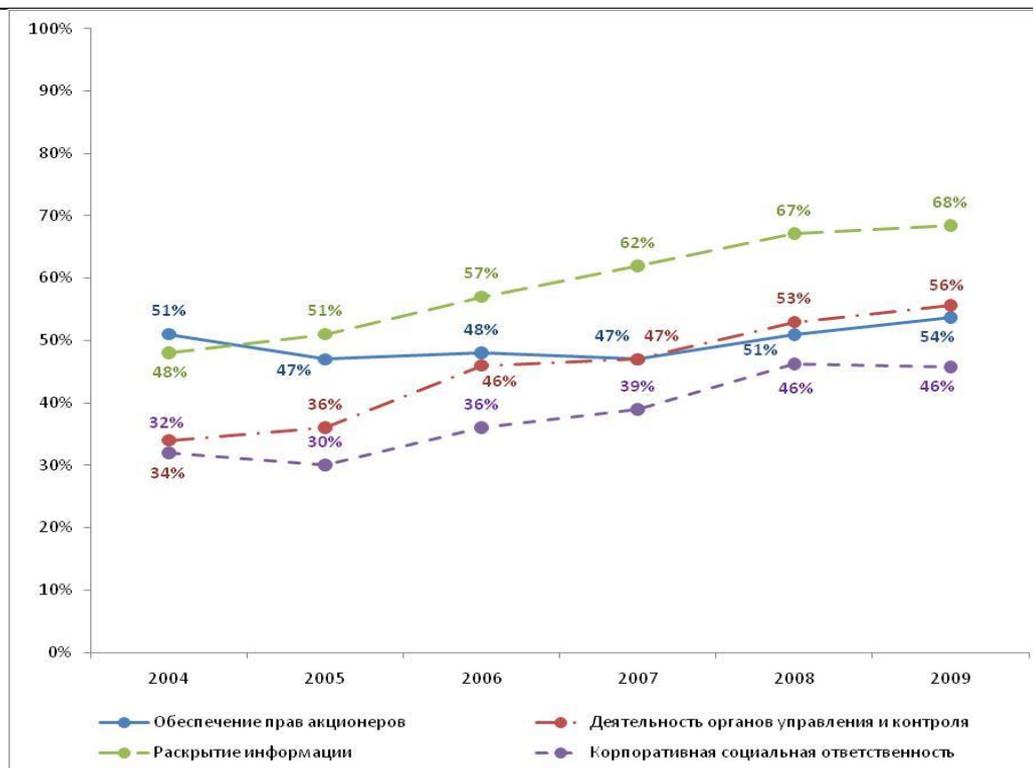
Ениколопов Р.С., Гуриев С.М., Бесстремьянная Г.Е., Рубанов О.И.

Общая картина: сохранение позитивной динамики

В целом в 2009 году сохранилась тенденция повышения общего уровня практики корпоративного управления, наблюдавшаяся в течение предыдущих пяти лет с 2004 по 2008 гг., однако динамика позитивных изменений была неодинакова для различных компонентов и для различных подгрупп компаний (см. Диаграмма 1):

- В области обеспечения прав акционеров, где уровень развития практики российских компаний в течение 2004-2008 гг. колебался в узком диапазоне от 47 до 51%, в 2009 году наметилась позитивная динамика: здесь доля соблюдаемых в среднем рекомендаций в целом по выборке за последний год выросла на 3 п.п. (п.п. – процентный пункт) и составила 54%.
- В рамках компонента «Деятельность органов управления и контроля» сохранилась устойчивая динамика роста, наблюдавшаяся в течение 2004-2008 гг.: здесь доля соблюдаемых в среднем рекомендаций в целом по выборке в 2009 году достигла 56%, превысив значение предыдущего года на 3 п.п.
- В рамках компонента «Раскрытие информации» сохраняется наиболее высокий относительно других компонентов уровень развития практики корпоративного управления. По сравнению с 2004 годом доля соблюдаемых в среднем рекомендаций в целом по выборке выросла на 20 п.п. до 68% в 2009 году. Однако динамика изменений за последний год заметно снизилась: прирост показателя в 2009 году составил 1 п.п., в то время как в течение 2004-2008 гг. в среднем ежегодный прирост был на уровне 4,75 п.п.
- В компоненте «Корпоративная социальная ответственность» постепенный рост уровня данной составляющей практики корпоративного управления российских компаний, наблюдавшийся в течение 2004-2008 гг., прекратился. В 2009 году доля рекомендаций, соблюдаемых в среднем по выборке, осталась неизменной – 46%. Корпоративная социальная ответственность остается наименее развитым из всех рассматриваемых в рамках исследования компонентов практики корпоративного управления.

Диаграмма 1. Тенденции развития практики корпоративного управления в 2004-2009 гг.

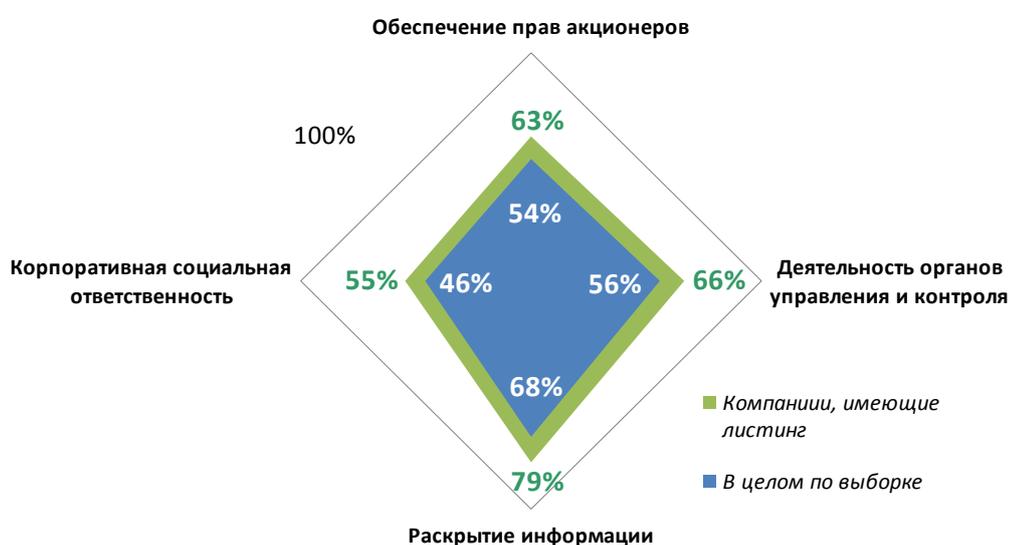


На рисунке указывается доля рекомендаций практики корпоративного управления в рамках каждого компонента, в среднем соблюдаемых компаниями в целом по выборке

В рамках каждого компонента практики корпоративного управления выделяются как аспекты, по которым наблюдалась положительная динамика их изменения, так и аспекты, находящиеся на невысоком уровне развития и требующие серьезного улучшения. Подробный анализ по всем аспектам практики корпоративного управления представлен в следующих разделах настоящего исследования.

Анализ результатов исследования показывает, что основным стимулом, побуждающим российские компании улучшать практику своего корпоративного управления, постепенно внедряя и используя больше принципов, стандартов и процедур передовой практики в этой области, продолжает оставаться включение акций компании в биржевой листинг и необходимость соблюдения его правил в части корпоративного управления. Потому компании, имеющие листинг, демонстрируют более высокий, чем в целом по выборке, уровень развития практики корпоративного управления (см. Диаграмма 2).

Диаграмма 2. Уровень развития практики корпоративного управления в группе компаний, имеющих листинг, и в целом по выборке, 2009 г.



На рисунке указывается доля рекомендаций практики корпоративного управления в рамках каждого компонента, в среднем соблюдаемых компаниями, имеющими листинг, и компаниями в целом по выборке

Распределение компаний по степени соблюдения рекомендаций передовой практики корпоративного управления в рамках отдельных компонентов является неравномерным (см. Гистограммы 1-4).

Так, по компоненту «Обеспечение прав акционеров» 36% компаний выполняют от 50 до 70% рекомендаций. В 2009 году по сравнению с предыдущим годом заметно увеличилась доля компаний, соблюдающих свыше 70% рекомендаций: рост этой доли составил 7 пп. с 14 до 21%.

В рамках компонента «Деятельность органов управления и контроля» доля компаний, соблюдающих от 50 до 70% рекомендаций, сопоставима с уровнем по компоненту «Обеспечение прав акционеров» и составляет 31%. Однако компаний, имеющих высокий уровень развития практики в этой области (соблюдающих более 70% рекомендаций), здесь стало еще больше – 31% в 2009 году против 22% годом ранее.

По компоненту «Раскрытие информации» распределение компаний смещено в сторону более высокой степени соблюдения рекомендаций: больше половины

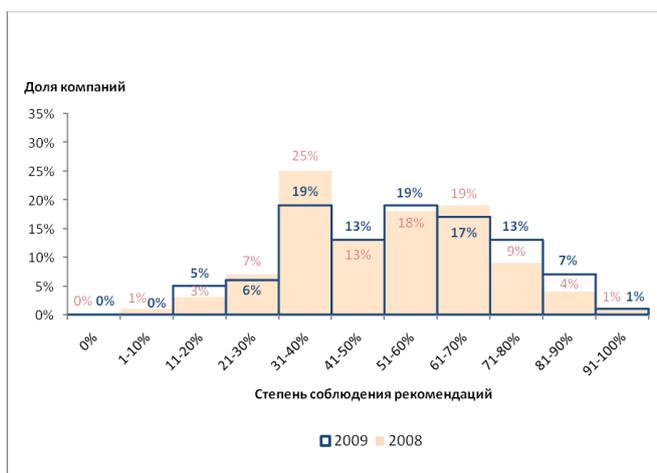
компаний (53%) соблюдают более 70% рекомендаций. Еще 35% компаний имеют степень соблюдения рекомендаций по раскрытию информации от 50 до 70%.

Наименее равномерное распределение компаний по соблюдению рекомендаций наблюдается в рамках компонента «Корпоративная социальная ответственность», где 58% имеют низкую степень соблюдения рекомендаций (менее 50%), 22% – среднюю степень соблюдения (от 50 до 70%) и 21% - высокую степень соблюдения (более 70%).

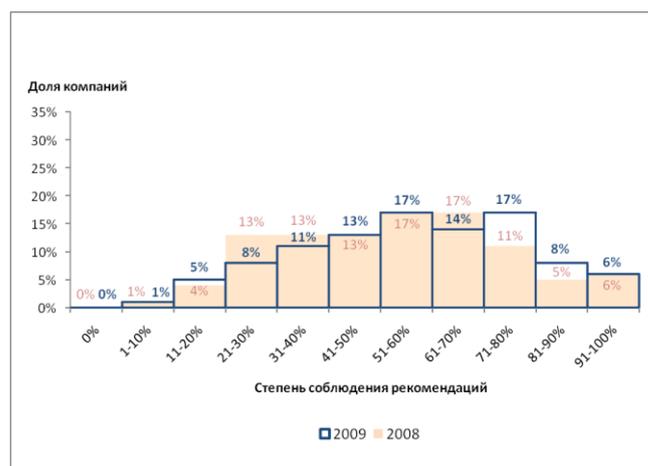
Распределение компаний по степени соблюдения рекомендаций передовой практики корпоративного управления в рамках различных компонентов в 2008-2009 гг.

Степень соблюдения рекомендаций на гистограмме выражается в % от максимально возможного уровня соблюдения всех рекомендаций в рамках указанного компонента практики корпоративного управления.

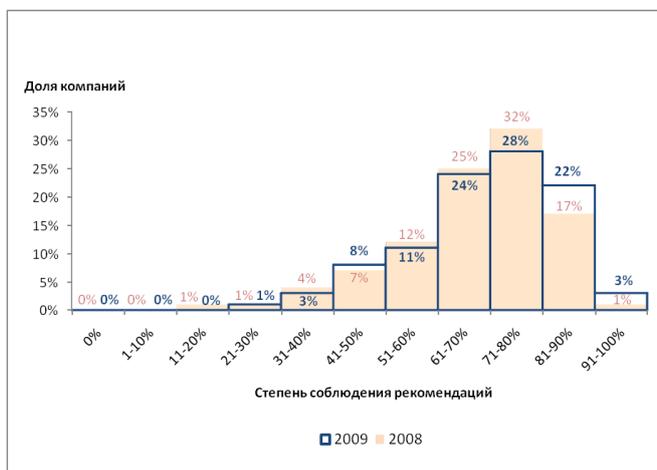
Гистограмма 1 Компонент «Обеспечение прав акционеров»



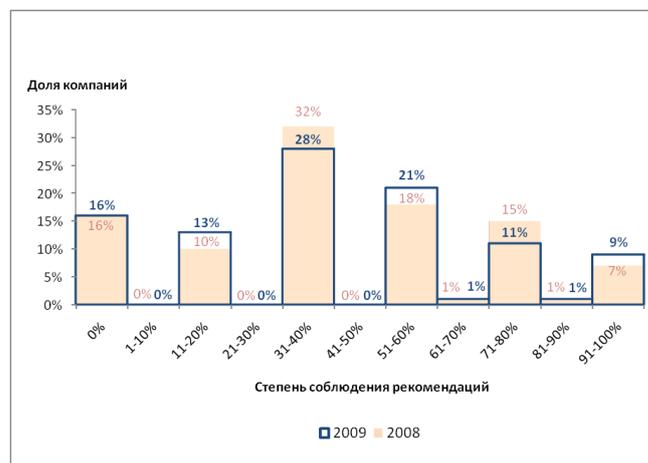
Гистограмма 2 Компонент «Деятельность органов управления и контроля»



Гистограмма 3 Компонент «Раскрытие информации»



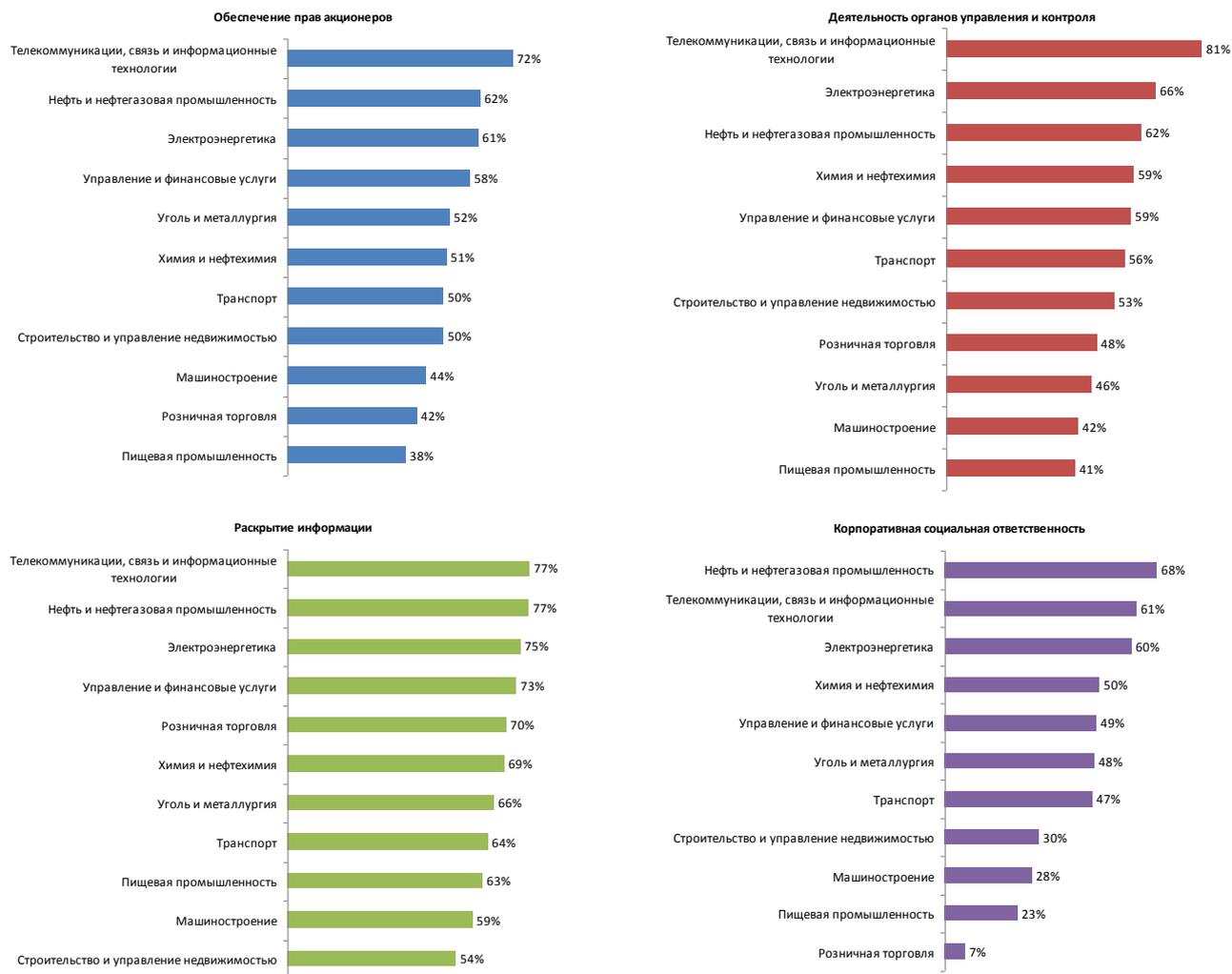
Гистограмма 4 Компонент «Корпоративная социальная ответственность»



Анализ результатов исследования по отраслям показывает, что наиболее высокий уровень развития по всем компонентам практики корпоративного управления демонстрируют компании трех отраслей: «Телекоммуникации, связи и информационные технологии», «Электроэнергетика» и «Нефть и нефтегазовая промышленность» (см. Диаграмма 3). Распределение лидерских позиций этих отраслей между собой меняется от компонента к компоненту. К числу отстающих в области развития корпоративного управления относятся отрасли «Машиностроение», «Пищевая промышленность», «Розничная торговля».

Диаграмма 3. Уровень развития практики корпоративного управления по отраслям в целом по выборке, 2009 г.

На рисунках указывается доля рекомендаций практики корпоративного управления в рамках указанного компонента, в среднем соблюдаемых компаниям каждой отрасли в целом по выборке.



Характер происходящих изменений: влияние кризиса и недостаток комплексности

Анализ произошедших в 2009 году изменений в практике корпоративного управления показывает, что они в целом отражают тенденции развития общей ситуации в экономике в условиях финансово-экономического кризиса.

Наиболее характерные и довольно предсказуемые в условиях кризиса изменения в практике корпоративного управления наблюдались в рамках компонента «Обеспечение прав акционеров».

В частности, усилился контроль со стороны акционеров компаний за сохранностью их активов. В целом по выборке доля компаний, в которых совет директоров принимает решение об одобрении сделок на сумму менее 10% балансовой стоимости активов, возросла за отчетный год с 38 до 43%⁵. Среди компаний, имеющих листинг, наблюдался еще больший рост данного показателя, отражающего усиление контроля со стороны акционеров за сохранностью активов – с 51 до 58%. В госкомпаниях также усилился контроль за сделками с активами, однако степень этого контроля оказалась ниже: среди госкомпаний выросла доля тех, в которых совет директоров принимает решение об одобрении сделок на сумму от 10 до 25% балансовой стоимости активов (с 24% в 2008 году до 35% в 2009 году), при небольшом снижении доли тех компаний, где совет директоров одобряет сделки на сумму менее 10% балансовой стоимости активов (с 28% в 2008 году до 24% в 2009 году).

Сложные экономические условия в период кризиса привели к ухудшению практики компаний в области выплаты дивидендов. Так, в целом по выборке доля компаний, которые объявляли и успешно осуществляли выплату дивидендов непрерывно на протяжении последних трех лет, сократилась в 2009 году с 51 до 38%. Более существенное снижение этого показателя наблюдалось среди госкомпаний – с 81 до 34%⁶.

Кроме того, помимо сокращения числа компаний, выплачивавших дивиденды в кризисный период, ухудшились и условия осуществления этих выплат. Так, в целом по выборке увеличилась доля компаний, которые либо устанавливали большой срок для выплаты объявленных дивидендов (более 60 дней), либо исполняли свои обязательства в указанный срок в объеме менее 90% от суммы объявленных дивидендов. В целом по выборке доля таких компаний увеличилась с 69 до 77%, среди имеющих листинг компаний – с 65 до 82%, а среди госкомпаний – с 52 до 69%.

В области деятельности органов управления и контроля в компаниях также можно выделить ряд изменений, произошедших в 2009 году под влиянием кризиса.

В 2009 году значительно возросло число заседаний советов директоров компаний. Так, в целом по выборке доля компаний, в которых заседания совета директоров проходят один раз в шесть недель или чаще, увеличилась с 64 до 73%. Несколько большее увеличение данного показателя наблюдалось среди листинговых компаний – плюс 13 п.п. с 68 до 81%. Наибольший же рост числа компаний, в которых заседания совета директоров стали проводиться более часто, был зафиксирован в подгруппе госкомпаний. Здесь доля компаний, в которых заседания совета директоров проходят один раз в шесть недель и чаще, в 2009 году составила 76% против 57% в предыдущем году.

⁵ Подробные статистические данные (динамика за 2004-2009 гг.) по каждому из описываемых здесь и далее аспектов практики корпоративного управления представлены в Приложении к исследованию.

⁶ Здесь и далее изменения в практике корпоративного управления госкомпаний отчасти могут быть обусловлены расширением в отчетном году выборки в данной подгруппе компаний.

Большее распространение среди компаний получила практика использования механизмов, снижающих риск возникновения конфликта интересов у членов советов директоров и исполнительного руководства компаний. Так, в целом по выборке доля компаний, во внутренних документах которых закреплена процедура декларирования членами совета директоров своей аффилированности, в 2009 году выросла с 69 до 73%, среди имеющих листинг компаний – с 70 до 79%, а среди госкомпаний – с 38 до 55%. Динамика показателя закрепления аналогичных процедур для исполнительного руководства компаний в 2009 году выглядела следующим образом: в целом по выборке – рост с 58 до 63%, среди листинговых компаний – рост с 63 до 78%, среди госкомпаний – показатель остался на уровне 48%.

Повышение активности работы советов директоров, а также необходимость привлечения к работе в этом органе управления профессиональных директоров, обладающих высокой квалификацией, знаниями, опытом и репутацией, подталкивают компании, несмотря на кризис, следовать практике выплаты вознаграждений членам совета директоров. Так, в 2009 году по сравнению с предыдущим годом в целом по выборке доля компаний, в которых выплачивается вознаграждение членам совета директоров, увеличилась с 79 до 82%. Среди листинговых компаний данный показатель достиг почти 100%-го уровня – 99 против 91% в 2008 году. Госкомпании также расширили данную практику. Здесь доля компаний, выплачивающих вознаграждение членам совета директоров, возросла в отчетном году с 48 до 55%.

Необходимость повышения эффективности системы внутреннего контроля в компании, что особенно актуально в условиях кризиса, привела в отчетном году к большему распространению среди компаний практики создания служб внутреннего аудита - отдельного структурного подразделения, осуществляющего функции по оценке эффективности и совершенствованию системы внутреннего контроля. Так, в целом по выборке доля компаний, создавших у себя такую службу, выросла за минувший год с 67 до 73%, а среди листинговых компаний – с 84 до 94%. Вместе с тем, в госкомпаниях наблюдалась обратная ситуация: доля компаний, имеющих службу внутреннего аудита, снизилась, хотя и незначительно – с 62 до 59%.

Как указывалось в предыдущей главе исследования, уровень развития практики корпоративного управления в области раскрытия информации в 2009 году остался практически без изменений, на уровне 2008 года. Вместе с тем, выделяются несколько показателей, увеличение уровня раскрытия информации по которым свидетельствует о ее важности в условиях кризиса.

В частности, в 2009 году заметно улучшилась практика публичного раскрытия компаниями аудиторских заключений, подтверждающих достоверность публикуемой отчетности. Так, в целом по выборке доля компаний, раскрывающих аудиторское заключение, выросла с 80 до 87%, среди листинговых компаний – с 84 до 93%, а среди госкомпаний – с 81 до 93% (при уровне раскрытия отчетности по РСБУ в среднем более 95%).

Активнее в отчетном году стала раскрываться информация о стратегии развития компаний. Доля компаний, которые раскрывают на своем Интернет-сайте информацию о стратегии развития, в целом по выборке в 2009 году увеличилась по сравнению с предыдущим годом на 5 п.п. - до 60%, а среди имеющих листинг компаний – на 9 п.п. - с 70 до 79%. Вместе с тем, среди госкомпаний сравнимого роста данного показателя за минувший год не наблюдалось (69% против 67% в 2008 году).

Практически без изменений остался уровень развития практики корпоративного управления в области корпоративной социальной ответственности. Более того, произошло сокращение реализации компаниями различных программ социальной ответственности, в частности, для населения по месту деятельности компании, а

также в отношении ее контрагентов. В целом по выборке доля реализующих такие проекты компаний в 2009 году снизилась с 75 до 67% и с 32 до 31% соответственно.

Практически неизменным остался лишь уровень реализации программ социальной ответственности для сотрудников компаний и членов их семей. В целом по выборке доля компаний, реализовавших такие проекты, осталась на уровне 2008 года - 77%, среди листинговых компаний она несколько возросла – с 82 до 85%. Среди госкомпаний, наоборот, наблюдался рост этой доли с 62 до 69%.

Незначительно, но все-таки вырос уровень распространения практики утверждения компаниями внутренних документов, связанных с реализацией корпоративной социальной ответственности (внутренние документы, закрепляющие принципы, цели и порядок реализации социальной политики, и кодексы корпоративной этики).

Описанная выше положительная динамика развития практики корпоративного управления в области обеспечения прав акционеров и деятельности органов управления и контроля в 2009 году, с одной стороны, и отсутствие позитивных изменений в компонентах «Раскрытие информации» и «Корпоративная социальная ответственность», с другой стороны, могут, на наш взгляд, служить подтверждением следующей гипотезы. С наступлением кризиса корпоративное управление как атрибут внешней инвестиционной привлекательности компании уже не дает прежнего эффекта. Инвесторы, помимо снижения своей активности в целом, становятся еще и более осмотрительными и внимательными к таким вопросам практики корпоративного управления, как функционирование системы внутреннего контроля и управления рисками, реальное (а не формальное) выполнение советом директоров задач стратегического управления компанией и контроля работы ее менеджмента, обоснованность и эффективность мотивации менеджеров. В этой ситуации у собственников и руководства компании возникает, если его не было ранее, или усиливается осознание значимости той роли, которую может сыграть совершенствование корпоративного управления, направленное на удовлетворение внутренних потребностей, продиктованных логикой развития самого бизнеса этой компании, отрасли, в которой она работает, и экономики в целом.

Вместе с тем, полученные в рамках исследования данные за 2009 год, наряду с результатами наблюдений предыдущих лет свидетельствуют о сохранении недостаточно комплексного характера происходящих позитивных изменений практики корпоративного управления компаний. Это означает, что в большом числе случаев даже при заметном улучшении практики по тому или иному аспекту, очень часто наблюдался низкий уровень развития тесно связанного с ним другого аспекта корпоративного управления, что снижало общий позитивный эффект функционирования корпоративного управления как системы.

Так, например, при усилении контроля за сохранностью активов компании со стороны ее совета директоров сохраняется низкий уровень распространения практики обязательного привлечения независимого оценщика при проведении тех или иных сделок с активами в случаях, помимо предусмотренных законодательством. Доля компаний, следующих такой практике, в 2009 году в целом по выборке составила 28% (27% в 2008 году).

Довольно широкое распространение имеет практика привлечения компаниями в качестве внешнего аудитора фирм, являющихся лидерами на этом рынке и имеющих высокую профессиональную репутацию (в целом по выборке 87% в 2009 году). Однако при этом, несмотря на расширение этой практики в 2009 году, пока сохраняется невысокий уровень распространения практики проведения конкурса по выбору этого внешнего аудитора (для компаний в целом по выборке 41% и 51% в 2008 и 2009 гг. соответственно). Исключение составляют лишь госкомпании, среди которых тендер по выбору аудитора в минувшем году проводился в 97% случаев

(76% в 2008 году). Однако госкомпаниям стали реже привлекать аудиторов из числа лидеров рынка аудиторских услуг (76% против 86% в 2008 году).

При относительно высоком общем уровне развития практики раскрытия информации, в том числе через корпоративные Интернет-сайты, компании недостаточно активно используют последние для размещения на них информации для акционеров при подготовке к проведению общих собраний акционеров. Так, доля компаний, разместивших материалы к общему собранию акционеров на своем Интернет-сайте, в 2009 году в целом по выборке составила 32% (31% в 2008 году), среди листинговых компаний – 55% (47%), среди госкомпаний – 28% (29%).

Постепенное увеличение числа компаний, утверждающих отдельный документ, который регулирует их дивидендную политику (41% в 2009 году против 35% в 2008 году в целом по выборке), не сопровождается улучшением практики выплаты объявляемых дивидендов, что отмечено выше.

При росте регулярности, с которой проводятся заседания совета директоров, особенно в минувшем году, чрезвычайно низким остается уровень раскрытия информации об итогах этих заседаний. Так, доля компаний, на Интернет-сайте которых раскрываются протоколы заседаний совета директоров или выписки из них, в целом по выборке в 2009 году составляла 19%, среди имеющих листинг компаний – 27%, а среди госкомпаний – 17%.

Другим примером отсутствия комплексности может служить то, что при росте числа компаний, создающих комитеты совета директоров по аудиту, улучшений качества состава и работы таких комитетов не происходит. В 2009 году наблюдался значительный рост числа компаний, создавших комитет по аудиту: в целом по выборке с 69 до 77%, среди листинговых компаний – с 95 до 99%, среди госкомпаний – с 57 до 72%. Однако, при этом по-прежнему велика доля компаний, в которых комитет совета директоров по аудиту входят исполнительные директора: в целом по выборке – 54% в 2009 году (54% в 2008 году), среди листинговых компаний – 44% (48%), среди госкомпаний – 52% (58%). Кроме того, в минувшем году сократилась регулярность проведения заседаний комитета по аудиту. Доля компаний, в которых заседания комитета по аудиту проводятся три раза в год и чаще, в 2009 году составила в целом по выборке 55% против 63% годом ранее, среди листинговых компаний – 56% против 65%, среди госкомпаний – 45% против 50%.

Аналогичная картина наблюдается и в отношении комитетов совета директоров по кадрам и вознаграждениям. В 2009 году доля компаний, создавших такой комитет, увеличилась в целом по выборке на 10 п.п. с 55 до 65%, среди имеющих листинг компаний – также на 10 п.п. с 75 до 85%, а среди госкомпаний наблюдался наибольший прирост – плюс 21 п.п. с 48 до 69%. Вместе с тем, доля компаний, в которых в состав комитета по кадрам входят только независимые либо неисполнительные и независимые директора, продолжает снижаться. В целом по выборке – 36% в 2009 году против 40% годом ранее, среди листинговых компаний – 51% (52%), среди госкомпаний – 35% (40%). Регулярность проведения заседаний данного комитета в 2009 году также сократилась, причем еще сильнее, нежели регулярность заседаний комитета по аудиту: в целом по выборке – минус 12 п.п. до 51%, среди листинговых компаний – минус 14 п.п. до 51%, среди госкомпаний – минус 18 п.п. до 32%.

При отмечавшемся ранее увеличении числа компаний, в которых в период кризиса появилась служба внутреннего аудита, пока не все из них сделали ее подотчетной функционально комитету совета директоров по аудиту (совету директоров, если комитет по аудиту не создан), а административно – генеральному директору. Больше всего компаний, в которых данная служба функционально и административно подчинена генеральному директору, пока сохраняется среди

госкомпаний – 59% в 2009 году. В целом по выборке и среди листинговых компаний данный показатель составил в отчетном году 36 и 29% соответственно.

При неизменно высокой доле компаний, раскрывающих подробную информацию о членах советов директоров и исполнительных органов, практика раскрытия информации о размере индивидуального вознаграждения членов совета директоров и исполнительных органов остается по-прежнему низкой. Так, в 2009 году доля компаний, раскрывающих информацию о вознаграждениях в индивидуальном порядке по каждому члену совета директоров, в целом по выборке составила 11% (13% в 2008 году), среди листинговых компаний – 16% (21%), а среди госкомпаний – 7% (5%). В части раскрытия информации об индивидуальном вознаграждении членов исполнительных органов ситуация обстоит еще хуже. Доля компаний, раскрывающих такую информацию, в целом по выборке составила в 2009 году 4% (3% в 2008 году), среди листинговых компаний – 3% (5%), среди госкомпаний – 3% (0%).

Как указывалось выше, раскрытие финансовой отчетности по РСБУ и МСФО не всегда сопровождается раскрытием соответствующего заключения внешнего аудитора о достоверности данной отчетности, что может снижать ценность последней для её получателей.

При раскрытии почти всеми рассматриваемыми в рамках исследования компаниями на своих Интернет-сайтах годовых отчетов (99% компаний в 2009 году), относительно невысоким остается уровень соблюдения этими компаниями требований законодательства к содержанию годового отчета. Объем соблюдения требований законодательства к содержанию годового отчета в среднем в целом по выборке в 2009 году составил 60%, среди листинговых компаний – 67%, среди госкомпаний – 53%.

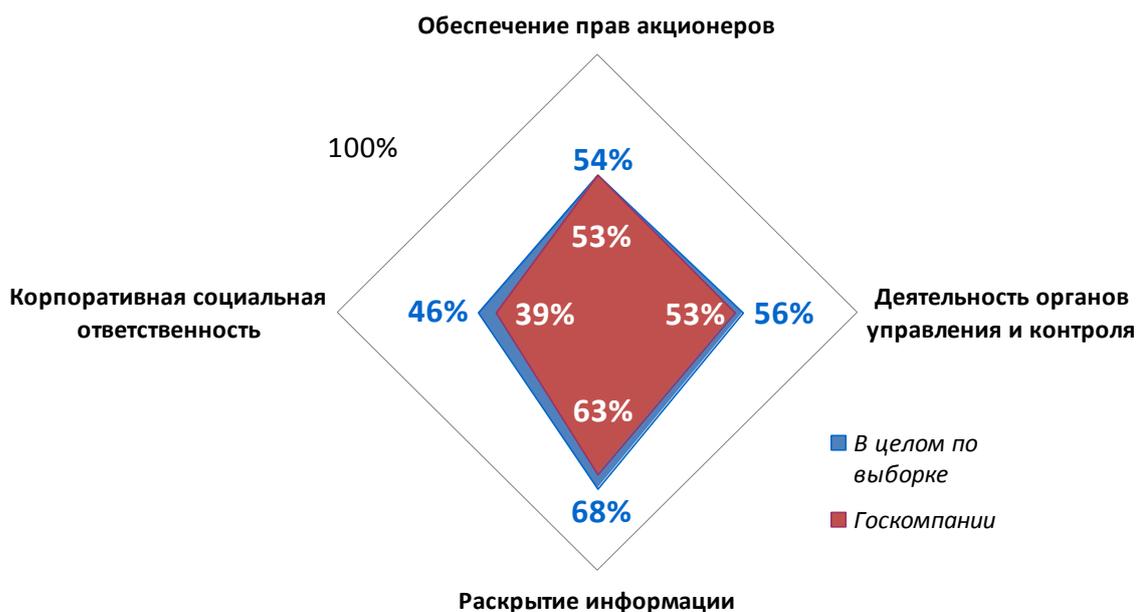
При достаточно высоком уровне распространения практики реализации проектов корпоративной социальной ответственности для сотрудников общества и членов их семей, а также населения по месту деятельности общества, наблюдается низкая доля компаний, утвердивших внутренний документ, который устанавливает принципы корпоративной социальной ответственности компании. Так, доля компаний, в которых утверждён подобный документ о корпоративной социальной ответственности, в 2009 году в целом по выборке составила 27%, среди листинговых компаний – 34%, среди госкомпаний – 24%.

Госкомпании: демонстрируют ли они лидерство в развитии корпоративного управления?

Сопоставление уровня развития практики корпоративного управления в целом по выборке с уровнем в госкомпаниях показывает, что последние в целом отстают по всем четырем компонентам, хотя по некоторым из них это отставание незначительно (см. Диаграмма 4):

1. По компоненту «Обеспечение прав акционеров» уровень развития практики корпоративного управления в госкомпаниях практически полностью сопоставим с уровнем в среднем по выборке (53% против 54%). Однако в 2008 году госкомпании опережали по данному показателю компании в целом по выборке (53% против 51%).
2. Единственным компонентом, по которому в 2009 году госкомпании сократили свое отставание по уровню развития корпоративного управления от компаний в целом по выборке, стал компонент «Деятельность органов управления и контроля». Здесь разрыв между соответствующими показателями госкомпаний и компаний в целом по выборке составил в отчетном году 3 п.п. в пользу последних (в 2008 году – 5 п.п.).
3. В рамках компонента «Раскрытие информации» отставание госкомпаний от компаний в целом по выборке несколько увеличилось и составило 5 п.п. (в 2008 году – 2 п.п.).
4. Уровень развития корпоративного управления в рамках компонента «Корпоративная социальная ответственность» в 2009 году в госкомпаниях снизился и составил 39%, что увеличило до 7 п.п. разрыв по этому показателю между ними и компаниями в целом по выборке, в которых уровень развития данного компонента в отчетном году не изменился.

Диаграмма 4. Уровень развития практики корпоративного управления в госкомпаниях и в целом по выборке, 2009 г.

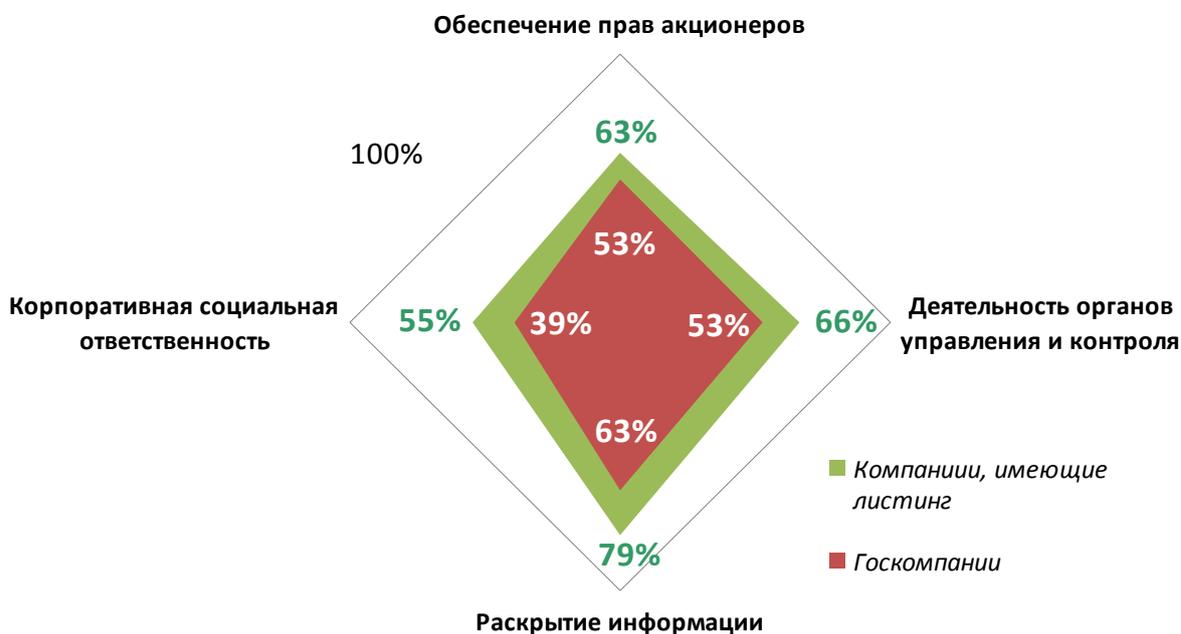


На рисунке указывается доля рекомендаций практики корпоративного управления в рамках каждого компонента, в среднем соблюдаемых госкомпаниями и компаниями в целом по выборке

Сопоставление показателей уровня развития практики корпоративного управления в **компаниях, имеющих листинг**, которые отличаются более высоким уровнем развития корпоративного управления по сравнению с выборкой в целом, с **госкомпаниями** показывает, что последние существенно отстают от листинговых компаний (см. Диаграмма 5):

1. В рамках компонента «Обеспечение прав акционеров» разрыв между госкомпаниями и листинговыми компаниями по уровню развития практики корпоративного управления в 2009 году увеличился до 10 п.п. – 53% против 63% (53% против 59% в 2008 году).
2. Отставание госкомпаний от компаний в листинге по уровню развития корпоративного управления в рамках компонента «Деятельность органов управления и контроля» осталось на уровне 2008 года – 13 п.п. (53 против 66%).
3. В рамках компонента «Раскрытие информации» госкомпании в 2009 году отстали от листинговых компаний несколько больше, чем годом ранее – на 16 п.п. (63 против 79%) вместо 13 п.п. в 2008 году (65% против 78%).
4. В рамках компонента «Корпоративная социальная ответственность» в 2009 появился разрыв между госкомпаниями и компаниями, имеющими листинг, в пользу последних – 6 п.п. (39% против 55%), в то время как в 2008 году данные компании были на одинаковом уровне по этому компоненту (45%).

Диаграмма 5. Уровень развития практики корпоративного управления в госкомпаниях и в группе компаний, имеющих листинг, 2009 г.



На рисунке указывается доля рекомендаций практики корпоративного управления в рамках каждого компонента, в среднем соблюдаемых госкомпаниями и компаниями, имеющими листинг

Более детальные данные о том, по каким аспектам практики корпоративного управления госкомпании отстают от компаний в целом по выборке и от компаний в листинге, и насколько велико это отставание, представлены далее в исследовании в разделе «Анализ по компонентам практики корпоративного управления».

Результаты настоящего исследования указывают на то, что госкомпании в настоящее время **не демонстрируют лидерства в области развития корпоративного управления**, о чем свидетельствует их отставание в этой области от компаний, имеющих листинг, которые характеризуются наиболее высоким уровнем развития практики корпоративного управления.

В рамках каждого компонента практики корпоративного управления можно выделить некоторые аспекты, по которым госкомпании демонстрируют более высокие результаты, чем компании в целом по выборке, а также имеющие листинг компании.

Так, например, в 2009 году существенно увеличилось число госкомпаний, в советах директоров которых независимые директора составляют одну четверть состава совета директоров и более. Доля таких компаний увеличилась по сравнению с 2008 годом на 21 п.п. и составила в 2009 году 45%. При этом в целом по выборке и среди листинговых компаний наблюдалась отрицательная динамика данного показателя (минус 5 п.п. с 38 до 33% и минус 9 п.п. с 53 до 44% соответственно).

Госкомпании демонстрируют более высокую дисциплину выплаты дивидендов, однако в целом уровень развития данного компонента остается пока невысоким. Так, доля компаний, которые устанавливают небольшой срок для выплаты объявленных дивидендов (менее 60 дней) и исполняют свои обязательства в указанный срок в объеме не менее 90% от суммы объявленных дивидендов, в 2009 году в целом по выборке составила 23%, а среди листинговых компаний – только 18%. При этом среди госкомпаний доля таковых составила 31%.

Существенно выше у госкомпаний показатели, характеризующие практику проведения тендеров при выборе поставщиков товаров и услуг. Так, доля компаний, во внутренних документах которых закреплено требование о проведении тендера при выборе поставщика товаров и услуг, стоимость которых превышает установленный компанией уровень, в 2009 году в целом по выборке составила 58% (64% среди листинговых компаний), а среди госкомпаний – 83% (29% в 2008 году).

Однако количество аспектов практики корпоративного управления, показатели по которым у госкомпаний выше, чем у компаний в среднем по выборке или даже листинговых компаний, пока невелико. Успех госкомпаний по этим показателям определяется в первую очередь как результат государственного регулирования, направленного, в том числе, и на внедрение и развитие стандартов корпоративного управления в компаниях с госучастием.

Как отмечалось выше в исследовании, происходящие позитивные изменения в практике корпоративного управления госкомпаний, также как и в практике других компаний, пока не характеризуются комплексностью. Реализуемые государством шаги по распространению практики привлечения в госкомпанию независимых директоров можно было бы рассматривать как начало изменения самой модели управления, используемой государством в отношении компаний с его участием. Переход от «ручного управления» через служащих государственных органов к модели действительно стратегического управления и контроля стал бы очень своевременным шагом. Современное корпоративное управление – это не только меры, облегчающие понимание состояния дел в компаниях и перспектив их развития, повышающие степень защиты прав различных категорий инвесторов. Это также и способ повышения эффективности управления компаниями на стратегическом уровне, более эффективного использования имеющихся у них ресурсов, действенного управления рисками, контроля и мотивации высшего менеджмента, что в конечном итоге обеспечивает устойчивость этих хозяйствующих субъектов в долгосрочной перспективе. Однако конечный результат, на наш взгляд, может быть получен лишь в том случае, если шаги по изменению состава советов директоров

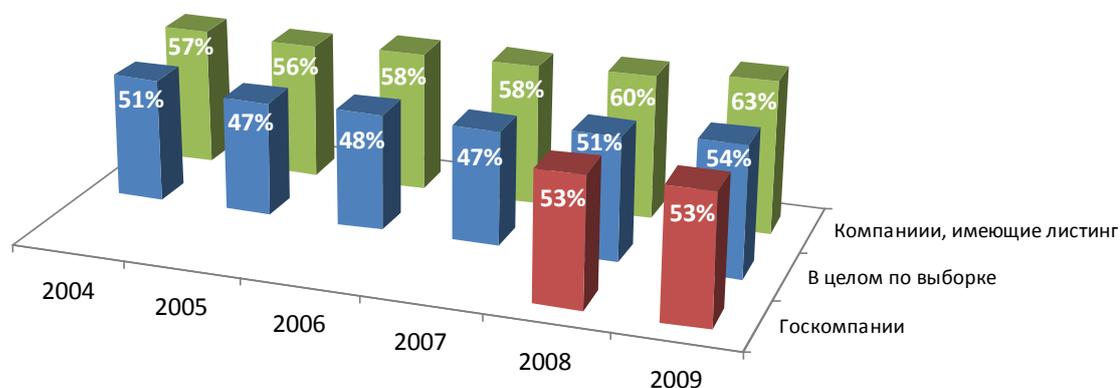
компаний с государственным участием станут начальными мерами по комплексному улучшению практики корпоративного управления в них и получат дальнейшее продолжение. Если же внедрение института независимых директоров будет рассматриваться в качестве самодостаточной меры и не будет поддержано комплексным развитием практики корпоративного управления, высока вероятность того, что цели повышения эффективности их деятельности не будут достигнуты, а институт независимых директоров будет сильно дискредитирован, по крайней мере, в отношении этих компаний. Кроме того, на наш взгляд, именно реализация комплексного подхода, предполагающего создание и совершенствование органов, политик и процедур корпоративного управления, является важным условием для проявления лидерства в этой области.

Анализ по компонентам практики корпоративного управления

Обеспечение прав акционеров

1. За последние шесть лет с 2004 по 2009 гг. уровень развития в российских компаниях практики корпоративного управления в области обеспечения прав акционеров почти не изменился и продолжает оставаться на относительно невысоком уровне (см. Диаграмма 5.1).
2. Компании в целом по выборке в 2009 году соблюдали в среднем 54% рекомендаций, относящихся к компоненту «Обеспечение прав акционеров», что выше показателя за 2008 год только на 3 п.п.
3. В компаниях, акции которых включены в котировальные списки ФБ ММВБ, уровень практики корпоративного управления в данном компоненте в 2009 году повысился по сравнению с предыдущим годом незначительно: компании этой группы соблюдали в среднем 63% рекомендаций (рост на 3 п.п.). Вместе с тем, компании именно этой подгруппы сохраняют более высокий уровень развития практики корпоративного управления в области обеспечения прав акционеров.
4. Для госкомпаний данный показатель в 2009 году остался без изменений по сравнению с предыдущим годом и составил 53%, что сопоставимо с уровнем для выборки в целом, но ниже уровня листинговых компаний на 10 п.п.

Диаграмма 5.1 Динамика развития практики корпоративного управления в области обеспечения прав акционеров в 2004-2009 гг.



На рисунке указывается доля рекомендаций практики корпоративного управления в рамках компонента «Обеспечение прав акционеров», в среднем соблюдаемых компаниями анализируемых групп.

В качестве **наиболее развитых** аспектов практики корпоративного управления в рамках компонента «Обеспечение прав акционеров», общий уровень которого в 2009 году достиг довольно высокого показателя, выделяются следующие:

1. Широкое распространение получила практика привлечения в качестве внешнего аудитора фирм, являющихся лидерами на этом рынке и имеющих высокую профессиональную репутацию (87% в целом по выборке, 99% среди имеющих листинг компаний). Однако среди госкомпаний уровень

данного показателя в 2009 году существенно снизился – до 76% (минус 10 п.п. по сравнению с 2008 годом).

2. Высокая доля компаний, которые не используют практику перекрёстного владения акциями (89% в целом по выборке; 91% среди имеющих листинг компаний; 97% в группе госкомпаний).
3. Относительно высокая доля компаний, которые передают ведение реестра своих акционеров независимому регистратору (73% в целом по выборке; 75% среди имеющих листинг компаний). В тоже время среди госкомпаний доля компаний, передавших ведение реестра акционеров независимому регистратору, значительно ниже (52%).
4. Практически все компании из числа имеющих листинг утвердили отдельные внутренние документы, регулирующие использование инсайдерской информации (99% в 2009 году). В целом по выборке данный показатель составляет 71%.
5. Для госкомпаний характерен высокий уровень распространения практики проведения конкурсного отбора при выборе внешнего аудитора (97% в 2009 году), а также практика закрепления во внутренних документах требований о проведении тендера при выборе поставщика товаров и услуг, стоимость которых превышает установленный компанией уровень (83% в 2009 году).

В ходе исследования были выделены следующие аспекты практики корпоративного управления в области обеспечения прав акционеров, по которым в 2004-2009 гг. наблюдалась **устойчивая положительная динамика** изменений:

1. Расширение практики регулирования использования инсайдерской информации в компаниях. Произошло увеличение доли компаний, которые утвердили отдельные внутренние документы, регулирующие использование инсайдерской информации: с 2004 данный показатель вырос в целом по выборке на 41 п.п. (в среднем более 8 п.п. ежегодно) до 71% в 2009 году.
2. Увеличение доли компаний, которые не используют практику перекрёстного владения акциями (2005-2009 гг.: с 70 до 89% в целом по выборке и с 67 до 91% среди имеющих листинг компаний).
3. Увеличение доли компаний, которые расширяют компетенцию совета директоров в части предварительного одобрения сделок с активами на сумму менее 25% балансовой стоимости активов, наблюдается с 2005 года (в среднем на 3,5 п.п. ежегодно в целом по выборке до 61% в 2009 году и на 6,5 п.п. среди имеющих листинг компаний до 73% в 2009 году).
4. Постепенное распространение практики привлечения в качестве внешнего аудитора фирм, являющихся лидерами на этом рынке и имеющих высокую профессиональную репутацию (2004-2009 гг.: с 59 до 87% в целом по выборке и с 72 до 99% среди имеющих листинг компаний).
5. Постепенное увеличение доли компаний, принявших собственный кодекс корпоративного поведения (2004-2009 гг.: с 26 до 53% в целом по выборке и с 60 до 76% среди имеющих листинг компаний). Однако абсолютный уровень распространения данной практики остается невысоким.

В качестве **требуемых улучшения** аспектов практики корпоративного управления в рамках компонента «Обеспечение прав акционеров» по итогам 2009 года можно выделить следующие:

1. Уровень распространения практики размещения компаниями на своих интернет-сайтах информации при подготовке к общему собранию акционеров остаётся низким (32% в целом по выборке; 55% среди листинговых компаний; 28% среди госкомпаний).
2. Несмотря на рост показателя в 2009 году, пока только примерно половина компаний в целом по выборке проводит конкурсный отбор при выборе внешнего аудитора (51% против 41% в 2008 году); среди компаний, имеющих листинг, – 53% против 39% годом ранее.
3. Невысокая дисциплина выплаты дивидендов в полном объеме (не менее 90%) и в разумный срок (60 дней). Большинство компаний допускают установление сроков выплаты объявленных дивидендов, превышающих 60 дней, или выплату в эти сроки дивидендов не в полном объеме (доля таких компаний в целом по выборке – 77%; среди имеющих листинг компаний – 82%; среди госкомпаний – 69%).
4. Практика ежегодной выплаты дивидендов, и ранее находившаяся на невысоком уровне, еще больше ухудшилась в период кризиса. В целом по выборке доля компаний, ежегодно выплачивавших дивиденды на протяжении трех последних лет, снизилась по сравнению с предыдущим годом на 13 п.п. и составила в 2009 году 38% (снижение с 46 до 61% среди имеющих листинг компаний; снижение с 81 до 34% среди госкомпаний).
5. Несмотря на постепенное увеличение доли компаний, принявших собственный кодекс корпоративного поведения, абсолютный уровень распространения данной практики остается невысоким (53% в целом по выборке; 45% среди госкомпаний). Исключение – листинговые компании, среди которых 76% имеют собственный кодекс корпоративного поведения.
6. Практика обязательного привлечения независимого оценщика в случаях, помимо предусмотренных законодательством, имеет слабое распространение – 28% в целом по выборке, 34% в группе листинговых компаний и 28% среди госкомпаний.

Результаты исследования позволяют также провести следующее **сопоставление** уровня развития различных аспектов практики корпоративного управления в области обеспечения прав акционеров, сложившегося **в компаниях с госучастием**, с соответствующим уровнем **по выборке в целом**:

Аспекты, по которым в госкомпаниях по сравнению с компаниями в целом по выборке уровень развития корпоративного управления в области обеспечения прав акционеров...

выше	сопоставим	ниже
1. Закрепление во внутренних документах требования о проведении тендера при выборе поставщиков товаров и услуг.	1. Привлечение оценщика в случаях, помимо предусмотренных ФЗ «Об акционерных обществах».	1. Передача ведения реестра акционеров независимому регистратору.
2. Отсутствие практики перекрёстного владения.	2. Наличие утвержденной дивидендной политики.	2. Отсутствие акционера, владеющего 75 и более процентов акционерного капитала
3. Проведение тендера при выборе внешнего аудитора.	3. Совет директоров принимает решение об одобрении сделок на сумму менее 25% балансовой стоимости активов.	3. Наличие в компании внутреннего документа, регулирующего использование инсайдерской информации.
4. Выплата дивидендов по обыкновенным акциям в срок 60 дней.	4. Размещение материалов к общему собранию	4. Привлечение внешнего аудитора из «большой четвёрки» или из числа других

	акционеров на интернет-сайте компании. 5. Компания объявляла и выплачивала дивиденды ежегодно на протяжении 3 последних лет.	ведущих аудиторов. 5. Наличие утвержденного Кодекса корпоративного поведения.
--	---	--

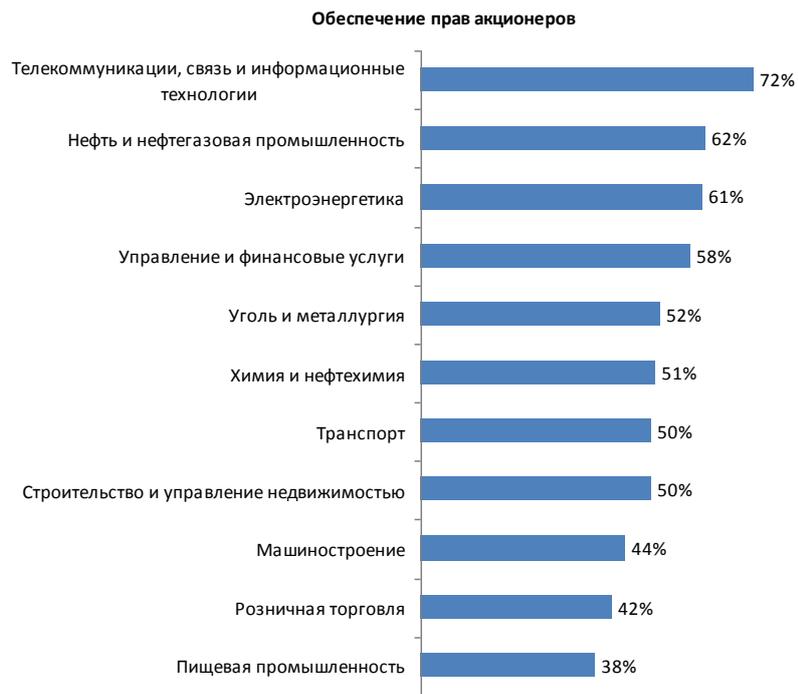
Сопоставление уровня развития различных аспектов практики корпоративного управления в области обеспечения прав акционеров, сложившегося **в компаниях с госучастием**, с соответствующим уровнем у **компаний, имеющих листинг**, выглядит следующим образом:

Аспекты, по которым в госкомпаниях по сравнению с компаниями, имеющими листинг на ФБ ММВБ, уровень развития корпоративного управления в области обеспечения прав акционеров...

выше	сопоставим	ниже
<ol style="list-style-type: none"> 1. Закрепление во внутренних документах требования о проведении тендера при выборе поставщиков товаров и услуг. 2. Отсутствие практики перекрёстного владения. 3. Проведение тендера при выборе внешнего аудитора. 4. Привлечение оценщика в случаях, помимо предусмотренных ФЗ «Об акционерных обществах». 5. Выплата дивидендов по обыкновенным акциям в срок 60 дней. 		<ol style="list-style-type: none"> 1. Передача ведения реестра акционеров независимому регистратору. 2. Совет директоров принимает решение об одобрении сделок на сумму менее 25% балансовой стоимости активов. 3. Наличие в компании внутреннего документа, регулирующего использование инсайдерской информации. 4. Отсутствие акционера, владеющего 75 и более процентов акционерного капитала 5. Размещение материалов к общему собранию акционеров на интернет-сайте компании. 6. Привлечение внешнего аудитора из «большой четвёрки» или из числа других ведущих аудиторов. 7. Наличие утверждённой дивидендной политики. 8. Компания объявляла и выплачивала дивиденды ежегодно на протяжении 3 последних лет. 9. Наличие утвержденного Кодекса корпоративного поведения.

Сопоставление компаний различных отраслей экономики по уровню развития практики корпоративного управления в области обеспечения прав акционеров выглядит следующим образом:

Диаграмма 5.2 Уровень развития практики корпоративного управления по отраслям в целом по выборке, 2009 г.

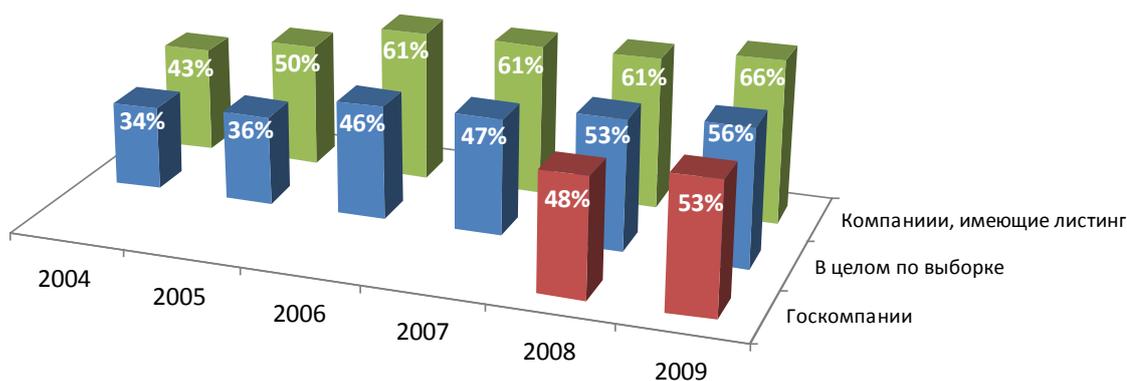


На рисунке указывается доля рекомендаций практики корпоративного управления в рамках указанного компонента, в среднем соблюдаемых компаниям каждой отрасли в целом по выборке

Деятельность органов управления и контроля

1. В течение 2004-2009 гг. наблюдалась устойчивая тенденция улучшения практики корпоративного управления российских компаний в области деятельности органов управления и контроля (см. Диаграмма 6.1).
2. Компании в целом по выборке в 2009 году соблюдали в среднем 56% рекомендаций, относящихся к компоненту «Деятельность органов управления и контроля», продолжив положительную динамику изменения практики корпоративного управления в этой области. По сравнению с 2004 годом показатель вырос на 22 п.п., среднегодовой прирост за период с 2004 по 2009 гг. составил более 5 п.п.
3. Относительно других компаний более высокий уровень развития данной практики наблюдается среди компаний, акции которых включены в котировальные списки ФБ ММВБ (соблюдение в среднем 66% всех рекомендаций в 2009 году). Этот уровень повысился по сравнению с предыдущим годом на 5 п.п., по сравнению с 2004 годом прирост составляет 23 п.п.
4. Уровень развития практики корпоративного управления в области деятельности органов управления и контроля в госкомпаниях в 2009 году составил 53%, увеличившись по сравнению с предыдущим годом на 5 п.п. Однако данный показатель ниже уровня по выборке в целом на 3 п.п. и отстает от уровня листинговых компаний по-прежнему на 13 п.п.

Диаграмма 6.1 Динамика развития практики корпоративного управления в области деятельности органов управления и контроля в 2004-2009 гг.



На рисунке указывается доля рекомендаций практики корпоративного управления в рамках компонента «Деятельность органов управления и контроля», в среднем соблюдаемых компаниями анализируемых групп

В качестве **наиболее развитых** аспектов практики корпоративного управления в рамках компонента «Деятельность органов управления и контроля», общий уровень которого в 2009 году достиг довольно высокого показателя, выделяются следующие:

1. Почти 100% компаний проводят заседания совета директоров чаще одного раза в квартал: в целом по выборке – 99%, среди листинговых компаний и госкомпаний – 100%.
2. Широкое распространение имеет практика утверждения компаниями отдельного внутреннего документа, регулирующего деятельность совета директоров. Доля компаний, имеющих положение о совете директоров, в целом по выборке в 2009 году составила 94%, среди имеющих листинг компаний – 99%. Госкомпании в этом плане несколько отстают – среди них данная доля в 2009 году составила 86%.
3. Высокой является в целом по выборке доля тех компаний, которые выплачивают вознаграждение членам совета директоров: 82 % в 2009 году. Среди имеющих листинг компаний вознаграждение членам советов директоров выплачивается практически везде: 99% компаний в 2009 году. Однако существенно отстают в этом плане госкомпании: 55% в отчетном году.
4. Среди госкомпаний высока доля тех, в состав совета директоров которых входит хотя бы один независимый директор (83 и 76% в 2009 и 2008 гг. соответственно).
5. Среди компаний, имеющих листинг, высока доля тех, в которых в 2009 году были созданы комитеты по аудиту и по кадрам и вознаграждениям (99 и 85% соответственно), а также служба внутреннего аудита (94% в 2009 году против 84% годом ранее).
6. Широкое распространение имеет практика утверждения компаниями отдельного внутреннего документа, регулирующего деятельность исполнительных органов. Доля компаний, имеющих такие внутренние документы, в целом по выборке в 2009 году составила 79%, среди имеющих листинг компаний – 93%.

В ходе исследования были выделены следующие аспекты практики корпоративного управления в области деятельности органов управления и контроля, по которым в 2004-2009 гг. наблюдалась **устойчивая положительная динамика изменений**:

1. Более распространенной стала практика создания механизмов, снижающих риск возникновения конфликта интересов у членов совета директоров: доля компаний, создавших такие механизмы, в целом по выборке выросла за период с 2004 по 2009 год на 29 п.п. до 73%, среди имеющих листинг компаний – на 23 п.п. до 79%. В госкомпаниях данный показатель в течение последних двух лет, когда анализировались данная подгруппа компаний, вырос с 38 до 55%.
2. Более широкое распространение получила практика создания комитетов по аудиту и по кадрам и вознаграждениям. В целом по выборке доля компаний, в совете директоров которых создан комитет по аудиту, увеличилась в течение 2004-2009 гг. на 54 п.п. до 77%, и на 46 п.п. до 65% за этот период увеличилась доля компаний, в совете директоров которых создан комитет по кадрам и вознаграждениям. Соответствующий прирост в течение указанного периода для листинговых компаний составил 43 и 37 п.п. соответственно.
3. Более распространенной стала практика создания механизмов, снижающих риск возникновения конфликта интересов у членов исполнительных органов компаний: доля компаний, создавших такие механизмы, в целом по выборке

выросла с 2004 года более чем в два раза до 63% в 2009 году; среди имеющих листинг компаний рост составил 42 п.п. до 78%.

4. Более широкое распространение получила практика подчинения служб внутреннего аудита компаний совету директоров. В целом по выборке доля компаний, в которых служба внутреннего аудита функционально подчиняется совету директоров, увеличилась по сравнению с 2005 годом на 25 п.п. до 64% в 2009 году, среди листинговых компаний – на 11 п.п. до 71%.

В качестве **требующих улучшения** аспектов практики корпоративного управления в рамках компонента «Деятельность органов управления и контроля», степень распространения которых в 2009 году оставалась низкой, выделяются следующие:

1. По-прежнему около трети компаний не имеют независимых директоров: доля компаний, в составе совета директоров которых нет независимых членов, в целом по выборке составила в 2009 году 34%, среди листинговых компаний – 24%. Лучше на фоне этих компаний выглядят госкомпании, у которых данный показатель составил в 2009 году 17%, в то время как годом ранее он был на уровне 24%.
2. В группе госкомпаний доля компаний, создавших механизмы снижения риска возникновения конфликтов интересов у членов совета директоров, составляет только 55%.
3. Высока доля компаний, в которых отдельные члены совета директоров являются одновременно членами советов директоров более пяти иных акционерных обществ (41% в целом по выборке; 55% среди листинговых компаний; 38% среди госкомпаний).
4. Не получила широкого распространения практика повышения квалификации членов совета директоров, а также практика привлечения к их работе внешних консультантов (в целом по выборке 12 и 37% соответственно; среди листинговых компаний 16 и 51% соответственно; среди госкомпаний 7 и 28% соответственно).
5. Не развивается практика включения в состав комитетов совета директоров только независимых директоров или независимых и неисполнительных директоров. По-прежнему велика доля компаний, в которых в комитеты совета директоров входят исполнительные директора, а также внешние эксперты с правом голоса, что не соответствует рекомендациям передовой практики корпоративного управления.
6. Доля компаний, которые не включают в состав ревизионных комиссий членов органов управления и сотрудников компании, по-прежнему мала (39% в целом по выборке; 43% среди компаний, имеющих листинг). Несколько лучше на этом фоне выглядят госкомпании – их доля составляет 62%.
7. Доля компаний, в которых создана должность корпоративного секретаря, в целом по выборке составила лишь 42% в 2009 году, среди компаний, имеющих листинг, – 55%. Из числа госкомпаний только 17% имеют должность корпоративного секретаря.
8. Лишь 39% компаний в целом по выборке закрепили в своих внутренних документах в качестве критериев для определения вознаграждения высшего менеджмента результаты деятельности компании (55% среди имеющих листинг компаний и 38% среди госкомпаний).

9. На невысоком уровне и без заметных изменений оставалась практика формирования и развития в компаниях кадрового резерва для занятия руководящих должностей. Доля компаний, создавших кадровый резерв и программы планирования преемственности для замещения должностей высших менеджеров, в 2009 году в целом по выборке составила только 32%, среди имеющих листинг компаний – 40%, в подгруппе госкомпаний – 24%.

Результаты исследования позволяют также провести следующее **сопоставление** уровня развития различных аспектов практики корпоративного управления в области деятельности органов управления и контроля, сложившегося **в компаниях с госучастием**, с соответствующим уровнем **в целом по выборке**:

Аспекты, по которым в госкомпаниях по сравнению с компаниями в целом по выборке уровень развития корпоративного управления в области деятельности органов управления и контроля...

выше	сопоставим	ниже
<ol style="list-style-type: none"> 1. Независимые директора занимают одну четверть и более мест в составе совета директоров. 2. Исполнительные директора составляют менее одной четверти состава совета директоров. 3. Наличие в компании коллегиального исполнительного органа. 4. Независимость членов ревизионной комиссии. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Заседания совета директоров проходят один раз в шесть недель и чаще. 2. Участие членов совета директоров в работе советов директоров не более 5 иных АО. 3. Наличие практики повышения квалификации членов совета директоров. 4. Наличие комитетов по кадрам и вознаграждениям и по аудиту в составе совета директоров. 5. Исполнительные директора не входят в состав комитетов по кадрам и вознаграждениям и по аудиту. 6. Закрепление во внутренних документах зависимости вознаграждений менеджмента от результатов деятельности компании. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Утверждено Положение о совете директоров. 2. Возможность привлечения советом директоров внешних консультантов. 3. Выплата вознаграждения членам совета директоров. 4. Наличие в компании процедуры декларирования членами совета директоров своей аффилированности. 5. Регулярность проведения заседаний комитетов при совете директоров. 6. Наличие в компании внутренних документов, регламентирующих деятельность исполнительных органов. 7. Наличие механизмов, снижающих риск возникновения конфликта интересов у членов исполнительных органов компании. 8. Наличие в компании кадрового резерва для замещения высших менеджеров. 9. Наличие службы внутреннего аудита. 10. Функциональная подотчётность службы внутреннего аудита совету директоров. 11. Наличие в компании должности корпоративного секретаря.

Сопоставление уровня развития различных аспектов практики корпоративного управления в области деятельности органов управления и контроля, сложившегося **в**

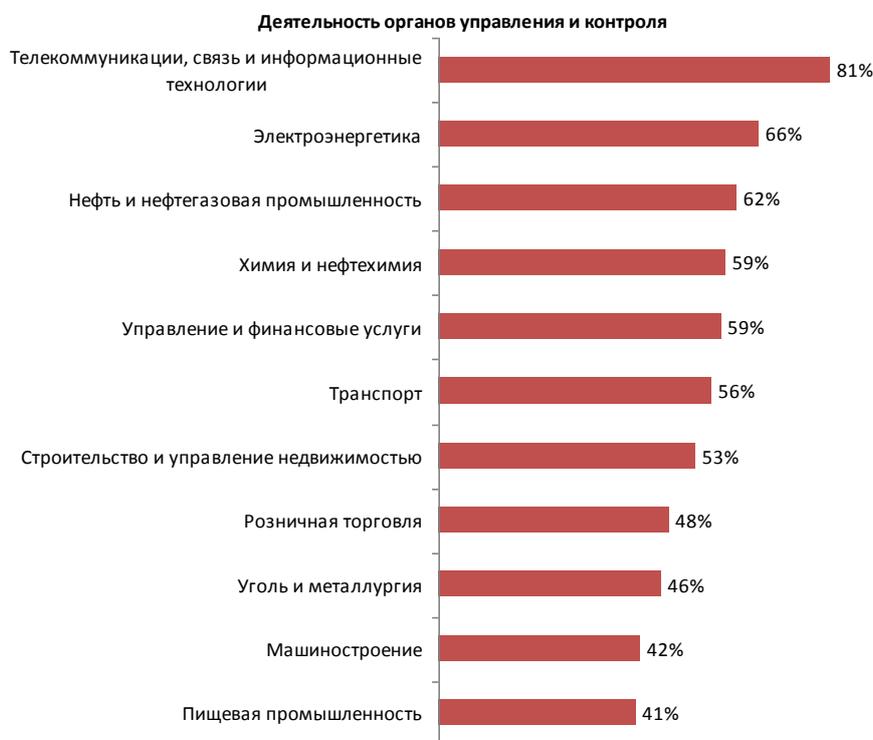
компаниях с госучастием, с соответствующим уровнем в листинговых компаниях выглядит следующим образом:

Аспекты, по которым в госкомпаниях по сравнению с компаниями, имеющими листинг на ФБ ММВБ, уровень развития корпоративного управления в области деятельности органов управления и контроля...

выше	сопоставим	ниже
<ol style="list-style-type: none"> 1. Исполнительные директора составляют менее одной четверти состава совета директоров. 2. Участие членов совета директоров в работе советов директоров не более 5 иных АО. 3. Независимость членов ревизионной комиссии. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Независимые директора занимают одну четверть и более мест в составе совета директоров. 2. Заседания совета директоров проходят один раз в шесть недель и чаще. 3. Наличие в компании коллегиального исполнительного органа. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Утверждено Положение о совете директоров. 2. Наличие практики повышения квалификации членов совета директоров, а также возможности привлечения советом директоров внешних консультантов. 3. Выплата вознаграждения членам совета директоров. 4. Наличие в компании процедуры декларирования членами совета директоров своей аффилированности. 5. Наличие комитетов по кадрам и вознаграждениям и по аудиту в составе совета директоров. 6. Регулярность проведения заседаний комитетов при совете директоров. 7. Исполнительные директора не входят в состав комитетов по кадрам и вознаграждениям и по аудиту. 8. Наличие в компании внутренних документов, регламентирующих деятельность исполнительных органов. 9. Наличие механизмов, снижающих риск возникновения конфликта интересов у членов исполнительных органов компании. 10. Закрепление во внутренних документах зависимости вознаграждений менеджмента от результатов деятельности компании. 11. Наличие в компании кадрового резерва для замещения высших менеджеров. 12. Наличие службы внутреннего аудита. 13. Функциональная подотчётность службы внутреннего аудита совету директоров. 14. Наличие в компании

Сопоставление компаний **различных отраслей экономики** по уровню развития практики корпоративного управления в области деятельности органов управления и контроля выглядит следующим образом:

Диаграмма 6.2 Уровень развития практики корпоративного управления по отраслям в целом по выборке, 2009 г.

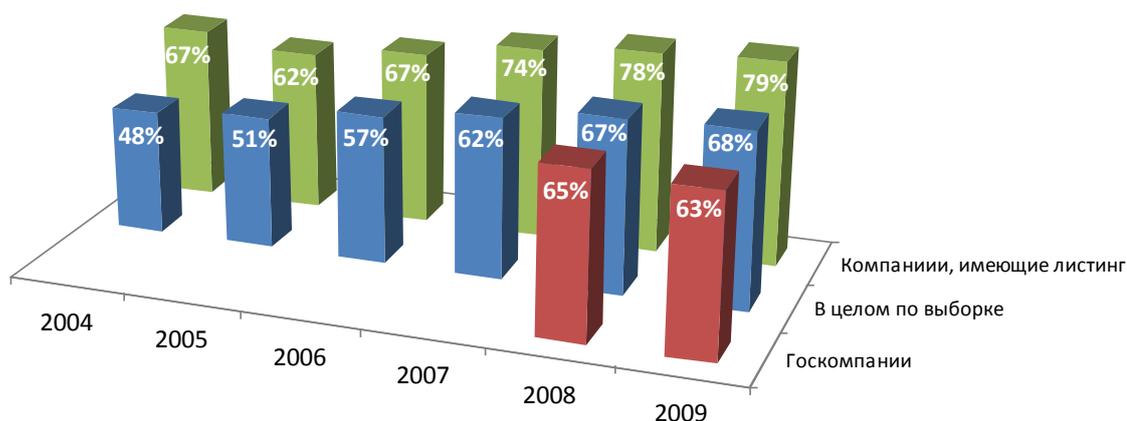


На рисунке указывается доля рекомендаций практики корпоративного управления в рамках указанного компонента, в среднем соблюдаемых компаниям каждой отрасли в целом по выборке

Раскрытие информации

1. В сравнении с другими компонентами практика российских компаний в области раскрытия информации характеризуется более высоким уровнем развития. При этом доля соблюдаемых в среднем рекомендаций, относящихся к компоненту «Раскрытие информации», в целом по выборке в 2009 году составила 68%, увеличившись по сравнению с 2008 годом лишь на 1 п.п. (см. Диаграмма 7.1).
2. Динамика изменения данного показателя за период с 2004 по 2008 гг. была устойчиво положительной: суммарное увеличение в целом по выборке составляло 19 п.п., среднегодовой прирост – почти 5 п.п. Однако, как видно из диаграммы, в 2009 году рост этого показателя замедлился. Вероятно, данный компонент переходит в некоторую фазу насыщения, когда динамика его изменения стабилизируется ввиду достижения предельного уровня развития для текущих условий.
3. Компании, акции которых включены в котировальные списки ФБ ММВБ, демонстрируют более высокий уровень развития практики корпоративного управления в данном компоненте. В 2005 году было отмечено снижение показателя до минимального значения с 67 до 62%, но с 2005 года данный показатель ежегодно прибавлял в среднем около 5 п.п. и достиг значения 78% в 2008 году. Однако в 2009 году эта динамика замедлилась, и в итоге годовой прирост составил лишь 1 п.п.
4. Для госкомпаний этот показатель снизился по сравнению с предыдущим годом на 2 п.п. и составил в 2009 году 63%. Таким образом, отставание госкомпаний по данному показателю от компаний в целом по выборке составляет 5 п.п. и 16 п.п. от листинговых компаний.

Диаграмма 7.1 Динамика развития практики корпоративного управления в области раскрытия информации в 2004-2009 гг.



На рисунке указывается доля рекомендаций практики корпоративного управления в рамках компонента «Раскрытие информации», в среднем соблюдаемых компаниями анализируемых групп.

В качестве **наиболее развитых** аспектов практики корпоративного управления в рамках компонента «Раскрытие информации», степень распространения которых к 2009 году достигла довольно высокого значения, выделяются следующие:

1. Почти 100% компаний раскрывают свою финансовую отчетность по РСБУ (в целом по выборке – 98%; среди листинговых компаний – 100%; среди госкомпаний – 97%).
2. Почти 100% рассматриваемых в исследовании компаний раскрывают годовые отчеты на своих корпоративных Интернет-сайтах (в целом по выборке – 99%; среди листинговых компаний – 100%; среди госкомпаний – 100%).
3. Госкомпании демонстрируют более высокий уровень прозрачности структуры акционерного капитала, раскрывая сведения о своем основном собственнике – государстве (79%).
4. Почти 100%-й уровень раскрытия информации о составе советов директоров и исполнительных органов наблюдается среди всех рассматриваемых подгрупп компаний.
5. Высокий уровень раскрытия информации на корпоративных Интернет-сайтах демонстрируют компании, имеющие листинг: доля информации, раскрываемой в среднем от максимально возможного объема, среди таких компаний составила в 2009 году 80%.

В ходе исследования были выделены следующие аспекты практики корпоративного управления в области раскрытия информации, по которым в 2004-2009 гг. наблюдалась **устойчивая положительная динамика** их изменения:

1. В течение последних шести лет происходило постепенное улучшение практики раскрытия компаниями заключений внешнего аудитора, которые должны сопровождать публикуемую отчетность по РСБУ: в целом по выборке рост составил 51 п.п. (в среднем более 10 п.п. ежегодно) до 87% в 2009 году; среди имеющих листинг компаний – плюс 25 п.п. (в среднем 5 п.п. ежегодно) до 93%.
2. При раскрытии финансовой отчетности по международным стандартам за последние шесть лет наблюдалось существенное улучшение показателей опубликования заключения внешнего аудитора, которое должно сопровождать данную отчетность. Рост составил 40 п.п. (в среднем 8 п.п. ежегодно) в целом по выборке и 28 п.п. (в среднем более 5 п.п. ежегодно) среди листинговых компаний.
3. С 2005 года наблюдается тенденция роста доли компаний, утвердивших внутренний документ, который регулирует их информационную политику. Рост в целом по выборке составил 23 п.п. с 34 до 57% и 20 п.п. с 61 до 81% среди имеющих листинг компаний.
4. Доля компаний, обеспечивающих равнодоступность информации о своей деятельности для российских и зарубежных инвесторов за счет соблюдения принципа соответствия сведений на русско- и англоязычных версиях Интернет-сайта, в 2004-2009 гг. в целом по выборке выросла на 32 п.п. до 48%, а среди имеющих листинг компаний – на 26 п.п. до 70%.

В качестве **требующих улучшения** аспектов практики корпоративного управления в рамках компонента «Раскрытие информации», степень распространения которых в 2009 году оставалась низкой, выделяются следующие:

1. Невысокий уровень распространения практики утверждения отдельного внутреннего документа, регулирующего информационную политику компании (57% в целом по выборке).
2. Недостаточно высокий уровень прозрачности структуры акционерного капитала (53% в целом по выборке; 39% среди компаний, имеющих листинг). Исключение – госкомпании, которые демонстрируют более высокий уровень прозрачности, раскрывая сведения о своем основном собственнике – государстве (79%).
3. Крайне низкий уровень раскрытия информации о размере индивидуального вознаграждения, выплачиваемого каждому члену совета директоров и исполнительных органов компании (11% и 4% соответственно в целом по выборке; 16% и 3% – среди листинговых компаний; 5% и 0% – среди госкомпаний).
4. Невысокий уровень соблюдения российскими компаниями требований законодательства к содержанию годового отчёта (60% в целом по выборке; 67% среди листинговых компаний; 53% среди госкомпаний).
5. Низкий уровень распространения практики раскрытия протоколов заседаний совета директоров (или выписок из протоколов) путем создания соответствующего отдельного раздела на Интернет-сайте компании (19% в целом по выборке; 27% среди листинговых компаний; 17% среди госкомпаний).

Результаты исследования позволяют также провести следующее **сопоставление** уровня развития различных аспектов практики корпоративного управления в области раскрытия информации, сложившегося **в компаниях с госучастием**, с соответствующим уровнем **в целом по выборке**:

Аспекты, по которым в госкомпаниях по сравнению с компаниями в целом по выборке уровень развития корпоративного управления в области раскрытия информации...

выше	сопоставим	ниже
<ol style="list-style-type: none"> 1. Раскрытие информации о составе акционеров компании. 2. Раскрытие информации о стратегии развития компании. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Раскрытие отчётности по РСБУ. 2. Раскрытие информации о вознаграждении членов совета директоров. 3. Раскрытие информации о вознаграждении членов исполнительных органов. 4. Раскрытие информации о решениях совета директоров компании. 5. Качество Интернет-сайта компании. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Раскрытие финансовой отчётности по МСФО/ОПБУ США. 2. Раскрытие информации о составе совета директоров. 3. Раскрытие информации о составе исполнительных органов. 4. Раскрытие информации о практике корпоративного управления. 5. Наличие положений о раскрытии информации. 6. Соблюдение требований законодательства к содержанию годового отчёта. 7. Равнодоступность информации для российских и зарубежных инвесторов.

Сопоставление уровня развития различных аспектов практики корпоративного управления в области раскрытия информации, сложившегося **в компаниях с госучастием**, с соответствующим уровнем **в имеющих листинг компаниях**, выглядит следующим образом:

Аспекты, по которым в госкомпаниях по сравнению с компаниями, имеющими листинг на ФБ ММВБ, уровень развития корпоративного управления в области раскрытия информации...

выше	сопоставим	ниже
<p>1. Раскрытие информации о составе акционеров компании.</p>	<p>1. Раскрытие отчётности по РСБУ.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Раскрытие финансовой отчётности по МСФО/ОПБУ США. 2. Раскрытие информации о составе совета директоров. 3. Раскрытие информации о составе исполнительных органов. 4. Раскрытие информации о вознаграждении членов совета директоров. 5. Раскрытие информации о вознаграждении членов исполнительных органов. 6. Раскрытие информации о стратегии развития компании. 7. Раскрытие информации о решениях совета директоров компании. 8. Раскрытие информации о практике корпоративного управления. 9. Наличие положений о раскрытии информации. 10. Соблюдение требований законодательства к содержанию годового отчёта. 11. Качество Интернет-сайта компании. 12. Равнодоступность информации для российских и зарубежных инвесторов.

Сопоставление компаний **различных отраслей экономики** по уровню развития практики корпоративного управления в области раскрытия информации выглядит следующим образом:

Диаграмма 7.2 Уровень развития практики корпоративного управления по отраслям в целом по выборке, 2009 г.

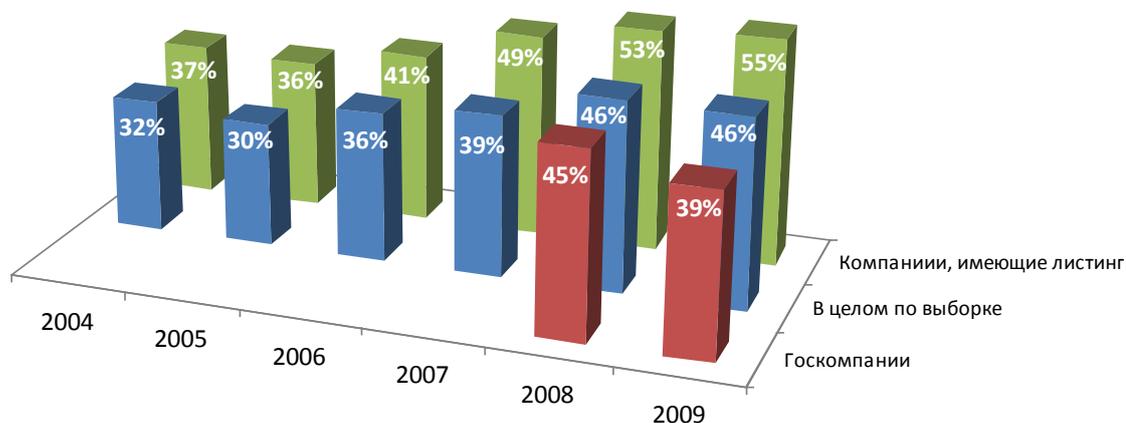


На рисунке указывается доля рекомендаций практики корпоративного управления в рамках указанного компонента, в среднем соблюдаемых компаниям каждой отрасли в целом по выборке

Корпоративная социальная ответственность

1. Развитие практики российских компаний в области корпоративной социальной ответственности продолжает оставаться на невысоком уровне. Компании в целом по выборке в 2009 году соблюдали в среднем 46% рекомендаций, относящихся к компоненту «Корпоративная социальная ответственность».
2. Если за последние пять лет наблюдалась положительная динамика развития практики российских компаний в области корпоративной социальной ответственности (см. Диаграмма 8.1), то в 2009 году она остановилась. С 2004 по 2008 гг. уровень выполнения рекомендаций по корпоративной социальной ответственности в целом по выборке вырос на 14 п.п. с 32 до 46% (в среднем плюс 3,5 п.п. ежегодно). Однако в 2009 году по сравнению с предыдущим годом данный показатель не изменился и остался на уровне 46%.
3. Компании, акции которых включены в котировальные списки ФБ ММВБ, показывают более высокий уровень развития практики корпоративного управления в данном компоненте. Так, в 2009 году он составил в данной подгруппе 55% против 46% в целом по выборке.
4. Уровень данного показателя среди госкомпаний в 2008 году был сопоставим с уровнем в целом по выборке, и составлял 45%. Однако в 2009 году произошло довольно существенное снижение данного показателя: минус 6 п.п. с 45 до 39%.

Диаграмма 8.1 Динамика развития практики корпоративного управления в области корпоративной социальной ответственности в 2004-2009 гг.



На рисунке указывается доля рекомендаций практики корпоративного управления в рамках компонента «Корпоративная социальная ответственность», в среднем соблюдаемых компаниями анализируемых групп

В качестве **наиболее развитых** аспектов практики корпоративного управления в рамках компонента «Корпоративная социальная ответственность», степень распространения которых к 2009 году достигла довольно высокого значения, выделяются следующие:

1. Распространение практики реализации проектов КСО для сотрудников компании и членов их семей остается на высоком уровне: 77% в целом по выборке и 85% среди имеющих листинг компаний.
2. Практика реализации проектов КСО для населения по месту деятельности компании также имеет довольно широкое распространение, несмотря на падение его уровня в 2009 году: 67% (75% в 2008 году) в целом по выборке и 78% (86%) среди имеющих листинг компаний.

В ходе исследования были выделены следующие аспекты практики корпоративного управления в области корпоративной социальной ответственности, по которым в 2004-2009 гг. наблюдалась **устойчивая положительная динамика** их изменения:

1. Доля компаний, которые имеют официальные документы, регламентирующие цели, задачи и принципы корпоративной социальной ответственности, выросла за период 2005-2009 гг. с 6 до 27% в целом по выборке и с 6 до 34% среди имеющих листинг компаний.
2. Доля компаний, утвердивших свод правил корпоративной этики, в целом по выборке возросла за последние пять лет с 9 до 27% и среди компаний, имеющих листинг, – с 16 до 39%.

В качестве **требующих улучшения** аспектов практики корпоративного управления в рамках компонента «Корпоративная социальная ответственность», степень распространения которых в 2009 году оставалась низкой, выделяются следующие:

1. Низкий уровень распространения практики реализации компаниями проектов корпоративной социальной ответственности для своих контрагентов: в целом по выборке доля таких компаний в 2009 году составляла 31%; среди имеющих листинг компаний – 37%; среди госкомпаний – 34%.
2. Низкий уровень распространения практики принятия публичного документа, закрепляющего принципы и подходы компании к реализации её корпоративной социальной ответственности: 27% в целом по выборке; 34% среди компаний, имеющих листинг; 24% среди госкомпаний.
3. Низкий уровень распространения практики принятия свода правил корпоративной этики: 27% в целом по выборке; 39% среди имеющих листинг компаний; 21% среди госкомпаний.

Результаты исследования позволяют также провести следующее **сопоставление** уровня развития различных аспектов практики корпоративного управления в области корпоративной социальной ответственности, сложившегося в **компаниях с госучастием**, с соответствующим уровнем **в целом по выборке**:

Аспекты, по которым в госкомпаниях по сравнению с компаниями в целом по выборке уровень развития корпоративного управления в области корпоративной социальной ответственности...

выше	сопоставим	ниже
	1. Проекты КСО для контрагентов компании.	1. Проекты КСО для сотрудников компании и членов их семей.
	2. Наличие документа, устанавливающего принципы КСО компании.	2. Проекты КСО для населения по месту деятельности компании.
		3. Наличие в компании свода правил корпоративной этики

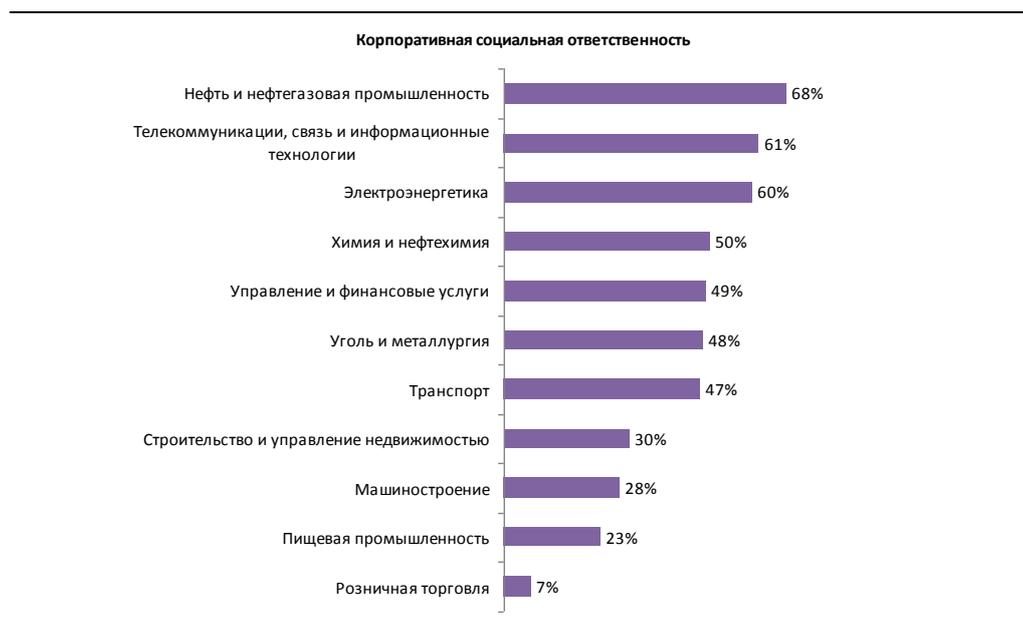
Сопоставление уровня развития различных аспектов практики корпоративного управления в области корпоративной социальной ответственности, сложившегося в компаниях с госучастием, с соответствующим уровнем в листинговых компаниях выглядит следующим образом:

Аспекты, по которым в госкомпаниях по сравнению с компаниями, имеющими листинг на ФБ ММВБ, уровень развития корпоративного управления в области корпоративной социальной ответственности...

выше	сопоставим	ниже
	1. Проекты КСО для контрагентов компании.	1. Проекты КСО для сотрудников компании и членов их семей. 2. Проекты КСО для населения по месту деятельности компании. 3. Наличие документа, устанавливающего принципы КСО компании. 4. Наличие в компании свода правил корпоративной этики.

Сопоставление компаний различных отраслей экономики по уровню развития практики корпоративного управления в области корпоративной социальной ответственности выглядит следующим образом:

Диаграмма 8.2 Уровень развития практики корпоративного управления по отраслям в целом по выборке, 2009 г.



На рисунке указывается доля рекомендаций практики корпоративного управления в рамках указанного компонента, в среднем соблюдаемых компаниям каждой отрасли в целом по выборке

Приложение: статистические данные о развитии корпоративного управления в 2004-2009 гг.

Обеспечение прав акционеров

Таблица 1.1.1 Практика учёта прав собственности

В соответствии с передовой практикой корпоративного управления с целью обеспечения надежности учёта прав собственности на акции рекомендуется хранение и ведение реестра акционеров передавать регистратору, независимому от компании⁷, её менеджмента и акционеров.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Компания привлекала независимого регистратора	73%	73%	84%	85%	84%	58%	75%	72%	79%	76%	79%	44%	52%	48%
Выявлена аффилированность регистратора и компании либо компания ведет реестр самостоятельно	27%	27%	16%	15%	16%	42%	25%	28%	21%	24%	21%	56%	48%	52%

Таблица 1.1.2. Проведение тендеров при выборе поставщиков товаров и услуг

Проведение тендеров при выборе поставщика товаров и услуг, стоимость которых превышает установленный компанией уровень, должно способствовать более эффективному использованию ресурсов этой компании (поскольку выбор осуществляется между конкурентными предложениями) и снижению риска возникновения конфликта между интересами менеджмента и компании.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Во внутренних документах компании закреплено требование о проведении тендера при выборе поставщика товаров и услуг, стоимость которых превышает установленный компанией уровень	58%	39%	41%	32%	44%	36%	64%	40%	39%	33%	44%	40%	83%	29%

⁷ В рамках настоящего исследования независимость регистратора от компании означает неучастие этой компании и её дочерних и зависимых обществ в уставном капитале регистратора, а также неучастие представителей компании в органах управления регистратора.

Таблица 1.1.3. Критерии сделок, решение об одобрении которых принимается советом директоров

Разумное расширение компетенции совета директоров по предварительному рассмотрению и одобрению существенных сделок позволяет усилить контроль над сохранностью активов компании и сокращает риски, связанные с возможностью злоупотреблений со стороны её менеджмента. В соответствии с методикой данного исследования позитивным расширением компетенции совета директоров считается практика предварительного одобрения советом директоров сделок на сумму от 10 до 25% балансовой стоимости активов или на сумму менее 10% балансовой стоимости активов.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Совет директоров принимает решение об одобрении сделок на сумму от 25 до 50% балансовой стоимости активов	39%	45%	50%	51%	53%	48%	27%	32%	42%	44%	53%	40%	41%	48%
Совет директоров принимает решение об одобрении сделок на сумму до 25% балансовой стоимости активов, в том числе:	61%	55%	50%	49%	47%	52%	73%	68%	58%	56%	47%	60%	59%	52%
на сумму от 10 до 25% балансовой стоимости активов	18%	17%	28%	20%	27%	32%	15%	17%	32%	26%	19%	32%	35%	24%
на сумму менее 10% балансовой стоимости активов	43%	38%	22%	29%	20%	20%	58%	51%	26%	30%	28%	28%	24%	28%

Таблица 1.1.4. Привлечение независимого оценщика

В соответствии с ФЗ «Об акционерных обществах» привлечение независимого оценщика является обязательным в случае осуществления компанией выкупа акций. К числу других случаев, в которых рекомендуется сделать обязательным привлечение независимого оценщика, в соответствии с методикой настоящего исследования относятся определение условий крупных сделок, определение коэффициента конвертации акций при реорганизации компании, а также отчуждение акций её дочерних и зависимых обществ.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Привлечение оценщика является обязательным не только в случаях, определенных в ФЗ «Об акционерных обществах» (выкуп акций)	28%	27%	26%	27%	34%	40%	34%	28%	21%	31%	42%	56%	28%	38%
Привлечение оценщика является обязательным только в случаях, определенных в ФЗ «Об акционерных обществах» (выкуп акций)	72%	73%	74%	73%	66%	60%	66%	72%	79%	69%	58%	44%	72%	62%

Таблица 1.1.5. Регулирование использования инсайдерской информации

К инсайдерской, как правило, относится информация о деятельности компании, её ценных бумагах и сделках с ними, не являющаяся общедоступной, и раскрытие которой может оказать существенное влияние на рыночную стоимость этих ценных бумаг. Отсутствие или недостаточно эффективное регулирование использования инсайдерской информации может приводить к злоупотреблениям со стороны лиц, располагающих доступом к ней (инсайдеров), и, в конечном итоге, оказывать существенное негативное влияние на деятельность компании, динамику стоимости её ценных бумаг и финансовый рынок в целом.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Советом директоров компании утверждён отдельный документ, регулирующий использование инсайдерской информации	71%	67%	56%	45%	35%	30%	99%	100%	92%	78%	61%	44%	52%	53%
Ряд положений относительно использования инсайдерской информации закреплён во внутренних документах компании (например, в Положении об информационной политике)	5%	6%	5%	11%	17%	30%	0%	0%	5%	3%	18%	32%	17%	14%
Использование инсайдерской информации не регламентировано в компании	24%	27%	39%	44%	48%	40%	1%	0%	3%	19%	21%	24%	31%	33%

Таблица 1.2.1. Концентрация прав собственности.

В рамках настоящего исследования степень концентрации собственности оценивалась с точки зрения наличия у компании контролирующего акционера или группы взаимосвязанных акционеров, владеющих 75 и более процентами акций этой компании.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Существует акционер или группа взаимосвязанных акционеров, контролирующих 75 и более процентов акционерного капитала компании	41%	37%	30%	37%	24%	Н/Д	22%	28%	18%	24%	19%	Н/Д	72%	67%

Таблица 1.2.2. Размещение материалов к общему собранию акционеров на интернет-сайте компании.

В настоящее время одним из наиболее удобных способов получения информации о компании и результатах её деятельности является её интернет-сайт. Поэтому в соответствии с передовой практикой корпоративного управления все материалы, предоставление которых акционерам при подготовке к общим собраниям предусмотрено требованиями законодательства, рекомендуется размещать на интернет-сайте компании.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Компания размещает материалы к общему собранию акционеров на своем интернет-сайте	32%	31%	24%	23%	30%	25%	55%	47%	39%	45%	51%	43%	28%	29%

Таблица 1.2.3 Перекрестное владение акциями компании.

В ходе исследования под перекрестным владением понималась ситуация, когда в собственности дочерних и зависимых общества (ДЗО) основной (материнской) компании оказывалось более 5% её обыкновенных акций, а также ситуации, в которых из-за непрозрачности структуры акционерного капитала было невозможным оценить наличие/отсутствие практики перекрёстного владения.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Отсутствует практика перекрестного владения акциями компании	89%	88%	85%	77%	70%	Н/Д	91%	91%	87%	70%	67%	Н/Д	97%	90%

Таблица 1.2.4А. Качество внешнего аудитора.

В соответствии с методикой исследования к группе аудиторов, чьё заключение гарантирует высокую степень достоверности проверяемой ими финансовой отчётности, были отнесены следующие компании:

- компании «большой четверки» (Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young, KPMG, PricewaterhouseCoopers);
- аудиторские компании, являющиеся членами крупнейших международных аудиторских сетей (Baker Tilly International, BDO International, PKF International и др.);
- первые 20 компаний в рейтинге аудиторских компаний «Российский аудит 2008», составляемого рейтинговым агентством «Эксперт РА».

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Привлечение аудитора из «большой четверки» или других ведущих аудиторов	87%	83%	82%	66%	63%	59%	99%	96%	100%	89%	65%	72%	76%	86%

Таблица 1.2.4Б. Проведение тендера при выборе внешнего аудитора.

Повышению объективности и независимости внешнего аудита может способствовать проведение тендера при выборе внешнего аудитора.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Компания проводит тендер при выборе внешнего аудитора	51%	41%	30%	30%	34%	45%	52%	39%	50%	43%	40%	48%	97%	76%

Таблица 1.3.1. Утверждение дивидендной политики.

Наличие в компании отдельного внутреннего документа, регулирующего её дивидендную политику, соответствует рекомендациям передовой практики корпоративного управления и способствует наиболее полной реализации акционерами своих прав на получение дивидендов.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Утверждён отдельный внутренний документ, регулирующий дивидендную политику компании	41%	35%	20%	23%	23%	19%	57%	49%	37%	43%	40%	44%	41%	43%

Таблица 1.3.2. Выплата дивидендов по обыкновенным акциям.

Свидетельством последовательной реализации компанией своей дивидендной политики является своевременное и в полном объёме исполнение обязательств по выплате объявленных дивидендов.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Компания устанавливала срок для выплаты дивидендов по обыкновенным акциям в 60 дней и исполняла свои обязательства в указанный срок в объеме не менее 90% от суммы объявленных дивидендов	23%	31%	36%	33%	35%	27%	18%	35%	50%	41%	40%	20%	31%	48%
Компания не выполняет хотя бы одно из указанных выше условий	77%	69%	64%	67%	65%	73%	82%	65%	50%	59%	60%	80%	69%	52%

Таблица 1.3.3. История дивидендных выплат.

Важным аспектом дивидендной политики является её стабильность, что позволяет акционерам и потенциальным инвесторам ориентироваться на получение не только выгод от изменения курса стоимости акций компании, но и доходов в виде дивидендных выплат.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Компания объявляет и успешно осуществляет выплаты дивидендов на протяжении трех лет, предшествующих настоящему исследованию	38%	51%	44%	44%	45%	45%	46%	61%	63%	59%	58%	64%	34%	81%
Компания периодически объявляла и осуществляла выплату дивидендов на протяжении трех лет, предшествующих настоящему исследованию	39%	25%	28%	29%	27%	34%	34%	16%	24%	22%	19%	24%	66%	19%
Компания на протяжении трех лет, предшествующих настоящему исследованию, не осуществляла выплату дивидендов	23%	24%	28%	27%	28%	21%	20%	23%	13%	19%	23%	12%	0%	0%

Таблица 1.4. Утверждение кодекса корпоративного поведения.

Принятие собственного кодекса корпоративного поведения (управления), как правило, является одним из подтверждений следования компании в своей деятельности определённым принципам корпоративного поведения и нацеленности на последовательное улучшение практики в этой области в дальнейшем.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
В компании утверждён кодекс корпоративного поведения (управления)	53%	49%	43%	37%	28%	26%	76%	70%	65%	70%	58%	60%	45%	48%

Деятельность органов управления и контроля

Таблица 2.1.1А. Наличие в составе совета директоров независимых директоров.

Независимые директора. Для обеспечения должной сбалансированности совета директоров компании в его состав должно входить достаточное количество независимых директоров, обладающих возможностью выносить объективные и независимые суждения при принятии решений и действовать в интересах компании в целом и всех её акционеров. В соответствии с рекомендациями российского Кодекса корпоративного поведения независимые директора должны составлять не менее одной четверти состава совета директоров⁸.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
В состав совета директоров входит хотя бы один независимый директор, в том числе:	66%	70%	66%	55%	45%	52%	76%	83%	86%	92%	68%	Н/Д	83%	76%
Независимые директора составляют одну четверть состава совета директоров и более	33%	38%	32%	23%	23%	28%	44%	53%	40%	46%	40%	56%	45%	24%
Независимые директора составляют менее одной четверти состава совета директоров	33%	32%	34%	32%	22%	24%	32%	30%	46%	46%	28%	Н/Д	38%	52%
В составе совета директоров нет независимых директоров	34%	30%	34%	45%	55%	48%	24%	17%	14%	8%	32%	Н/Д	17%	24%

Таблица 2.1.1Б. Представители менеджмента компании в составе совета директоров.

Исполнительные директора. В соответствии с передовой практикой корпоративного управления представительство менеджмента компании в совете директоров не должно быть чрезмерным, способным оказать негативное воздействие на сбалансированность состава этого органа управления с позиции возможностей осуществлять эффективный контроль деятельности менеджмента со стороны акционеров⁹.

⁸ В рамках настоящего исследования к категории независимых директоров относятся только те члены совета директоров, которые отвечают одновременно формальным критериям независимости, закрепленным в ФЗ «Об акционерных обществах» и Правилах допуска ценных бумаг к торгам на российских фондовых биржах, критериям независимости, установленным в Российском кодексе корпоративного поведения, а также содержательным аспектам независимости, касающихся восприятия данных лиц инвестиционным сообществом. Это означает, что в отношении этих директоров не установлено тех или иных фактов, которые могли бы негативно повлиять на объективность и независимость их суждений и возможность действовать в интересах компании в целом и всех ее акционеров.

⁹ К категории исполнительных директоров относятся не только те члены совета директоров, которые одновременно являются членами исполнительных органов компании, но и те, которые являются руководителями структурных подразделений компании или выполняют другие организационно-распорядительные или административно-хозяйственные функции в компании. В соответствии с ФЗ «Об акционерных обществах» члены коллегиального исполнительного органа компании не могут составлять более одной четвертой состава совета директоров.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Одну четверть состава совета директоров и более составляют исполнительные директора	31%	32%	43%	33%	26%	32%	25%	29%	20%	15%	19%	20%	4%	5%
Исполнительные директора составляют менее одной четверти состава совета директоров	69%	68%	57%	67%	74%	68%	75%	71%	80%	85%	81%	80%	96%	95%

Таблица 2.1.2. Наличие положения о совете директоров.

Наличие внутреннего документа, определяющего порядок проведения заседаний, права и обязанности членов совета директоров, позволяет регламентировать работу данного органа управления и, тем самым, в определённой степени повысить эффективность его деятельности.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Положение о совете директоров утверждено	94%	94%	88%	86%	73%	70%	99%	98%	95%	94%	83%	84%	86%	76%

Таблица 2.1.3. Регулярность проведения заседаний совета директоров

Регулярность проведения заседаний совета директоров косвенно может свидетельствовать о существенности его роли в системе корпоративного управления компании.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Заседания проходят чаще, чем один раз в квартал, в том числе:	99%	97%	90%	84%	75%	79%	100%	98%	98%	93%	86%	92%	100%	95%
Заседания совета директоров проходят один раз в шесть недель и чаще	73%	64%	59%	45%	41%	49%	81%	68%	74%	56%	54%	72%	76%	57%
Заседания проходят реже, чем один раз в шесть недель, но чаще, чем один раз в квартал	26%	33%	31%	39%	34%	30%	19%	30%	24%	37%	32%	20%	24%	38%
Заседания проходят раз в квартал и реже	1%	3%	10%	16%	25%	21%	0%	2%	2%	7%	14%	8%	0%	5%

Таблица 2.1.4. Участие членов совета директоров в работе советов директоров других компаний

Возможность членов совета директоров принимать полноценное участие в его работе в значительной степени определяется временем, которым они располагают для участия в заседаниях совета директоров и для подготовки к ним. В частности, совмещение членства в совете директоров с работой в советах директоров большого числа других компаний снижает возможности члена совета директоров полноценно готовиться и участвовать в работе совета директоров каждой из этих компаний.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
В состав совета директоров включены лица, являющиеся членами советов директоров более пяти иных акционерных обществ	41%	41%	45%	44%	33%	26%	55%	53%	66%	57%	47%	56%	38%	38%

Таблица 2.1.5. Повышение квалификации членов совета директоров и привлечение внешних консультантов

Дополнительными факторами, обеспечивающими рост эффективности совета директоров, являются повышение квалификации его членов и привлечение к их работе внешних консультантов.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
В компании существует практика регулярного повышения квалификации членов совета директоров	12%	13%	11%	9%	10%	Н/Д	16%	18%	14%	15%	11%	Н/Д	7%	14%
Компания привлекает внешних консультантов для оказания услуг совету директоров, в том числе:	37%	32%	28%	22%	25%	Н/Д	51%	46%	53%	41%	40%	Н/Д	28%	29%
в компании существует постоянный бюджет для этих целей	9%	9%	13%	11%	7%	Н/Д	16%	18%	29%	22%	12%	Н/Д	7%	10%

Таблица 2.1.6 Наличие вознаграждений членов совета директоров

Наличие в компании вознаграждения членов совета директоров способствует привлечению к работе в этом органе управления профессиональных директоров, обладающих высокой квалификацией, знаниями, опытом и репутацией, необходимыми для решения задач, стоящих перед компанией.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
В компании выплачивается вознаграждение членам совета директоров	82%	79%	78%	87%	84%	82%	99%	91%	95%	93%	88%	82%	55%	48%

Таблица 2.1.7. Наличие в компании процедуры декларирования членами совета директоров своей аффилированности

В качестве механизма, снижающего риск возникновения конфликта интересов у членов совета директоров, в настоящем исследовании рассматривалось закрепление во внутренних документах компании обязанности членов совета директоров сообщать информацию о своей аффилированности с другими хозяйствующими субъектами и лицами.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Во внутренних документах компании закреплена процедура декларирования членами совета директоров своей аффилированности	73%	69%	59%	58%	48%	44%	79%	70%	63%	76%	72%	56%	55%	38%

Таблица 2.1.8 Наличие комитетов в составе совета директоров

Для предварительного рассмотрения наиболее важных вопросов деятельности компании и подготовки рекомендаций совету директоров для принятия решений по таким вопросам передовой практикой корпоративного управления рекомендуется создавать различные комитеты совета директоров, в том числе комитеты по аудиту и по кадрам и вознаграждениям.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
В составе совета директоров создан комитет по аудиту	77%	69%	51%	41%	32%	23%	99%	95%	95%	83%	67%	56%	72%	57%
В составе совета директоров создан комитет по кадрам и вознаграждениям	65%	55%	33%	27%	23%	19%	85%	75%	66%	56%	49%	48%	69%	48%

Таблица 2.1.9А. Регулярность проведения заседаний комитета по кадрам и вознаграждениям

Регулярное проведение заседаний комитета по кадрам и вознаграждениям может в определённой степени служить подтверждением того, что он создаётся не только исходя из необходимости формального соблюдения правил листинга, а играет важную роль в обеспечении контроля и оценки деятельности менеджмента компании, в определении адекватных форм и размера его вознаграждений. В соответствии с передовой практикой корпоративного управления рекомендуется проводить не менее трёх заседаний комитета в год.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Заседания комитета по кадрам и вознаграждениям проводятся три и более раз в год	51%	63%	54%	64%	58%	60%	51%	65%	52%	74%	57%	58%	32%	50%

Таблица 2.1.9Б. Состав комитета по кадрам и вознаграждениям

Для обеспечения должной независимости и объективности комитета по кадрам и вознаграждениям в его состав в соответствии с рекомендациями передовой практики корпоративного управления должны входить по возможности только независимые директора, или независимые и неисполнительные директора.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
В состав комитета входят только независимые либо неисполнительные и независимые директора	36%	40%	49%	67%	62%	Н/Д	51%	52%	58%	73%	68%	Н/Д	35%	40%

Таблица 2.2.1. Наличие в компании коллегиального исполнительного органа

Создание коллегиального исполнительного органа (правления) рекомендуется передовой практикой корпоративного управления для решения наиболее сложных вопросов руководства текущей деятельностью компании, требующих коллегиального обсуждения и решения.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
В компании создан коллегиальный исполнительный орган (правление)	67%	65%	58%	60%	60%	62%	78%	72%	74%	68%	65%	84%	76%	81%

Таблица 2.2.2. Наличие внутренних документов (помимо устава), регламентирующих деятельность исполнительных органов

Наличие внутреннего документа, определяющего порядок проведения заседаний, права и обязанности членов исполнительных органов, позволяет регламентировать работу этих органов и, тем самым, в определённой степени повысить эффективность их деятельности.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
В компании существуют внутренние документы (помимо устава), регламентирующие деятельность исполнительных органов	79%	79%	70%	66%	60%	50%	93%	89%	86%	85%	75%	24%	69%	81%

Таблица 2.2.3. Наличие механизмов, снижающих риск возникновения конфликта интересов у членов исполнительных органов компании

В качестве механизма, снижающего риск возникновения конфликта интересов у членов исполнительных органов, в настоящем исследовании рассматривалось закрепление во внутренних документах компании обязанности членов этих органов сообщать информацию о своей аффилированности с другими хозяйствующими субъектами и лицами.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Во внутренних документах компании закреплена процедура декларирования членами исполнительных органов своей аффилированности	63%	58%	57%	46%	31%	29%	78%	63%	68%	63%	53%	36%	48%	48%

Таблица 2.2.4. Закрепление во внутренних документах зависимости вознаграждений менеджмента от результатов деятельности компании

Определение размера вознаграждения менеджеров высшего звена в зависимости от результатов деятельности компании обеспечивает им необходимую мотивацию и в той или иной степени увязывает их интересы с интересами акционеров компании.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Во внутренних документах компании закреплена зависимость вознаграждения высшего менеджмента от результатов деятельности	39%	42%	46%	38%	25%	34%	55%	53%	61%	52%	38%	48%	38%	38%

Таблица 2.2.5. Наличие в компании кадрового резерва для замещения высших менеджеров

Формирование и развитие в компании резерва на занятие руководящих должностей позволяет обеспечивать преемственность развития и устойчивость бизнеса компании в долгосрочной перспективе.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
В компании создан кадровый резерв и программы планирования преемственности для замещения должностей высших менеджеров	32%	27%	30%	30%	31%	43%	40%	31%	33%	39%	42%	56%	24%	19%

Таблица 2.3.1А. Регулярность проведения заседаний комитета по аудиту

Регулярное проведение заседаний комитета по аудиту может в определенной степени служить подтверждением того, что он создается не только исходя из необходимости формального соблюдения правил листинга, а играет важную роль в обеспечении контроля деятельности менеджмента компании, оценки достоверности финансовой отчетности, анализа эффективности системы внутреннего контроля и управления рисками. В соответствии с передовой практикой корпоративного управления рекомендуется проводить не менее трех заседаний комитета в год.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Заседания комитета по аудиту проводятся три и более раз в год	55%	63%	59%	61%	49%	50%	56%	65%	61%	67%	42%	43%	45%	50%

Таблица 2.3.1Б. Состав комитета по аудиту

Для обеспечения должной независимости и объективности комитета по аудиту в его состав в соответствии с рекомендациями передовой практики корпоративного управления должны входить только независимые директора или независимые и неисполнительные директора.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
В состав комитета входят только независимые либо неисполнительные и независимые директора	46%	46%	58%	69%	55%	67%	56%	52%	72%	76%	63%	78%	48%	42%

Таблица 2.3.2. Наличие службы внутреннего аудита

В соответствии с рекомендациями передовой практики корпоративного управления с целью обеспечения эффективности системы внутреннего контроля в компании следует создавать отдельное структурное подразделение, осуществляющее функции по оценке эффективности и совершенствованию системы внутреннего контроля.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
В компании создана служба внутреннего аудита	73%	67%	47%	49%	50%	61%	94%	84%	79%	74%	75%	76%	59%	62%

Таблица 2.3.3. Подотчётность службы внутреннего аудита

С целью обеспечения объективности и независимости оценок службы внутреннего аудита передовой практикой корпоративного управления рекомендуется, чтобы эта служба функционально подчинялась комитету совета директоров по аудиту (или совету директоров в целом, в случае отсутствия такого комитета) и административно – генеральному директору.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Служба внутреннего аудита подчиняется функционально комитету совета директоров по аудиту (совету директоров, если комитет по аудиту не создан) и административно – генеральному директору	64%	61%	50%	47%	39%	Н/Д	71%	70%	63%	63%	60%	Н/Д	41%	46%
Служба внутреннего аудита подчиняется функционально и административно генеральному директору	36%	39%	50%	53%	61%	Н/Д	29%	30%	37%	37%	40%	Н/Д	59%	54%

Таблица 2.3.4. Независимость членов ревизионной комиссии

В соответствии с законодательством члены ревизионной комиссии компании не могут одновременно являться членами её совета директоров и исполнительных органов. Передовой практикой корпоративного управления для обеспечения более высокой степени независимости ревизионной комиссии в её состав не рекомендуется включать также и других сотрудников компании.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Члены ревизионной комиссии не являются лицами, занимающими должности в органах управления компании, и её сотрудниками	39%	33%	35%	32%	25%	16%	43%	35%	37%	39%	26%	12%	62%	57%

Таблица 2.4. Наличие в компании должности корпоративного секретаря

Важным аспектом практики корпоративного управления компании является наличие должности корпоративного секретаря, основной задачей которого является обеспечение соблюдения органами и должностными лицами компании процедур корпоративного управления, установленных законодательством, уставом и иными внутренними документами компании.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
В компании создана должность корпоративного секретаря, или его функции осуществляются секретарем совета директоров	42%	40%	46%	41%	29%	35%	55%	49%	61%	57%	42%	35%	17%	19%

Раскрытие информации

Таблица 3.1.1. Раскрытие финансовой отчётности по РСБУ

В соответствии с требованиями российского законодательства компания обязана раскрывать годовую бухгалтерскую отчётность, подготовленную в соответствии с российскими стандартами бухгалтерского учета (РСБУ), в том числе бухгалтерский баланс, отчёт о прибылях и убытках, приложения к бухгалтерскому балансу и отчёту о прибылях и убытках, а также аудиторское заключение на данную отчётность.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2008	2007
Бухгалтерский баланс	98%	99%	99%	91%	94%	64%	100%	100%	100%	91%	98%	92%	97%	95%
Отчёт о прибылях и убытках	98%	99%	98%	91%	92%	61%	100%	100%	100%	91%	98%	88%	97%	95%
Отчёт о движении денежных средств	93%	92%	93%	77%	84%	55%	99%	96%	97%	82%	91%	80%	90%	81%
Аудиторское заключение на представленную отчётность	87%	80%	72%	60%	71%	36%	93%	84%	87%	67%	86%	68%	93%	81%

Таблица 3.1.2. Раскрытие финансовой отчётности по МСФО/ОПБУ США

Передовой практикой корпоративного управления компаниям рекомендуется раскрывать финансовую отчётность, подготовленную в соответствии с международными стандартами финансовой отчётности (МСФО/ОПБУ США), которая является более информативной с точки зрения акционеров, потенциальных инвесторов и других стейкхолдеров, и сопровождать её заключением внешнего аудитора.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2008	2007
Бухгалтерский баланс	69%	69%	48%	47%	35%	28%	97%	96%	82%	82%	72%	72%	55%	67%
Отчёт о прибылях и убытках	69%	69%	48%	47%	34%	28%	97%	96%	82%	82%	70%	72%	55%	67%
Отчёт о движении денежных средств	68%	65%	46%	44%	34%	26%	97%	96%	82%	81%	67%	72%	52%	52%
Аудиторское заключение на представленную отчётность	66%	63%	45%	41%	32%	26%	96%	95%	76%	74%	65%	68%	48%	52%

Таблица 3.2.1 Раскрытие информации о составе акционеров компании

В соответствии с передовой практикой корпоративного управления рекомендуется обеспечивать такое раскрытие информации о структуре акционерного капитала компании, которое позволяет потенциальным инвесторам и другим заинтересованным сторонам получить полное представление о её бенефициарных собственниках и оценить их возможности оказывать влияние на принимаемые в этой компании решения.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Информация раскрыта о бенефициарных собственниках, в совокупности владеющих более 75% голосующих акций, при этом компания для раскрытия информации о бенефициарах установила порог, равный 5% или менее акций	53%	50%	52%	35%	45%	18%	39%	35%	47%	30%	46%	12%	79%	76%

Таблица 3.2.2А. Раскрытие информации о составе совета директоров

Раскрытие подробных сведений о каждом члене совета директоров, позволяющих всем заинтересованным лицам оценить его компетентность, независимость и способность эффективно исполнять свои обязанности, а также наличие или отсутствие у него конфликта интересов, предусмотрено российским законодательством и рекомендациями передовой практики корпоративного управления.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
фамилия, имя, отчество	100%	98%	100%	97%	99%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
сведения об образовании	65%	65%	75%	80%	66%	50%	82%	82%	76%	90%	67%	50%	62%	81%
все должности, занимаемые таким лицом в эмитенте за последние 5 лет в хронологическом порядке	95%	95%	99%	96%	97%	100%	100%	100%	100%	100%	98%	100%	76%	90%
все должности, занимаемые таким лицом в других организациях за последние 5 лет в хронологическом порядке	95%	96%	99%	96%	96%	100%	100%	100%	100%	100%	98%	100%	83%	86%
доли участия такого лица в уставном капитале компании	92%	93%	98%	97%	97%	99%	100%	100%	100%	100%	98%	99%	76%	90%

доли участия такого лица в уставном капитале дочерних и зависимых обществ компании	89%	92%	98%	96%	96%	98%	100%	100%	100%	100%	100%	98%	59%	90%
любые родственные связи с иными лицами, входящими в состав органов управления эмитента и/или органов контроля за финансово-хозяйственной деятельностью эмитента.	92%	92%	90%	91%	Н/Д	Н/Д	100%	98%	95%	100%	Н/Д	Н/Д	62%	86%

Таблица 3.2.2Б. Раскрытие информации о составе исполнительных органов

Раскрытие подробных сведений о каждом члене исполнительных органов, позволяющих всем заинтересованным лицам оценить его компетентность, независимость и способность эффективно исполнять свои обязанности, а также наличие или отсутствие у него конфликта интересов, предусмотрено российским законодательством и рекомендациями передовой практики корпоративного управления.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
фамилия, имя, отчество	100%	99%	99%	91%	99%	100%	100%	100%	100%	83%	100%	100%	100%	100%
сведения об образовании	68%	70%	76%	73%	66%	48%	84%	86%	76%	67%	68%	48%	72%	86%
все должности, занимаемые таким лицом в эмитенте за последние 5 лет в хронологическом порядке	96%	98%	99%	89%	97%	100%	100%	100%	100%	83%	100%	100%	83%	95%
все должности, занимаемые таким лицом в других организациях за последние 5 лет в хронологическом порядке	97%	98%	99%	90%	96%	100%	100%	100%	100%	83%	100%	100%	93%	95%
доли участия такого лица в уставном капитале компании	92%	93%	98%	91%	96%	99%	100%	100%	100%	83%	98%	99%	76%	86%
доли участия такого лица в уставном капитале дочерних и зависимых обществ компании	89%	91%	98%	91%	94%	98%	100%	100%	100%	83%	98%	98%	59%	90%
любые родственные связи с иными лицами, входящими в состав	91%	91%	91%	84%	Н/Д	Н/Д	100%	98%	95%	81%	Н/Д	Н/Д	62%	81%

органов управления эмитента и/или органов контроля за финансово-хозяйственной деятельностью эмитента.														
---	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

Таблица 3.2.3. Раскрытие информации о вознаграждении членов совета директоров

Раскрытие информации о вознаграждении членов совета директоров позволяет заинтересованным лицам оценить его адекватность масштабу деятельности компании, уровню принимаемой на себя членами совета директоров ответственности и объему выполняемой ими работы. Наиболее эффективным способом достижения этого является раскрытие информации о вознаграждении членов совета директоров индивидуально по каждому члену совета директоров с указанием критериев определения размера соответствующего вознаграждения.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Информация раскрывается в индивидуальном порядке по каждому члену совета директоров	11%	13%	11%	8%	7%	9%	16%	21%	16%	13%	12%	20%	7%	5%
Информация о вознаграждениях раскрывается частично, либо в совокупности без индивидуализации	84%	81%	84%	86%	77%	80%	83%	77%	81%	83%	81%	76%	83%	71%
Информация о вознаграждениях является закрытой	5%	6%	5%	6%	16%	11%	1%	2%	3%	4%	7%	4%	10%	24%

Таблица 3.2.4. Раскрытие информации о вознаграждении членов исполнительных органов

Раскрытие информации о вознаграждении членов исполнительных органов компании позволяет заинтересованным лицам оценить адекватность их вознаграждения масштабу и эффективности деятельности этой компании. Наиболее эффективным способом достижения этого является раскрытие информации о вознаграждении руководства индивидуально по каждому лицу с указанием критериев определения размера соответствующего вознаграждения.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Информация раскрывается в индивидуальном порядке по каждому члену исполнительного органа	4%	3%	7%	5%	6%	9%	3%	5%	5%	2%	12%	20%	3%	0%
Информация о вознаграждениях раскрывается частично, либо в совокупности без индивидуализации	69%	69%	67%	64%	73%	80%	81%	72%	81%	83%	74%	76%	62%	67%

Информация о вознаграждениях является закрытой	27%	28%	26%	31%	16%	11%	16%	23%	14%	15%	14%	4%	35%	33%
--	------------	-----	-----	-----	-----	-----	------------	-----	-----	-----	-----	----	------------	-----

Таблица 3.2.5. Раскрытие информации о стратегии развития компании

Составной частью нефинансовой информации о деятельности компании является информация о стратегии её развития. Акционерам, инвесторам и иным заинтересованным лицам необходима информация о наличии у компании стратегии развития, её ключевых целях и задачах на среднесрочную и долгосрочную перспективу, чтобы оценить адекватность этой стратегии общим рыночным тенденциям, а также оценить перспективы роста компании с учётом этих данных.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
На Интернет-сайте компании раскрывается информация о стратегии её развития	60%	55%	52%	39%	71%	51%	79%	70%	71%	57%	77%	80%	69%	67%

Таблица 3.2.6. Раскрытие информации о решениях совета директоров компании

Передовая практика корпоративного управления заключается в раскрытии всех решений совета директоров, если они не составляют конфиденциальной информации, всем заинтересованным лицам наиболее оперативным, экономичным и равноправным способом. В этой связи размещение информации о принятых советом директоров решениях в отдельном разделе Интернет-сайта (помимо обязательного раскрытия указанной информации в соответствии с требованиями законодательства) рассматривается как один из каналов распространения указанной информации, обеспечивающих наиболее равноправный, своевременный и не связанный с чрезмерными расходами доступ к ней.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
На Интернет-сайте компании раскрываются протоколы заседаний совета директоров или выписки из них	19%	18%	25%	25%	42%	41%	27%	23%	27%	22%	44%	48%	17%	20%

Таблица 3.2.7. Раскрытие информации о практике корпоративного управления

Акционеры, инвесторы и иные заинтересованные стороны должны обладать информацией о том, каким образом построена система корпоративного управления компании с целью всесторонней оценки своих инвестиционных рисков, а также того, каким образом учитываются их интересы в деятельности компании. Наиболее удобным способом доведения до них такой информации является Интернет-сайт компании.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
На Интернет-сайте компании раскрывается информация о практике корпоративного	44%	47%	48%	41%	53%	46%	63%	68%	76%	72%	70%	80%	28%	43%

управления														
------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

Таблица 3.3.1. Наличие положений о раскрытии информации

Принятие компанией внутреннего документа, определяющего принципы и подходы к раскрытию информации о компании, в том числе, описание перечня информации и порядка её предоставления всем заинтересованным лицам, позволяет повысить эффективность информационной политики компании.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
В компании утверждено положение об информационной политике	57%	55%	48%	47%	34%	Н/Д	81%	75%	71%	70%	61%	Н/Д	41%	43%

Таблица 3.3.2. Наличие годового отчёта на Интернет-сайте компании и качество его содержания

Важным каналом коммуникации с акционерами, инвесторами и иными заинтересованными лицами является годовой отчёт компании. Компания должна стремиться к тому, чтобы годовой отчёт подготавливался не только с целью соответствия требованиям законодательства, но и содержал подробную, актуальную и достоверную информацию о результатах и различных аспектах деятельности компании, необходимую для акционеров, инвесторов и иных заинтересованных лиц.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Годовой отчёт представлен на Интернет-сайте компании	99%	97%	93%	83%	77%	Н/Д	100%	98%	95%	94%	84%	Н/Д	100%	100%
Объем соблюдения требований законодательства к содержанию годового отчёта.	60%	56%	53%	49%	58%	Н/Д	67%	64%	56%	58%	60%	Н/Д	53%	54%

Таблица 3.3.3. Качество Интернет-сайта компании

Одним из наиболее доступных и удобных в использовании источников информации о компании в настоящее время является её Интернет-сайт. Поэтому качество его содержания становится важным фактором, характеризующим уровень информационной прозрачности компании.

В соответствии с требованиями законодательства и рекомендациями передовой практики корпоративного управления на Интернет-сайте компании должна раскрываться следующая информация о ней: устав и внутренние документы, регулирующие работу органов управления и контроля, состав совета директоров и исполнительных органов, структура акционерного капитала, сведения о практике корпоративного управления и стратегии развития компании, решения совета директоров и общего собрания акционеров, а также годовые отчёты.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Доля информации, раскрываемая компаниями в среднем от полного объема, предусмотренного указанным выше перечнем	70%	69%	68%	61%	77%	70%	80%	79%	81%	72%	82%	84%	67%	66%

Таблица 3.3.4. Равнодоступность информации для российских и зарубежных инвесторов

В соответствии с рекомендациями передовой практики корпоративного управления компании должны следовать принципу равнодоступности при раскрытии информации о своей деятельности. В этой связи компания должна обеспечивать перевод размещаемой ею существенной информации на основные используемые заинтересованными сторонами языки. В отношении российских компаний этот принцип, в частности, заключается в необходимости перевода на английский язык существенной информации, размещаемой на русском языке и, наоборот, в необходимости перевода на русский язык существенной информации, размещаемой на английском языке.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Компания следует принципу зеркального отображения информации на русскоязычной и англоязычной версиях своего Интернет-сайта	47%	46%	37%	28%	16%	16%	70%	60%	58%	54%	33%	44%	38%	48%

Корпоративная социальная ответственность

Таблица 4.1. Проекты КСО для сотрудников компании и членов их семей

Реализация компанией проектов корпоративной социальной ответственности для сотрудников и членов их семей позволяет обеспечить лояльное отношение персонала, снижает текучесть кадров, издержки на привлечение и обучение нового персонала, потери рабочего времени в связи с простоями по болезни (в том числе, по болезни детей), улучшает общую эмоциональную атмосферу в организации, что оказывает положительное влияние на производительность труда.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Такие проекты реализованы или находятся в стадии реализации	77%	77%	79%	80%	71%	70%	85%	82%	86%	81%	74%	76%	69%	62%

Таблица 4.2. Проекты КСО для населения по месту деятельности компании

Проекты корпоративной социальной ответственности для населения по месту деятельности компании позволяют обеспечить лояльное отношение к ней со стороны местных сообществ.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Такие проекты реализованы или находятся в стадии реализации	67%	75%	65%	60%	53%	53%	78%	86%	92%	78%	70%	56%	48%	62%

Таблица 4.3. Проекты КСО для контрагентов компании

Проекты корпоративной социальной ответственности в отношении контрагентов компании позволяют обеспечить лояльное отношение к ней со стороны клиентов и поставщиков, установить с ними более долгосрочные отношения, снижают риск нестабильности поставок и внезапного резкого снижения спроса на товары и услуги компании.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
Такие проекты реализованы или находятся в стадии реализации	31%	32%	26%	18%	11%	17%	37%	42%	32%	11%	18%	24%	34%	48%

Таблица 4.4. Наличие документа, устанавливающего принципы КСО компании

Эффективность корпоративной социальной ответственности в немалой степени зависит от закрепления соответствующей политики компании во внутреннем документе, в котором определяются цели и задачи социальной политики этой компании, основные направления её реализации, органы управления и должностные лица, ответственные за реализацию, а также, возможно, инструменты оценки её эффективности.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
В компании утверждён подобный документ о корпоративной социальной ответственности	27%	23%	8%	9%	6%	Н/Д	34%	23%	11%	9%	6%	Н/Д	24%	29%

Таблица 4.5. Наличие в компании свода правил корпоративной этики

Кодекс деловой этики призван служить основой этичного поведения сотрудников и руководства компании, фактором её устойчивого развития и благоприятного имиджа.

	В целом по выборке						Компании, имеющие листинг						Госкомпании	
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2009	2008
В компании утверждён подобный документ о правилах корпоративной этики	27%	25%	15%	15%	8%	9%	39%	34%	26%	24%	12%	16%	21%	24%

РЭШ / Анализ факторов, влияющих на качество корпоративного управления

Многолетние усилия Российского института директоров и других организаций, оценивающих качество корпоративного управления в российских компаниях, привели к существенному улучшению ситуации с данными по корпоративному управлению в России. Теперь исследователи располагают подробной информацией по различным аспектам корпоративного управления в обширной выборке ведущих российских корпораций за несколько лет. Это позволяет провести достаточно строгий анализ факторов, влияющих на качество корпоративного управления. Именно такая попытка и предпринята в данном исследовании. Мы рассматриваем влияние таких факторов как отраслевая принадлежность, структура собственности и размер предприятий. Кроме того, приводится сравнение различных мер качества корпоративного управления, а также описывается динамика изменения качества корпоративного управления за период 2004-2009 гг.

Результаты анализа свидетельствуют о том, что ключевую роль при определении качества корпоративного управления играют размер компании и ее отраслевая принадлежность. С учетом этих факторов, структура собственности никак не влияет ни на качество корпоративного управления в целом, ни на его отдельные составляющие. Единственным исключением, является более высокий уровень раскрытия информации по структуре собственности у государственных компаний.

Сравнение различных мер качества корпоративного управления

В исследовании рассматриваются две наиболее известные меры, отражающие качество корпоративного управления в российских компаниях. В качестве основной меры используется данные Национального рейтинга корпоративного управления «РИД-Эксперт РА» (НРКУ). Эта мера основана на оценке корпоративного управления в компаниях по четырем направлениям: (1) обеспечение прав акционеров; (2) деятельность органов управления и контроля; (3) раскрытие информации; (4) корпоративная социальная ответственность¹⁰. В выборку исследования были включены 78 компаний, оцененных в рамках рейтинга, с максимальным количеством наблюдений во времени.

В качестве дополнительной меры используется индекс информационной прозрачности компаний, составляемый Standard & Poor's. Эта мера оценивает раскрытие информации о компании по трем компонентам: (1) информация о структуре собственности и отношения с инвесторами; (2) финансовая и производственная информация; (3) вопросы, касающиеся совета директоров и руководства компании. Итоговый рейтинг строится как среднее этих трех компонент¹¹. В выборку исследования были включены 130 компаний, оцененных S&P.

Несмотря на существенную разницу в методологии оценки корпоративного управления НРКУ и индекса информационной прозрачности S&P, обе меры отражают качество корпоративного управления в российских компаниях, хотя и фокусируются на различных его аспектах. В Таблице 1 приводятся результаты регрессий, сравнивающих эти две меры корпоративного управления. Результаты анализа без фиксированных эффектов компании¹² (первая колонка) свидетельствуют о том, что альтернативные меры

¹⁰ Подробная информация о Национальном рейтинге корпоративного управления представлена на интернет-сайтах Российского института директоров (<http://www.rid.ru/>) и рейтингового агентства «Эксперт РА» (<http://www.raexpert.ru/>).

¹¹ Подробная информация об исследованиях информационной прозрачности представлена на интернет-сайте компании Standard & Poor's (<http://www.standardandpoors.ru/>).

¹² Фиксированные эффекты учитывают все характеристики компаний, не меняющиеся со временем.

НРКУ и S&P тесно скоррелированы друг с другом в том случае, если речь идет о вариации в уровне корпоративного управления между компаниями (т.е. компании с более высоким рейтингом НРКУ имеют в среднем более высокий индекс S&P). Результаты регрессий с включением фиксированных эффектов компаний (вторая колонка) указывают на то, что эти меры схожим образом отражают не только средний уровень корпоративного управления по каждой из компаний, но и изменения в качестве корпоративного управления во времени в отдельных компаниях (т.е. компании, в которых наблюдается улучшение рейтинга НРКУ, в среднем демонстрируют рост индекса S&P).

В целом, результаты свидетельствуют о том, что обе меры можно считать достаточно хорошими индикаторами качества корпоративного управления, которые адекватно отражают состояние дел в компании, а не определяются исключительно спецификой методологии, используемой при построении конкретного индикатора.¹³

Таблица 1. Сравнение различных мер корпоративного управления.

	Общее качество корпоративного управления НРКУ	
Общий уровень информационной прозрачности, S&P	0.040*** [0.013]	0.015* [0.008]
Фиксированные эффекты фирмы	Нет	Да
Фиксированные эффекты года	Да	Да
Количество наблюдений	150	150
R ²	0.49	0.87

Данные за 2004-2009 гг. В первой колонке приведены результаты внутригрупповой (between effects) модели. В квадратных скобках приведены стандартные ошибки коэффициентов регрессий. Во второй колонке ошибки кластеризованы на уровне фирм. *-коэффициент значим на 10% уровне; ** - на 5% уровне; ***- на 1% уровне.

Изменение корпоративного управления во времени

Среднее качество корпоративного управления НРКУ и общий уровень прозрачности S&P в целом по выборке растут на протяжении практически всех шести лет. Однако, так как количество компаний в выборке меняется со временем, изменение средних значений индексов может быть связано не с изменением корпоративного управления в компаниях, а с включением в индекс новых компаний, средний уровень корпоративного управления в которых отличается от среднего уровня корпоративного управления в компаниях, уже включенных в выборку. Чтобы избавиться от эффекта изменения выборки, в этом разделе мы приводим результаты только по подвыборке компаний, по которым данные доступны за все шесть лет.

На Рисунке 1 приведена динамика изменения индекса корпоративного управления в период с 2004 по 2009 гг. Результаты свидетельствуют о том, что общий уровень корпоративного управления заметно вырос в период с 2004 по 2007 год и оставался практически неизменным в течение 2008 и 2009 годов. Однако, положительная динамика была характерна не для всех компонент индекса (см. Рисунок 2). Устойчивый рост на протяжении всех шести лет наблюдался лишь в компонентах, связанных с раскрытием информации и корпоративной социальной ответственностью. В то же самое время, обеспечение прав акционеров оставалось практически на неизменном уровне, а

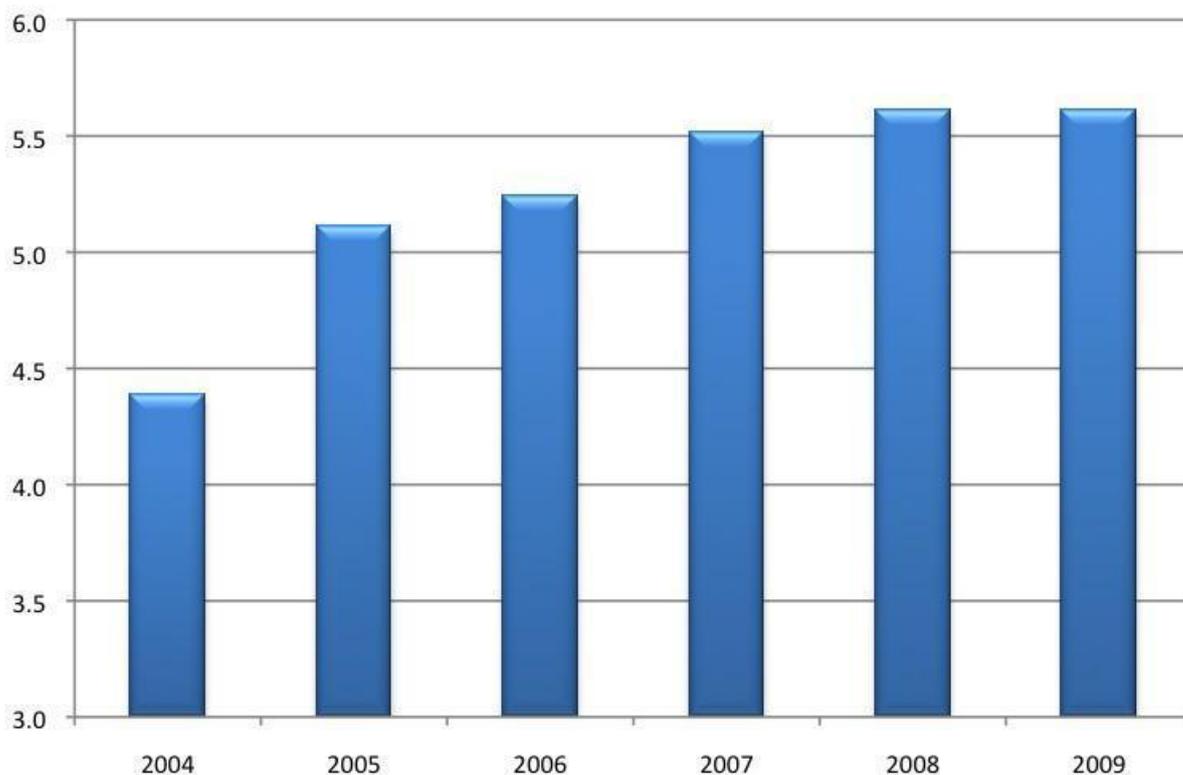
¹³ Анализ корреляции отдельных компонент индекса РИД с мерой прозрачности S&P показывает, что без включения фиксированных эффектов фирмы (т.е. когда сравниваются значения каждой из компонент по разным компаниям), корреляция значима для всех компонент кроме обеспечения прав акционеров, в то время как с учетом фиксированных эффектов фирмы (т.е. когда сравниваются изменения значения мер по каждой из компаний), корреляция незначима ни для одной из компонент.

положительные изменения в деятельность органов управления и контроля наблюдались лишь в 2005 г.

Положительная динамика в области раскрытия информации подтверждается и данными по уровню открытости S&P (см. Рисунок 3), которые в целом также демонстрировали положительную динамику в этом периоде. Анализ динамики по отдельным компонентам показывает, что улучшение раскрытия информации наблюдалось, прежде всего, в сфере предоставления информации о структуре собственности и правах акционеров, а также финансовой и производственной информации, в то время как открытость информации по вопросам, касающимся совета директоров и руководства компании, скорее снижалась.

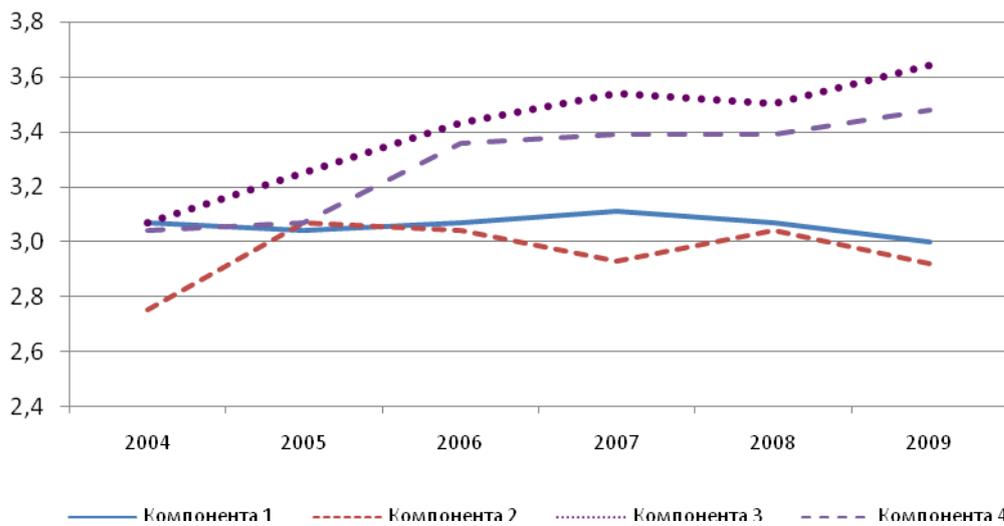
В целом, в период с 2004 по 2009 год, наблюдалось улучшение корпоративного управления, которое касалось, прежде всего, раскрытия информации и корпоративной социальной ответственности. В вопросах, связанных с обеспечением прав акционеров, положительной динамики не было, а в вопросах деятельности органов управления и контроля она наблюдалась лишь в самом начале периода.

Рисунок 1. Изменение среднего качества корпоративного управления НРКУ во времени.



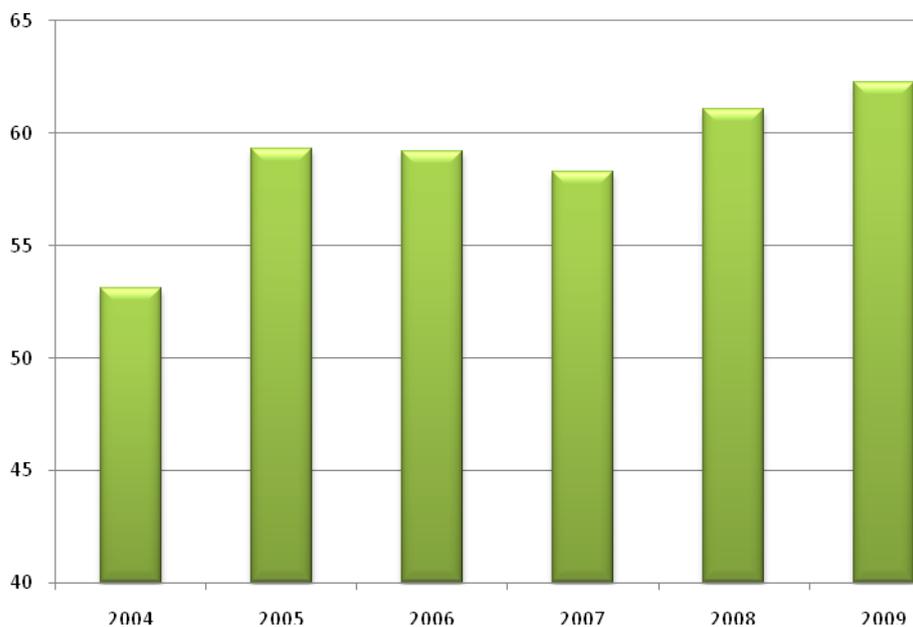
На рисунке показано изменение среднего значения качества корпоративного управления во времени по подвыборке компаний, по которой имеются наблюдения за все годы (30 компаний).

Рисунок 2. Изменение во времени различных компонент качества корпоративного управления НРКУ.



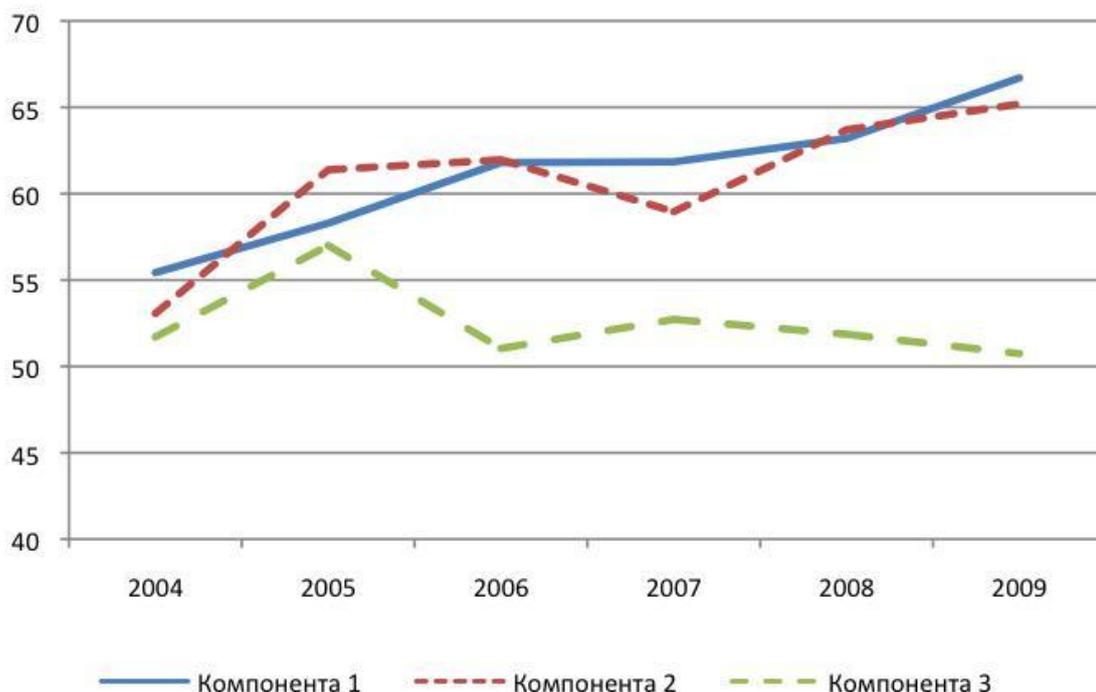
На рисунке показано изменение среднего уровня различных компонент качества корпоративного управления во времени по подвыборке компаний, по которой имеются наблюдения за все годы (30 компаний). Компонента 1 - обеспечение прав акционеров; Компонента 2 - деятельность органов управления и контроля; Компонента 3 - раскрытие информации; Компонента 4 - корпоративная социальная ответственность.

Рисунок 3. Изменение степени информационной прозрачности S&P во времени.



На рисунке показано изменение среднего уровня информационной прозрачности во времени по подвыборке компаний, по которой имеются наблюдения за все годы (29 компаний). Для каждого значения указан 95% доверительный интервал.

Рисунок 4. Изменение во времени различных компонент меры информационной прозрачности S&P.



На рисунке показано изменение среднего уровня различных компонент информационной прозрачности во времени по подвыборке компаний, по которой имеются наблюдения за все годы (29 компаний). Для каждого значения указан 95% доверительный интервал. Компонента 1 - структура собственности и права акционеров; Компонента 2 - финансовая и производственная информация; Компонента 3 - вопросы, касающиеся совета директоров и руководства компании.

Корпоративное управление в различных отраслях российской экономики

Качество корпоративного управления существенно различается по отраслям. Для адекватного сравнения качества корпоративного управления в различных отраслях необходимо учитывать такие факторы, как общие изменения в качестве корпоративного управления во времени, размер компаний и их структуру собственности (см. следующий раздел). Для учета этих факторов, оценка влияния отраслевой принадлежности компаний была произведена методом многомерных регрессий, в которых, помимо индикаторов отрасли, были включены индикаторы года (тем самым мы учитывали все факторы данного года, общие для всех компаний), структуры собственности и логарифм годовой выручки компании, использованный для учета размера компании.¹⁴

В Таблице 2 представлены данные о влиянии принадлежности к одной из одиннадцати отраслей, представленных в выборке, на качество корпоративного управления. Влияние отраслей оценено с учетом структуры собственности и размера компаний. Таким образом, приведенные в таблице коэффициенты следует интерпретировать, как дополнительную прибавку к рейтингу НРКУ, которую имеют компании в данной отрасли, по сравнению с компаниями в других отраслях, имеющих такую же структуру собственности и размер. Приведенные в таблице стандартные ошибки позволяют оценить точность измерения описанных выше коэффициентов.

Результаты свидетельствуют о том, что более высокие показатели качества корпоративного управления характерны для отраслей «Телекоммуникации, связь и информационные технологии» и «Управление и финансовые услуги». При этом телекоммуникационные компании демонстрируют также и высокую информационную

¹⁴ Результаты анализа остаются неизменными, если вместо годовой выручки компании использовать размер активов.

прозрачность. Худшие показатели в области корпоративного управления и уровня открытости наблюдаются в таких отраслях как машиностроение, пищевая промышленность и розничная торговля. При этом машиностроению и розничной торговле свойственна также и низкая информационная прозрачность. Стоит, однако, отметить, что точность полученных оценок ограничена относительно небольшим размером выборки по каждой из отраслей в отдельности, так что разница между отраслями оказывается статистически значимой только для сравнения худших и лучших отраслей.

Анализ отдельных компонент качества корпоративного управления показывает, что предприятия в отрасли управления и финансовых услуг показывают наилучшие результаты по всем компонентам, кроме деятельности органов управления и контроля, по которым пальма первенства принадлежит телекоммуникационным компаниям. Нефтегазовая отрасль демонстрирует высокий уровень обеспечения прав акционеров, но компенсирует это относительно низким качеством деятельности органов управления и контроля. Машиностроение демонстрирует худшие результаты по всем компонентам, кроме раскрытия информации, где хуже всего дела обстоят в отрасли химии и нефтехимии.

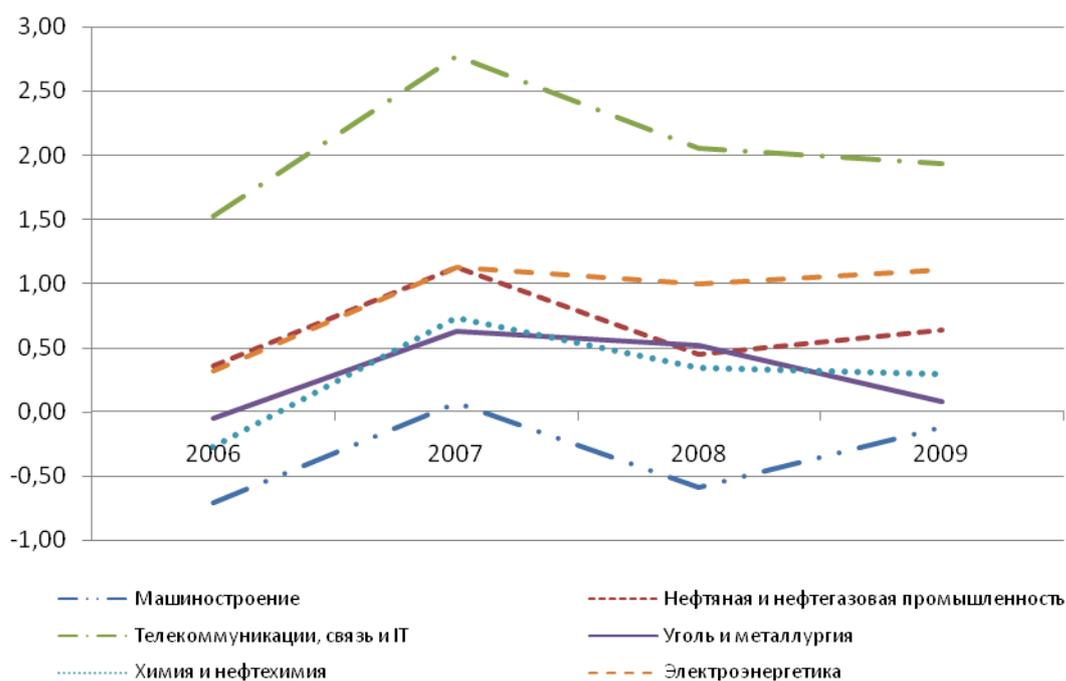
Из-за ограниченного количества наблюдений в выборке по каждой из отраслей в отдельности динамика изменения корпоративного управления может быть адекватно оценена лишь для шести отраслей за период 2006-2009 гг. Результаты анализа показаны на Рисунке 5. Во всех шести отраслях наблюдалось существенное улучшение качества корпоративного управления в 2007 году. Однако, за два кризисных года качество корпоративного управления во всех отраслях либо снизилось, либо стагнировало. Наиболее значимое ухудшение наблюдалось в телекоммуникационных компаниях. Единственной отраслью, в которой качество корпоративного управления в 2009 году оказалось на том же уровне, что и в 2007, оказалась электроэнергетика.

Таблица 2. Эффект отрасли в качества корпоративного управления.

	Общее качество корпоративного управления НРКУ		Компоненты качества корпоративного управления НРКУ			Общий уровень открытости S&P
	Обеспечение прав акционеров	Деятельность органов управления и контроля	Раскрытие информации	Корпоративная социальная ответственность		
Машиностроение	-1.06 [0.57]	2.61 [0.26]	0.95 [0.26]	2.11 [0.27]	1.57 [0.26]	-20.49 [11.26]
Нефтяная и нефтегазовая промышленность	-0.29 [0.71]	3.05 [0.34]	1.07 [0.31]	2.23 [0.34]	1.94 [0.32]	-20.33 [12.16]
Пищевая промышленность	-0.89 [0.61]	2.75 [0.27]	1.10 [0.29]	2.06 [0.29]	1.66 [0.27]	-4.96 [10.62]
Розничная торговля	-0.77 [0.58]	2.72 [0.27]	1.07 [0.29]	2.07 [0.28]	1.83 [0.27]	-17.15 [10.11]
Строительство	0.74 [0.66]	2.77 [0.24]	1.64 [0.32]	2.60 [0.37]	1.97 [0.28]	-1.49 [9.75]
Телекоммуникации, связь и информационные технологии	1.32 [0.61]	2.85 [0.28]	1.83 [0.28]	2.75 [0.32]	2.17 [0.30]	2.08 [10.35]
Транспорт	-0.50 [0.58]	2.97 [0.27]	1.01 [0.28]	2.21 [0.27]	1.76 [0.27]	-12.20 [10.67]
Уголь и металлургия	-0.59 [0.59]	2.82 [0.27]	0.96 [0.27]	2.25 [0.29]	2.00 [0.27]	-6.03 [10.88]
Управление и финансовые услуги	2.11 [0.82]	3.45 [0.42]	1.54 [0.26]	3.53 [0.36]	2.56 [0.31]	-7.10 [11.82]
Химия и нефтехимия	-0.64 [0.57]	2.70 [0.28]	1.11 [0.26]	2.01 [0.27]	1.85 [0.27]	-10.56 [9.90]
Электроэнергетика	0.12 [0.56]	2.96 [0.26]	1.26 [0.26]	2.35 [0.28]	1.77 [0.27]	-14.99 [10.27]

В таблице приведены оценки коэффициентов при индикаторах отрасли из регрессии соответствующих мер на индикаторы отрасли, структуры собственности и лет, а также логарифм объема годовой выручки. В квадратных скобках приведены стандартные ошибки коэффициентов регрессий.

Рисунок 5. Изменение качества корпоративного управления НРКУ во времени по отраслям.



На рисунке приведены оценки коэффициентов при индикаторах отрасли из регрессии среднего значения качества корпоративного управления на индикаторы отрасли, структуры собственности и логарифм объема выручки. Регрессии оценивались для каждого года в отдельности.

Структура собственности компании и качество корпоративного управления

Одним из важных вопросов является то, каким образом структура собственности компаний отражается на качестве корпоративного управления. Для того, чтобы проанализировать эту связь, мы выделили четыре группы компаний по структуре собственности: компании, в которых государство владеет как минимум блокирующим пакетом акций (более 25, но менее 50% обыкновенных акций); компании, в которых государство владеет контрольным пакетом акций (более 50% обыкновенных акций); компании, в которых имеется частный владелец, обладающий квалифицированным большинством (более 75% обыкновенных акций); и компании, в которых имеется частный владелец, обладающий контрольным пакетом акций (более 50, но менее 75% обыкновенных акций).¹⁵ Оставшиеся компании попадают в базовую группу сравнения.

При проведении анализа важно учитывать размер компаний и их принадлежность к различным отраслям, поскольку эти факторы играют важную роль при определении качества корпоративного управления. При прочих равных, высокое качество корпоративного управления более важно для крупных компаний. Соответственно, мы можем ожидать, что крупные компании будут характеризоваться более высоким качеством корпоративного управления. Кроме того, размер компаний существенно отличается в зависимости от структуры собственности (см. Таблицу 3). Компании, в которых государство владеет более 50% акций, существенно крупнее остальных компаний в выборке, в то время как компании, у которых государство владеет от 25% до 50% акций, являются наименьшими по размеру.

¹⁵ Пороги отсечения для частных владельцев и государства были выбраны разными, чтобы обеспечить достаточное количество наблюдений в каждой из групп.

Таблица 3. Размер компаний с различной структурой собственности.

	Годовая выручка за 2008 г. (тыс. \$)	Активы в 2008 г. (тыс. \$)
Государство владеет >50%	11,303,099	23,104,726
Государство владеет от 25% до 50%	2,672,838	2,682,063
Крупнейший частный акционер владеет >75%	4,727,695	5,067,081
Крупнейший частный акционер владеет от 50% до 75%	7,050,744	6,768,503

В выборку включены компании все 78 компании, для которых доступна мера качества корпоративного управления НРКУ.

Структура собственности также варьируется в зависимости от отрасли (см. Таблицу 4). Так, существенная часть транспортных и электроэнергетических компаний в выборке находилась в государственной собственности, в то время как в пищевой промышленности, розничной торговле и строительстве не было ни одной государственной компании.

Таблица 4. Структура собственности компаний в различных отраслях (процент компаний в данной отрасли).

	Государство владеет >50%	Государство владеет от 25% до 50%	Крупнейший частный акционер владеет >75%	Крупнейший частный акционер владеет от 50% до 75%
Машиностроение	33%	0%	17%	17%
Нефтяная и нефтегазовая промышленность	43%	14%	0%	29%
Пищевая промышленность	0%	0%	40%	40%
Розничная торговля	0%	0%	0%	100%
Строительство	0%	0%	50%	50%
Телекоммуникации, связь и информационные технологии	43%	14%	0%	43%
Транспорт	50%	33%	0%	33%
Уголь и металлургия	0%	0%	50%	31%
Управление и финансовые услуги	0%	33%	0%	33%
Химия и нефтехимия	25%	0%	13%	50%
Электроэнергетика	67%	22%	0%	11%

В выборку включены компании все 78 компании, для которых доступна мера качества корпоративного управления НРКУ.

В Таблице 5 приведены результаты анализа связи между структурой собственности и качеством корпоративного управления, как с учетом размера и отраслевой принадлежности компаний, так и без. Результаты без учета размера и отраслевой принадлежности (колонка (1) в Таблице 5) свидетельствуют о том, что компании, находящиеся в государственной собственности, обладают существенно лучшим корпоративным управлением по сравнению со всеми остальными компаниями. Однако, если мы учтем размер компаний, различия между компаниями с различной структурой собственности существенно уменьшаются и оказываются статистически незначимыми (колонка (2) в Таблице 5). Различия становятся еще меньше, если учесть отраслевую принадлежность компаний (колонка (3) в Таблице 5). В отличие от структуры

собственности, размер компании оказывает существенное влияние на качество корпоративного управления: увеличение годовой выручки на 10% ведет к улучшению индекса корпоративного управления на 0.3 пункта¹⁶. Таким образом, результаты свидетельствуют о том, что основными факторами определяющими качество корпоративного управления, являются размер компании и ее отраслевая принадлежность, в то время как структура собственности не оказывает существенного влияния.

¹⁶ Размер эффекта остается таким же, если в качестве прокси для размера компании вместо объемов годовой выручки использовать размер активов.

Таблица 5. Связь качества корпоративного управления НРКУ и структуры собственности компаний.

	Общее качество корпоративного управления			Компоненты практики корпоративного управления							
				Обеспечение прав акционеров		Деятельность органов управления и контроля		Раскрытие информации		Корпоративная социальная ответственность	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
Государство владеет >50%	0.86*** [0.22]	0.36 [0.22]	0.12 [0.25]	0.03 [0.08]	-0.04 [0.09]	0.28*** [0.09]	-0.01 [0.11]	0.38*** [0.10]	0.29*** [0.10]	0.11 [0.08]	0.01 [0.10]
Государство владеет от 25% до 50%	-0.07 [0.24]	0.02 [0.19]	-0.38 [0.23]	0.07 [0.08]	-0.10 [0.10]	-0.02 [0.12]	-0.07 [0.11]	-0.11 [0.08]	-0.20 [0.12]	0.03 [0.11]	0.05 [0.13]
Крупнейший частный акционер владеет >75%	0.21 [0.28]	-0.14 [0.27]	0.10 [0.26]	-0.03 [0.09]	0.00 [0.08]	0.10 [0.10]	0.07 [0.11]	-0.07 [0.11]	-0.05 [0.10]	0.19 [0.12]	0.06 [0.13]
Крупнейший частный акционер владеет от 50% до 75%	0.35* [0.20]	0.08 [0.17]	0.03 [0.18]	0.08 [0.08]	0.07 [0.07]	0.12 [0.08]	-0.02 [0.08]	0.01 [0.08]	-0.02 [0.07]	0.05 [0.08]	-0.07 [0.08]
Логарифм выручки		0.34*** [0.04]	0.32*** [0.04]		0.01 [0.02]		0.11*** [0.02]		0.05** [0.02]		0.08*** [0.02]
Фиксированные эффекты отрасли	Нет	Да	Да	Нет	Да	Нет	Да	Нет	Да	Нет	Да
Фиксированные эффекты года	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Количество наблюдений	350	350	350	350	350	350	350	350	350	350	350
R-квадрат	0.92	0.94	0.96	0.98	0.98	0.96	0.97	0.97	0.98	0.97	0.98

В квадратных скобках приведены стандартные ошибки коэффициентов регрессий. *-коэффициент значим на 10% уровне; **- на 5% уровне; ***- на 1% уровне.

Более детальный анализ различных компонент корпоративного управления показывает, что даже без учета размера компании структура собственности не связана с обеспечением прав акционеров и корпоративной социальной ответственностью. Государственные компании характеризуются более высоким качеством деятельности органов управления и контроля, но этот эффект становится незначимым после учета размера компании. Единственной компонентой, по которой государственные компании превосходят компании с другими формами собственности даже с учетом размера компании, является компонента раскрытия информации. При этом основной причиной, по которой государственные компании характеризуются более высоким качеством раскрытия информации, является более полное раскрытие государственными компаниями информации о структуре собственности. Этот результат подтверждается также и анализом индекса уровня открытости S&P (см. Таблицу 6). После учета размера компании, государственные компании отличаются в выгодную сторону прежде всего в степени раскрытия информации о собственниках и лишь в незначительной степени в раскрытии информации о руководстве компании.

В целом, размер компании, наряду с отраслевой принадлежностью, являются основными факторами, влияющим на общее качество корпоративного управления, в то время как структура собственности не играет существенной роли. Единственной компонентой, по которой структура собственности компаний оказывает существенное влияние, является раскрытие информации. По этой компоненте государственные компании характеризуются более высокими показателями, благодаря более полному раскрытию информации о структуре собственности компании.

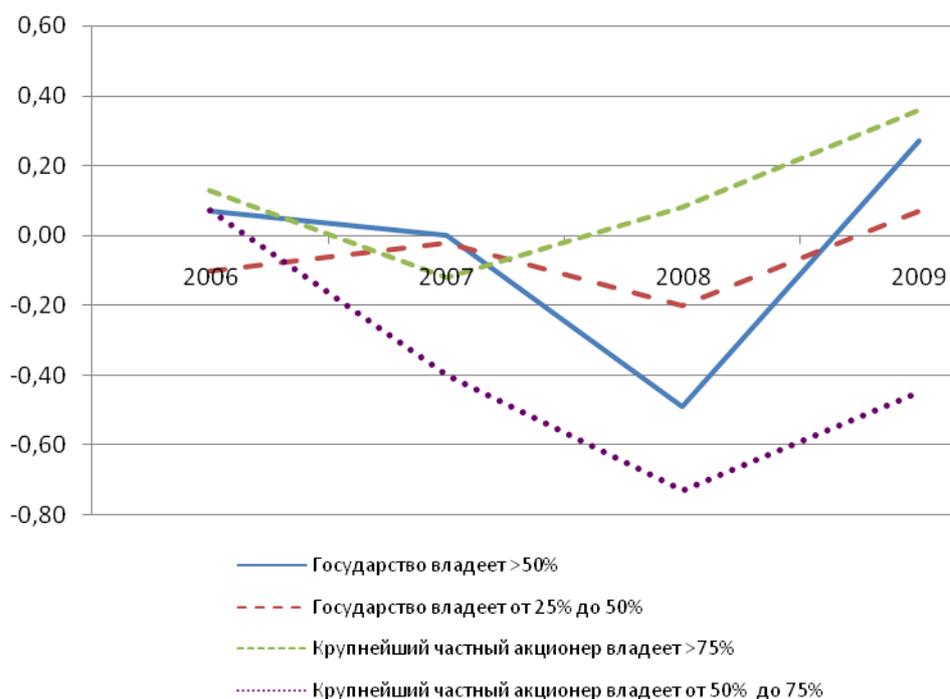
Таблица 6. Связь уровня информационной прозрачности S&P и структуры собственности компаний.

	Общий уровень открытости			Компоненты уровня открытости					
				Структура собственности и отношения с инвесторами		Финансовая и производственная информация		Вопросы, касающиеся Совета директоров и руководства компании	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Государство владеет >50%	9.80*** [2.66]	8.44*** [2.83]	2.40 [3.00]	18.07*** [2.47]	7.35** [2.93]	2.86 [3.36]	-2.05 [3.79]	13.22*** [2.66]	4.92* [2.72]
Государство владеет от 25% до 50%	-1.45 [2.65]	-1.14 [2.78]	-0.21 [2.98]	3.52 [2.49]	2.95 [2.82]	-6.08* [3.27]	-2.32 [3.71]	1.91 [2.81]	0.22 [2.96]
Крупнейший частный акционер владеет >75%	5.04* [2.75]	3.07 [2.92]	-2.76 [3.14]	12.67*** [2.72]	3.14 [3.42]	1.11 [3.56]	-7.21* [3.75]	3.83 [2.69]	-0.81 [3.03]
Крупнейший частный акционер владеет от 50% до 75%	8.41*** [2.59]	7.97*** [2.67]	1.56 [2.64]	13.83*** [2.54]	4.83* [2.71]	4.88 [3.29]	-0.90 [3.24]	9.14*** [2.44]	2.83 [2.53]
Логарифм выручки		2.00*** [0.50]	3.93*** [0.71]		5.34*** [0.78]		3.89*** [0.90]		2.35*** [0.74]
Фиксированные эффекты отрасли	Нет	Да	Да	Нет	Да	Нет	Да	Нет	Да
Фиксированные эффекты года	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да	Да
Количество наблюдений	322	322	322	322	322	322	322	322	322
R-квадрат	0.94	0.94	0.96	0.93	0.95	0.92	0.95	0.93	0.95

В квадратных скобках приведены стандартные ошибки коэффициентов регрессий. *-коэффициент значим на 10% уровне; ** - на 5% уровне; *** - на 1% уровне.

Еще одним важным вопросом является сравнение динамики качества корпоративного управления в компаниях с различной структурой собственности. На рисунке 6 показано изменение качества корпоративного управления с 2006 по 2009 гг. в зависимости от структуры собственности компании. Перед началом кризиса в 2006 году уровень корпоративного управления был практически на одном уровне у всех компаний, но уже в 2007 году в компаниях, у которых крупнейший частный инвестор владеет от 50% до 75% акций, уровень корпоративного управления начал достаточно быстро снижаться. В 2008 году ухудшение корпоративного управления наблюдалось во всех компаниях кроме тех, в которых частный инвестор владеет более 75% акций, но уже в 2009 году наблюдалось существенное улучшение качества корпоративного управления во всех типах компаний.

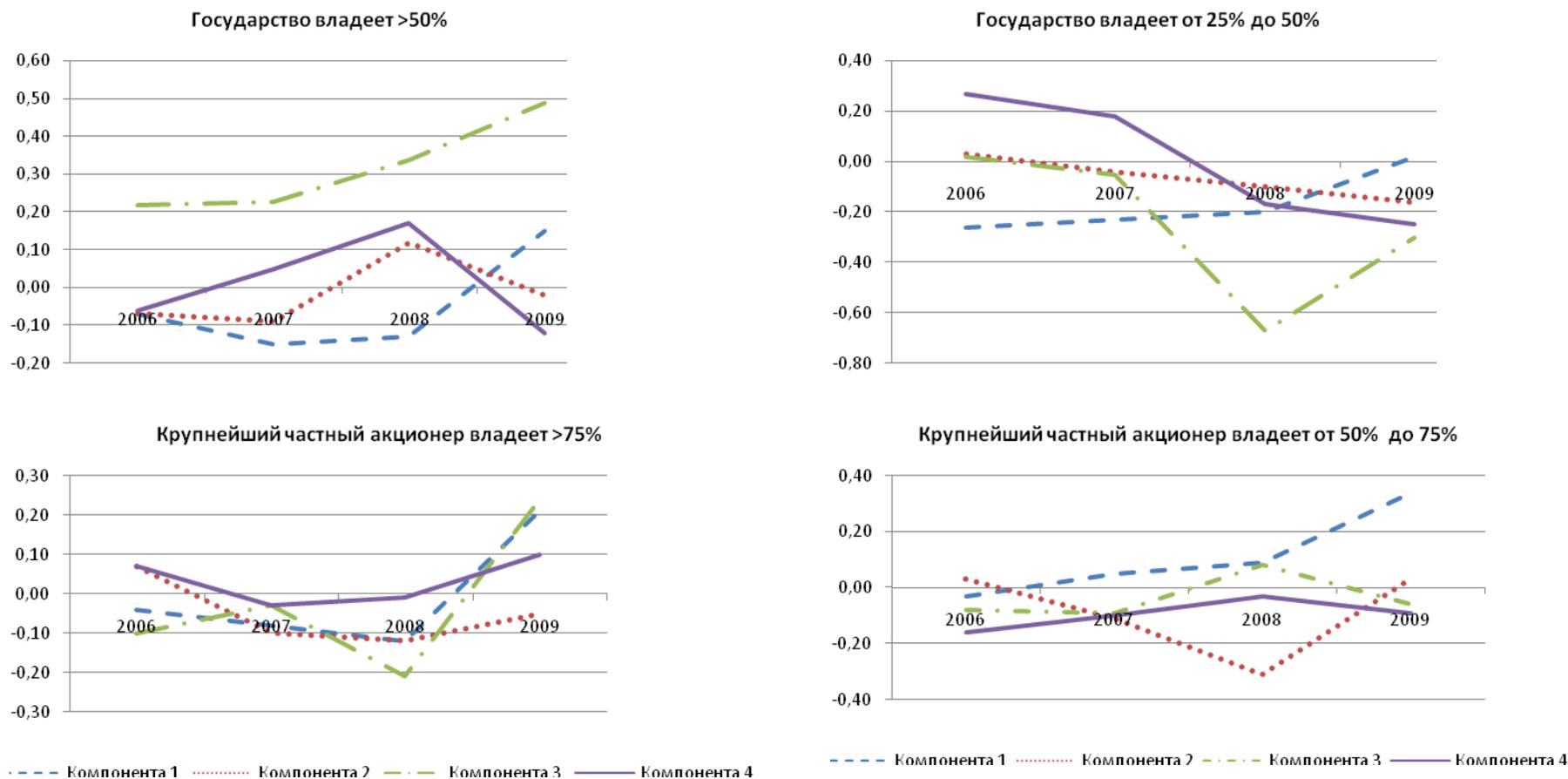
Рисунок 6. Изменение качества корпоративного управления НРКУ во времени в зависимости от структуры собственности.



На рисунке приведены оценки коэффициентов при индикаторах структуры собственности из регрессии среднего значения качества корпоративного управления НРКУ на индикаторы отрасли, структуры собственности и логарифм объема выручки. Интерпретация коэффициентов аналогична приведенным в Таблице 2. Регрессии оценивались для каждого года в отдельности.

На рисунке 7 показано, как изменялись со временем различные компоненты корпоративного управления у компаний с различной формой собственности. В государственных компаниях устойчивая положительная динамика наблюдалась лишь в области раскрытия информации. В компаниях, в которых государство владеет от 25% до 50% акций, некоторая положительная динамика наблюдалась только в сфере защиты прав акционеров, в то время как по остальным компонентам происходило ухудшение качества корпоративного управления. В компаниях, в которых частный инвестор владеет более 75% акций, улучшение корпоративного управления наблюдалось в области раскрытия информации и защиты прав акционеров, в то время как по оставшимся компонентам существенных изменений не происходило. В компаниях, у которых крупнейший частный инвестор владеет от 50% до 75% акций, положительная динамика наблюдалась лишь в области защиты прав акционеров.

Рисунок 7. Изменение качества корпоративного управления НРКУ во времени в зависимости от структуры собственности.



На рисунке приведены оценки коэффициентов при индикаторах структуры собственности из регрессии среднего значения различных компонент качества корпоративного управления на индикаторы отрасли, структуры собственности и логарифм объема выручки. Интерпретация коэффициентов аналогична приведенным в Таблице 2. Регрессии оценивались для каждого года в отдельности. Компонента 1 - обеспечение прав акционеров; Компонента 2 - деятельность органов управления и контроля; Компонента 3 - раскрытие информации; Компонента 4 - корпоративная социальная ответственность.

Заключение

В исследовании была рассмотрена динамика изменения качества корпоративного управления в крупных российских компаниях в период с 2004 по 2009 гг., а также проведен анализ факторов, влияющих на качество корпоративного управления.

В целом, в течение всего периода наблюдалось улучшение качества корпоративного управления, происходившего, прежде всего, в области раскрытия информации о компаниях и корпоративной социальной ответственности. В сфере же обеспечения прав акционеров, а также деятельности органов управления и контроля не было заметно никаких существенных изменений. В течение всего периода росла информационная прозрачность относительно вопросов, касающихся структуры собственности компаний, а также финансовой и производственной деятельности. При этом информационная прозрачность в вопросах, касающихся совета директоров и руководства компании, оставалась практически на неизменном уровне.

Из факторов, влияющих на качество корпоративного управления, наиболее важным оказался размер компании, поскольку более крупные компании оказываются более заинтересованными в поддержании высокого качества корпоративного управления. Отраслевая принадлежность компаний также играет важную роль в определении качества корпоративного управления. При этом наилучшие показатели качества корпоративного управления наблюдались в таких отраслях как «Телекоммуникации, связь и информационные технологии», а также «Управление и финансовые услуги», в то время как наихудшие результаты демонстрировало машиностроение.

С учетом размера компаний и их отраслевой принадлежности, структура собственности не оказывает никакого влияния на качество корпоративного управления, как в целом, так и по отдельным компонентам. Единственным исключением является более высокий уровень раскрытия информации о структуре собственности, демонстрируемый государственными компаниями.