



АССОЦИАЦИЯ
НЕЗАВИСИМЫХ
ДИРЕКТОРОВ



НАЦИОНАЛЬНЫЙ
ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ

Индекс корпоративного управления России 2017



Что такое качественное корпоративное управление?

Год назад Ассоциация независимых директоров (АНД) совместно с НИУ «Высшая школа экономики», Банком России, Московской биржей и РСПП составила Индекс корпоративного управления, чтобы ответить на вопросы, что является качественным корпоративным управлением (далее — КУ) и как его измерить. Дискуссия завязалась, а сами результаты вызвали живой интерес со стороны регулятора, компаний, профессионального сообщества.

Сегодня мы презентуем второй индекс КУ России. Составляя его, мы снова опирались на международную методологию Good Governance Index, которую эксперты Банка России помогли адаптировать к российской специфике. Согласно методологии, наши коллеги из Высшей школы экономики провели анализ соответствия компаний лучшим практикам КУ на основе соблюдения объективных признаков, а мы организовали электронный опрос респондентов, предложив выбрать известные им компании

и оценить от 1 до 10 качество КУ в них, исходя из собственного восприятия.

Что мы увидели, анализируя новые данные? Два разных списка. В списке компаний, которые

соответствуют требованиям и рекомендациям в сфере КУ, лидируют одни компании, а в списке компаний, качество КУ которых высоко оценивают респонденты — стейкхолдеры (директора, инвесторы, эксперты, корпоративные секретари), — совершенно другие. Исследование второй год подряд показывает: стейкхолдеры оценивают качество КУ иначе, чем аналитики, которые оперируют объективными признаками.

На основании чего стейкхолдеры делают свои выводы? Что именно влияет на их восприятие? Как компаниям выстраивать со стейкхолдерами целенаправленную работу? На эти вопросы еще предстоит ответить, но уже очевидно, что корпоративное управление сегодня — это не просто проце-

дурное регулирование взаимодействия «Принципал — Агент». Роль стейкхолдеров возросла, и они формируют свое мнение о компаниях на основе всей доступной информации, а не только той, что имеет отношение к объективным соблюдениям требований КУ.

Нашим международным партнерам, составляющим Good Governance Index, похоже, удалось нащупать «золотую нить» — с помощью статистической модели предсказания они отследили, выполнение каких объективных требований КУ влияет на восприятие КУ стейкхолдерами. Это прежде всего области аудита, рисков, взаимодействия с акционерами. В международном исследовании оценки по данным стейкхолдеров. Мы попытались рассчитать аналогичное регрессионное уравнение на российских данных и увидели, что только один фактор имеет положительную и относительно весомую корреляцию — это совет директоров: стейкхолдеры позитивнее оценивают компании, у которых совет приближается к лучшей практике — имеет независимого председателя, старшего независимого директора, достаточное число независимых директоров, которые, в свою очередь, возглавляют комитеты и т. д. Этот факт подтверждает усилия регуляторов, направленные на укрепление роли профессионального и независимого совета директоров в современной системе корпоративных отношений в России.

На что еще мы обратили внимание в исследовании этого года? Первые места в перечне лучших компаний по объективным признакам КУ занимают компании с государственным участием — их целенаправленная работа по внедрению в жизнь лучших практик Кодекса приносит свои плоды.

Также мы увидели, что компаний, которые можно отнести к классу лидеров в области КУ, стало больше — если в прошлом году было выделено лишь 9 лидеров, то в этом

Корпоративное управление сегодня — это не просто процедурное регулирование взаимодействия «Принципал — Агент»



году — уже 15, что составляет почти треть от всех компаний, попавших в итоговое исследование. То есть в России стало больше компаний, которые одновременно соответствуют передовым стандартам КУ по объективным признакам и которых высоко оценивают стейкхолдеры.

В ходе исследования мы также изучили, что стейкхолдеры понимают под термином «лучшие интересы компании» (см. Приложение 1).

Важность понимания и коммуникации компаний со своими стейкхолдерами, центральная роль совета директоров, общий тренд на повышение уровня КУ — таковы главные выводы исследования этого года. Надеемся, что индекс внесет свой вклад в дальнейшую дискуссию о качестве КУ в России и будет способствовать формированию позитивной репутации российского бизнеса.

В России стало больше компаний, которые одновременно соответствуют передовым стандартам КУ по объективным признакам и которых высоко оценивают стейкхолдеры

Игорь Розанов

Исполнительный директор АНД

Александр Иконников

Председатель Наблюдательного совета АНД

Как оценить корпоративное управление?

Год назад Ассоциация независимых директоров (АНД) представила результаты пилотной работы по составлению национального индекса КУ (индекс-2016). Попытка комплексного подхода к измерению качества КУ с использованием методологии, предложенной Британским институтом директоров, была сделана при нашем участии применительно к 65 компаниям, входившим тогда в первый уровень листинга Московской биржи, хотя удалось корректно классифицировать только 31 компанию.

В 2017 году АНД продолжила усилия по формированию индекса КУ для публичных российских компаний. Мы вновь участвовали в данной работе совместно с коллегами из ассоциации и вновь получили неоценимую экспертную помощь Банка России. За истекший год изменились правила листинга Московской биржи и, соответственно, перечня публичных компаний в первом уровне листинга — весной 2017 года в нем было 53 компании. Эта совокупность и вошла в новое исследование.

Уход ряда компаний был обусловлен ужесточением требований к вхождению в первый и второй уровни листинга. Мы с интересом заметили, что среди исключенных (или ушедших по собственному желанию) компаний превалировали те, кто в прошлом году в нашем исследовании не вошел в перечень классифицируемых объектов из-за нехватки информации или был расположен, что называется, «в нижней части» итогового списка. Похоже, пилотный индекс показал некоторые проблемы с корпоративным поведением и дал пищу для размышлений и действий как самим компаниям, так и регуляторам.

В индексе-2017 неизменным остался базовый принцип международного подхода, согласно которому КУ оценивается непосредственно по отдельным компаниям с упором на два источника информации:

1. Результаты опроса представителей профессионального и экспертного сообществ, по которым формируется

субиндекс уровня КУ глазами участников рынка по каждой компании.

2. Отчеты и иные открытые источники о деятельности компании — по ним оцениваются отдельные индикаторы, а затем рассчитывается агрегированный субиндекс, отражающий объективные признаки качества КУ в каждой компании.

В то же время в методологии индекса-2017, в части работы с объективными признаками, нам удалось отойти от чрезмерного внимания к Кодексу КУ и при этом — следуя рекомендациям Британского института директоров — шире использовать показатели корпоративного поведения, продвигаемые известными аналитическими и информационными агентствами.

Число индикаторов — объективных показателей было сокращено и модифицировано. Совместно с представителями АНД и Банка России нами была определена компактная совокупность из 34 факторов, характеризующих корпоративное поведение по областям, рекомендованным Британским институтом директоров, — совет директоров, аудит и риски, вознаграждения, взаимоотношения с акционерами и взаимодействие со стейкхолдерами. Разумеется, состав частных факторов учитывал специфику наличия и сложности поиска информации по российским компаниям.

В итоге на основе интеграции двух названных субиндексов была составлена итоговая классификация, в которой участвовала 41 из 53 компаний. Нам представляется интересным подчеркнуть общие тренды:

- В опросе 2017 года участвовало в полтора раза больше респондентов-стейкхолдеров, и они лучше знали компании. В 2017 году всего 4 общества (менее 8 % совокупности) получило менее 5 мнений респондентов, в то время как в 2016 году таких объектов было 18 из 65 (то есть почти 28 %).
- Хотя разброс субиндексов сохранился, но по факту больше компаний стало демонстрировать высокий или средний уровень

значений, заметно меньше стало явных аутсайдеров.

- Меньше стало компаний с рассогласованием значений субиндексов, причем все эти компании удалось включить в измерение Индекса-2017, тогда как в 2016 году из-за расхождений пришлось отказаться от включения в индекс 14 компаний из 45.

Мы не считаем поиск способов измерения качества КУ с помощью двухкомпонентной оценки завершенным. Несомненно, стоит обсуждать и совершенствовать перечень факторов, характеризующих уровень внутрикорпоративных процедур, причем с участием представителей компаний, и продолжать работу по расширению состава респондентов опроса. Вместе с тем можно надеяться, что публикация новых данных будет сокращать рассогласование субиндексов: процесс постепенного сближения экспертных оценок стейкхолдеров и объективных признаков, оценивающих движение компаний к хорошему КУ, продолжится. Индекс способствует повышению внимания компаний к раскрытию информации и общению с участниками рынка, и он имеет хорошие перспективы для развития. Ведь работа нацелена в итоге на понимание того, а что же, собственно, такое — «хорошее КУ»? Это важно и компаниям, и инвесторам, и экспертам, и регуляторам.

Татьяна Г. Долгопятаева

*Доктор экономических наук
Ординарный профессор, главный научный
сотрудник Института анализа предприятия
и рынков, Национальный исследовательский
университет «Высшая школа экономики»*

Андрей А. Яковлев

*Кандидат экономических наук
Ординарный профессор, директор
Института анализа предприятий
и рынков, Национальный исследовательский
университет «Высшая школа экономики»*



Методология

Цель исследования:

- сопоставить различные подходы к оценке уровня КУ;
- оценить его для публичных российских компаний, входящих в первый уровень листинга Московской биржи.

Исследование в существенной степени опирается на методологию Good Governance Index, разработанную Британским институтом директоров и Школой бизнеса CASS, но учитывает особенности российской практики и степень развития национального фондового рынка.

В исследование включены 53 российские компании, входившие в первый уровень листинга Московской Биржи на начало апреля 2017 года (Приложение 2). В соответствии с названной методологией использован трехэтапный подход:

1. Построение субиндекса корпоративного управления, основанного на опросе респондентов-стейкхолдеров, для оценки восприятия ими качества КУ в отдельных компаниях. В итоговый анализ вошли компании, которые получили не менее семи оценок. Результатом этого этапа выступает ранжирование компаний по средним оценкам в соответствии с субъективными мнениями респондентов.
2. Построение субиндекса по измеримым, объективным признакам КУ, основанное на информации о компаниях из разнообразных открытых источников. В анализ входят только те компании, у которых в открытых источниках доступна информация о соблюдении более 80 % объективных признаков. Итогом этого этапа становится ранжирование компаний по уровню агрегированной средней оценки по совокупности признаков.
3. Формирование итогового Индекса путем сопоставлений и комбинирования двух субиндексов — мнения респондентов и соблюдения формальных признаков КУ.

В 2017 году в методологию второго этапа исследования были внесены изменения по сравнению с 2016 годом: количество формальных индикаторов корпоративного управления было сокращено с 58 до 34. **Из числа факторов были исключены показатели, которые непосредственно вошли в основные требования Московской биржи к листингу первого уровня, а также ряд формальных практик, предусмотренных Кодексом корпоративного управления, которые еще в прошлом году характеризовались практически повсеместным выполнением.**

Из итоговых данных по каждому субиндексу и сводному индексу исключены компании АНК «Башнефть», ФК «Открытие», СК «Росгосстрах», «Уралкалий» — их акции не присутствуют в котировальных списках Московской Биржи на момент презентации исследования, а также «Промсвязьбанк», так как функции по управлению компанией с 15.12.2017 переданы временной администрации.

Первый этап исследования: опрос респондентов

Для оценки качества КУ в российских публичных компаниях в июле-августе 2017 года был проведен электронный опрос среди стейкхолдеров — членов советов директоров, корпоративных секретарей, акционеров и инвесторов, экспертов в области КУ.

Опрос позволил получить субъективное мнение представителей профессионального сообщества о качестве КУ в российских публичных компаниях. В 2017 году в опросе приняли участие 303 респондента, которые дали в совокупности 1529 оценок по отдельным компаниям. По сравнению с прошлым годом число респондентов выросло наполовину, а общее количество оценок увеличилось на 70 %.

Распределение респондентов по роду деятельности представлено в таблице 1. В сумме топ-менеджеры и члены совета директоров компаний, а также эксперты по КУ представляли три четверти выборки. Список лидеров по количеству оценок представлен в таблице 2.

Таблица 1. Распределение респондентов по роду деятельности (статусу)			Таблица 2. Компании — лидеры по количеству оценок в опросе	
Род занятий	Количество респондентов	Доля от числа респондентов, %	Название ПАО	Количество мнений
Инвестор	18	5,9	Сбербанк	122
Собственник	32	10,6	«Аэрофлот — российские авиалинии»	105
Эксперт	44	14,5	Банк ВТБ	78
Член совета директоров	92	30,4	Газпром	72
Топ-менеджер	95	31,4	Роснефть	67
Корпоративный секретарь	16	5,3	«Мобильные ТелеСистемы»	64
Другое	6	2,0	Московская биржа	59
Всего	303	100	«ЛУКОЙЛ»	58
			АФК «Система»	57

Подавляющее большинство респондентов были внешними лицами по отношению к конкретной оцениваемой компании, хотя свыше 17 % оценок проставили аффилированные лица (члены совета директоров, сотрудники и акционеры).

Каждый из респондентов оценивал обязательно не менее трех компаний (для лучшей сопоставимости) по шкале от 1 до 10 баллов. На основании отдельных оценок респондентов по каждой компании была рассчитана ее средняя оценка, которая была умножена на 100 для более наглядного представления шкалы и потому попадала в интервал от 100 до 1000 баллов. Чем выше оценка, тем выше, по агрегированному мнению респондентов, уровень КУ компании.

В исследовании 2017 года каждая компания получила хотя бы одну оценку. Но при этом семь компаний получили менее чем по семь оценок респондентов и были исключены из дальнейшего анализа. Это (по алфавиту) «Акрон», «Европлан», Научно-производственная корпорация «Объединенная вагонная компания», «Новороссийский комбинат хлебопродуктов», «Селигдар», «Энел Россия» и «Юнипро».

В таблице 3 приведен перечень компаний, получивших оценки выше средней по опросу в целом, равной 688 баллам (то есть имеющих, по мнению респондентов, хорошее КУ). Разброс средних оценок по 41 компании составил 396 баллов. При этом можно выделить топ-10 — группу лидеров, имеющих в среднем свыше 750 баллов, при этом все лидеры имели более 20 мнений респондентов.

Таблица 3. Компании с наивысшими баллами по опросу респондентов

№	Компании	Средняя оценка	Число оценок
1	ПАО «Московская Биржа»	870	59
2	ПАО «МТС»	808	64
3	ПАО «ЛУКОЙЛ»	803	58
4	ПАО «НОВАТЭК»	792	26
5	ПАО «Сбербанк»	772	122
6	ПАО «ТрансКонтейнер»	771	31
7	ПАО «Северсталь»	765	23
8	ПАО «Аэрофлот»	762	105
9	ПАО «НЛМК»	752	21
10	ПАО «ГМК «Норильский никель»	744	46
11	АК «АЛРОСА» (ПАО)	739	46
12	ПАО АФК «Система»	739	57
13	ПАО «Магнит»	737	49
14	ПАО «МегаФон»	724	38
15	ПАО «Группа „Черкизово“»	721	14
16	ПАО «Полюс»	721	14
17	ПАО «ФосАгро»	711	9
18	ПАО «М.Видео»	710	29
19	ПАО «ММК»	706	16
20	ПАО «Группа компаний ПИК»	705	19
21	ПАО «Группа ЛСР»	693	15

Второй этап исследования: определение уровня КУ по объективным признакам

Для оценки уровня КУ по формально измеримым признакам экспертной группой, куда входили представители АНД, Банка России и НИУ ВШЭ, был разработан обновленный перечень показателей. Он был сформирован путем адаптации к российским условиям индикаторов, предлагаемых Британским институтом директоров, с учетом изменений в требованиях к листингу Московской биржи и активного освоения норм Кодекса КУ крупными российскими компаниями, а также возможностей получения информации из открытых источников.

В полный итоговый перечень анализируемой информации включено 34 индикатора (Приложение 3), которые представляют следующие пять областей КУ:

- Состав и работа совета директоров.
- Аудит и оценка рисков.
- Вознаграждения.
- Взаимоотношения с акционерами.
- Взаимоотношения со стейкхолдерами.

В 2016 году индикаторы охватывали пять областей, одна из которых — Раскрытие информации — была исключена вследствие практически полного использования ряда норм Кодекса КУ. Несколько наиболее важных показателей, характеризующих раскрытие информации в области вознаграждений и поведения крупных акционеров, были перенесены в другие области. Было решено добавить в оценку новое направление, соответствующее и перспективам развития отечественного корпоративного управления, и методологии Британского института директоров, — «Взаимоотношения со стейкхолдерами». Однако оказалось, что в российской практике невозможно применить используемые Британским институтом директоров индикаторы, поэтому для первой попытки были проведены справочные расчеты по данному направлению с апробацией индикаторов, предлагаемых для российских компаний некоторыми аналитическими структурами.

Для получения данных использованы годовые и ежеквартальные отчеты компаний, их сайты, сервер раскрытия информации агентства «Интерфакс», сайт Московской биржи, система «СПАРК-Интерфакс» и база агентства «Блумберг», другие доступные источники открытой информации. Работа по сбору и обработке данных проведена в июне — августе 2017 года экспертами НИУ ВШЭ.

Каждый фактор мог принимать значение «да» — «нет» или измеряться неким числом (в том числе, выраженном в процентах). Если признак определен как «да/нет» и при этом предполагается его позитивное влияние на качество корпоративного управления, тогда ответ «да» принимает значение 1000, а «нет» — 0. Если предполагается негативное влияние, тогда значение 0 присваивается ответу «да», а 1000 — «нет». При наличии числового индикатора фактора используется простая процедура нормализации, приведение значений в интервал от 0 до 1000 по следующей формуле:

$$\text{Нормализованное значение признака компании} = 1000 \times \frac{\text{значение признака в компании} - \text{минимальное значение по совокупности}}{\text{максимальное значение} - \text{минимальное значение}}$$

При предполагаемом положительном влиянии признака на уровень корпоративного управления в качестве его индикатора взято нормализованное значение признака. Если же предполагалось отрицательное влияние, то бралась следующая разность: 1000 — нормализованное значение.

Конструирование сводного субиндекса осуществлялось путем расчета среднего значения по сумме значений индикаторов в интервале от 0 до 1000. При отсутствии значения признака в компании ей присваивалось среднее значение этого признака, определенное по остальным компаниям, в соответствии с принятой Британским институтом директоров методологией.

Непосредственно для расчета субиндекса использован 31 показатель по четырем областям.

В расчет субиндекса КУ по формальным признакам вошли все 53 компании, так как они имели более 90% собираемых данных (только одна компания имела 3 пропущенных значения — «Новороссийский комбинат хлебопродуктов» — и еще пять — по два). У 37 компаний база была заполнена полностью.

Для каждой компании в итоге был рассчитан субиндекс в интервале от 0 до 1000, и чем выше значение субиндекса, тем выше качество КУ в компании с точностью до отобранного 31 формального индикатора. Фактически, по 53 компаниям субиндекс имел разброс от 559 до 797 баллов (238 баллов), и этот разброс существенно сократился по сравнению с 2016 годом, на 28%, что свидетельствует о сближении поведения компаний в области формальных характеристик корпоративного управления. Среднее значение по всей совокупности достигало почти 630 баллов, есть 27 компаний, которые по формальным признакам относятся к относительно лучшим (таблица 4). За исключением трех, все имели оценку более 650 баллов. При этом 14 компаний-лидеров продемонстрировали оценки выше 700. Перечень относительно лучших компаний, имеющих значения субиндекса выше среднего, приведен в Таблице 4.

Таблица 4. Компании, имеющие значение субиндекса по формальным признакам выше среднего значения по совокупности 53 компаний *

№	Компании	По всем факторам
1	ПАО междугородной и международной электрической связи «Ростелеком»	797
2	ПАО «Интер ПАО ЕЭС»	795
3	ПАО «Московская Биржа ММВБ-РТС»	789
4	Акционерная компания «АЛРОСА» (ПАО)	777
5	ПАО Сбербанк	769
6	Банк ВТБ (ПАО)	752
7	ПАО «Центр по перевозке грузов в контейнерах «ТрансКонтейнер»	744
8	ПАО «Нефтяная компания «Роснефть»	737
9	ПАО «НЛМК»	722
10	ПАО «Газпром»	720
11	ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат»	716
12	ПАО «Федеральная гидрогенерирующая компания — Русгидро»	714
13	ПАО «Аэрофлот — российские авиалинии»	705
14	ПАО «Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы»	697
15	ПАО «Россети»	689
16	ПАО «Территориальная генерирующая компания №1»	671
17	ПАО «Северсталь»	669
18	ОАО «ФосАгро»	665
19	ПАО «Мобильные ТелеСистемы»	662
20	ПАО НК «Русснефть»	661
21	ПАО «Акционерная финансовая корпорация «Система»	661
22	ПАО «Группа ЛСР»	660
23	ПАО «МегаФон»	655
24	ПАО «Татнефть» имени В.Д. Шашина	642
25	ПАО «Нефтяная компания «ЛУКОЙЛ»	635
26	ПАО «Транснефть»	630

* В список компаний не включен «Уралкалий» (см. пояснения на стр. 6)

Итоговый этап: формирование Индекса корпоративного управления на основе сопоставления мнений респондентов и объективных показателей

В итоговый Индекс включена 41 компания, для которых в опросе респондентов имелось не менее 7 мнений. Среднее значение субиндекса корпоративного управления по объективным признакам составило почти 641 балл, а субиндекса по опросу респондентов для этой совокупности — 688. В этой ситуации в качестве основного метода построения индекса было принято построение перечня компаний по их отклонению от средних значений субиндексов (Рисунок 1). Стало возможным выделить три условные группы компаний. В первую группу вошли компании, значения по обоим субиндексам у которых превышают средние значения по совокупности 41 объекта, в третью — компании, значения субиндексов которых ниже средних значений по этой совокупности, а во вторую включены компании, которые не вошли в первую или вторую группы (то есть по одному из субиндексов они имели значение ниже среднего, по другому — выше). В первую группу вошли 15 объектов, в третью — 9, и остальные 17 компаний образовали вторую группу. Такой подход позволяет включить в анализ компании и при наличии рассогласования между субиндексами, что увеличивает число фирм, входящих в итоговый Индекс.

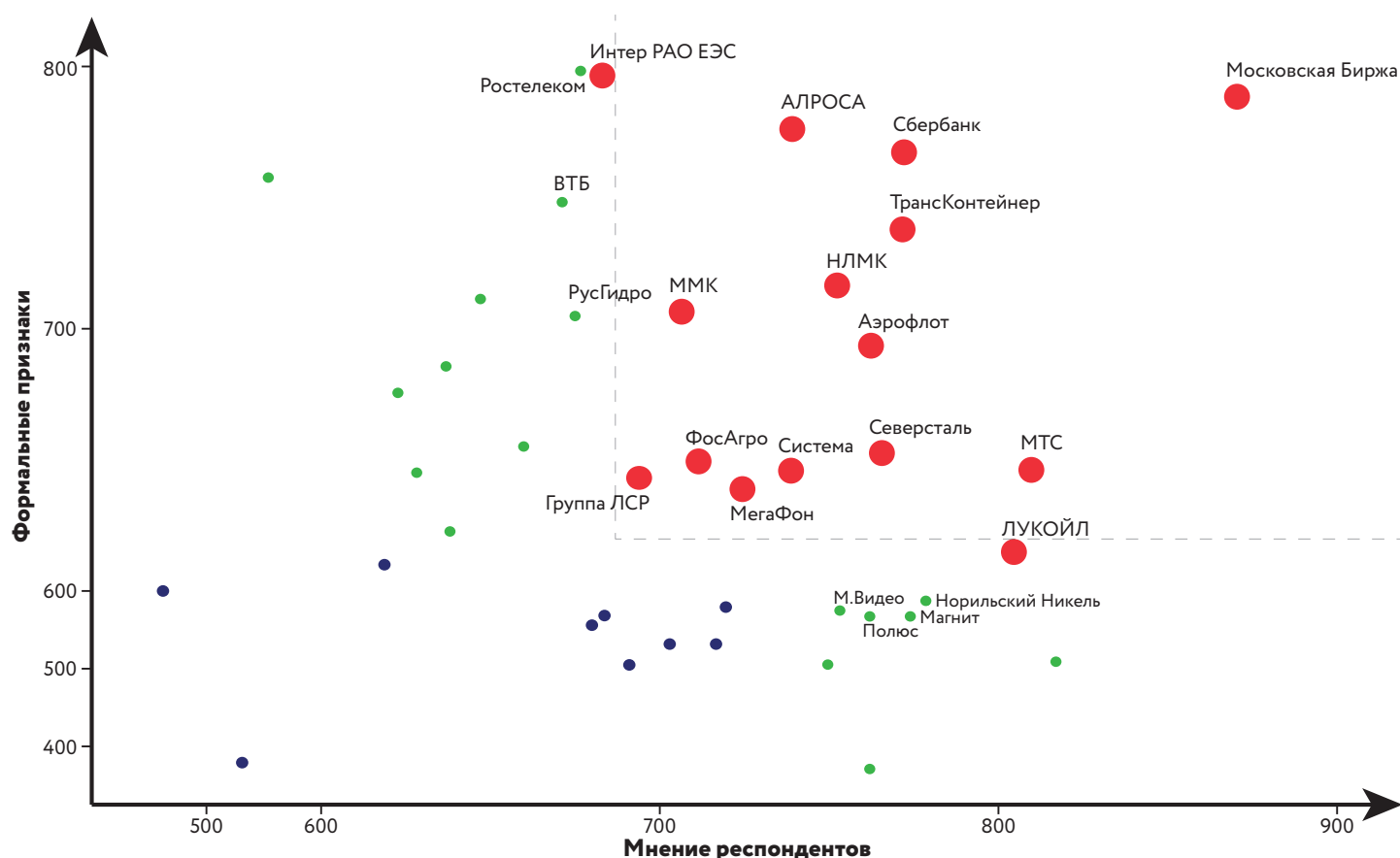


Рисунок 1. Итоговый индекс. Красным выделены 15 компаний, получивших оценки выше средних по обоим субиндексам. (Интер РАО ЕЭС и «ЛУКОЙЛ» включены в данный перечень, так как имеют оценку существенно выше средней по одному из субиндексов, а по другому субиндексу отклонились в небольших пределах). **Зелёным выделены 17 компаний, получивших оценку выше средней по одному субиндексу и ниже средней по другому.** **Синим выделены 9 компаний, получивших оценки ниже средних по обоим субиндексам.**

Приложение 1

Что такое «лучшие интересы компании» по мнению респондентов

Один из фундаментальных принципов деятельности членов совета директоров — добросовестно и разумно работать в лучших интересах бизнеса и всех акционеров. Деятельность бизнеса сопряжена с постоянным взаимодействием с большим кругом стейкхолдеров — от регулятора, сотрудников до поставщиков и клиентов. В этой связи нам было важно понять, на какие интересы компаний необходимо обращать внимание директорам, топ-менеджменту и экспертам в своей работе. В исследовании мы ставили задачу проанализировать и понять мнение рынка.

Среди шести типовых направлений были заданы два, которые в основе имеют противоположную природу: миноритарные акционеры — краткосрочные выгоды, а другие стейкхолдеры — более долгосрочные интересы, устойчивость и поступательное развитие. Примечательно, что респонденты тоже разделились на два примерно равных лагеря: одни видят в основе долгосрочность интересов, другие — необходимость действовать честно и прозрачно в отношении всех акционеров.

Полученные результаты показывают, что российский рынок еще не определился с явным фаворитом в отношении того, что считать наилучшими интересами компании.

Согласно результатам (таблица А), лидерами стали аспекты, соответствующие базовым функциям совета (стратегические решения и учет интересов всех акционеров и инвесторов), последние же места достались учету интересов сотрудников и воздействию на окружающую среду и общество, иными словами, интересам стейкхолдеров. Коммуникационные аспекты (деловые взаимоотношения, репутация) заняли промежуточную позицию со средними оценками на уровне 4,5–4,9 (медианы — 5).

Таблица А. Важность интересов компании и ее акционеров в деятельности совета директоров: оценки респондентов	
Факторы деятельности совета	Средняя оценка
Влияние принятых решений на деятельность общества в долгосрочной перспективе	5,36
Учет интересов сотрудников	3,65
Развитие и укрепление деловых взаимоотношений компании с поставщиками, клиентами и партнерами	4,51
Воздействие деятельности компании на общество и окружающую среду	3,89
Формирование (обеспечение сохранности) репутации компании, следующей высоким стандартам бизнес-этики	4,90
Необходимость действовать честно и прозрачно по отношению ко всем акционерам и инвесторам	5,32

Приложение 2

Список компаний, вошедших в исследование

№	Название компании	Отрасль
1	«Акрон»	Нефть и газ
2	Акционерная компания «АЛРОСА»	Горнорудная промышленность
3	Акционерная нефтяная компания «Башнефть»	Нефть и газ
4	Акционерная финансовая корпорация «Система»	Финансы и страхование
5	«Аэрофлот – российские авиалинии»	Транспорт
6	Банк ВТБ	Банки
7	Банк «Санкт-Петербург»	Банки
8	Банк «Финансовая Корпорация «Открытие»	Банки
9	Газпром	Нефть и газ
10	Горно-металлургическая компания «Норильский никель»	Металлургия
11	Группа компаний ПИК	Строительство и недвижимость
12	Группа ЛСР	Строительство и недвижимость
13	Группа «Черкизово»	Пищевая промышленность
14	«Детский мир»	Ритейл
15	«ДИКСИ Групп»	Ритейл
16	«Европлан»	Транспорт
17	«Интер РАО ЕЭС»	Энергетика
18	«М.Видео»	Ритейл
19	«Магнит»	Ритейл
20	Магнитогорский металлургический комбинат	Металлургия
21	«МегаФон»	Телекоммуникации
22	«Мечел»	Металлургия
23	«Мобильные ТелеСистемы»	Телекоммуникации
24	Московская биржа ММВБ-РТС	Финансы и страхование
25	Московский кредитный банк	Банки
26	Научно-производственная корпорация «Объединенная Вагонная Компания»	Машиностроение
27	Нефтяная компания «ЛУКОЙЛ»	Нефть и газ
28	Нефтяная компания «Роснефть»	Нефть и газ

Примечание: приведен перечень российских компаний, чьи акции были включены в первый уровень листинга Московской биржи на 31 марта 2017 года.

№	Название компании	Отрасль
29	Нефтяная компания «Русснефть»	Нефть и газ
30	НЛМК	Металлургия
31	«НОВАТЭК»	Нефть и газ
32	Новороссийский комбинат хлебопродуктов	Пищевая промышленность
33	ПАО междугородной и международной электрической связи «Ростелеком»	Телекоммуникации
34	ПАО энергетики и электрификации «Мосэнерго»	Электроэнергетика
35	«Полюс»	Горнорудная промышленность
36	Промсвязьбанк	Банки
37	Россети	Электроэнергетика
38	Сбербанк	Банки
39	«Северсталь»	Металлургия
40	«Селигдар»	Горнорудная промышленность
41	«СОЛЛЕРС»	Машиностроение
42	Страховая компания «Росгосстрах»	Финансы и страхование
43	«Татнефть» имени В. Д. Шашина	Нефть и газ
44	Территориальная генерирующая компания № 1	Электроэнергетика
45	«Транснефть»	Транспорт
46	Трубная Metallургическая Компания	Металлургия
47	«Уралкалий»	Нефть и газ
48	Федеральная гидрогенерирующая компания «РусГидро»	Электроэнергетика
49	Федеральная сетевая компания ЕЭС	Электроэнергетика
50	«ФосАгро»	Нефть и газ
51	Центр по перевозке грузов в контейнерах «ТрансКонтейнер»	Транспорт
52	«Энел Россия»	Электроэнергетика
53	«Юнипро»	Электроэнергетика

Приложение 3

Перечень формальных показателей, включенных в анализ и оценку уровня корпоративного управления в компаниях

№	Список факторов (индикаторов)	№	Список факторов (индикаторов)
1	Независимый председатель совета директоров (ПСД) или старший независимый директор (НД) есть в компании	22	Отношение суммарного объема вознаграждения правления к общим расходам на оплату труда за 2016 год
2	Входит ли ПСД в комитет по назначениям и вознаграждениям	23	Принята ли в компании политика вознаграждения, в которой параметры переменного вознаграждения членов правления увязываются с годовыми показателями эффективности и степенью реализации стратегии
3	Количество заседаний комитета по аудиту за истекший корпоративный год	24	Внедрена ли программа долгосрочной мотивации членов правления с использованием акций общества
4	Количество заседаний комитета по назначениям и вознаграждениям	25	Доля акций у крупнейшего акционера компании, %
5	Доля НД в комитете по назначениям и вознаграждениям, %	26	В материалах к общему собранию акционеров есть информация о лицах, выдвинувших кандидатуры в состав органов управления общества
6	Доля НД в комитете по аудиту, %	27	Регулярность выплаты дивидендов по обыкновенным акциям (выплачивались ли дивиденды за последние 5 лет — по итогам года или промежуточные)
7	Возглавляет ли комитет по назначениям и вознаграждениям НД	28	Раскрывается ли информация о конечных крупных/мажоритарных владельцах (бенефициарах) компании, включая государство и госкомпании
8	Возглавляет ли комитет по аудиту НД	29	Раскрываются ли компанией планы контролирующего ее лица в отношении развития бизнеса, акций и т. п.
9	Доля независимых директоров в составе СД, %	30	Раскрывается ли компанией достаточная информация о стратегии развития бизнеса на перспективу на уровне трех и более лет
10	Доля НД, признанных таковыми решением СД, а не по критериям Кодекса корпоративного управления, % от общего числа НД	31	Есть ли процедура одобрения существенных сделок (сверх минимума, урегулированного положениями Федерального закона)
11	Доля исполнительных директоров, %	Показатели, не вошедшие в 2017 году в оценку субиндекса по формальным признакам:	
12	Количество очных заседаний СД	32	Участие в информационных инициативах: Global Reporting Initiative (или вхождение в Национальный реестр нефинансовых отчетов РСПП)
13	Количество членов СД менее 8 или более 15	33	Убывающий рейтинг информационной прозрачности компании (от Региональной сети интегрированной отчетности, за 2016 год)
14	Количество советов, в которых одновременно работает НД, в среднем по совокупности независимых директоров компании	34	Рейтинг раскрытия информации по управлению (discloser governance score), представленный агентством «Блумберг»
15	Проводилась ли внешняя оценка СД или его самооценка за последние 12 месяцев		
16	Предусматривает ли устав общества принятие решения в СД по самым важным вопросам квалифицированным большинством или даже единогласно		
17	Сколько лет компания работает с текущей аудиторской компанией по аудиту отчетности по МСФО		
18	Принята ли политика в области управления рисками		
19	Среднее вознаграждение на одного члена СД за год, тыс. руб.		
20	Раскрывается ли информация о размере вознаграждений по отдельным членам СД		
21	Отношение суммарного объема вознаграждения правления и СД к капитализации компании, по данным Московской биржи		

Экспертный совет Индекса корпоративного управления

Для наблюдения за ходом исследования был создан Экспертный совет. Его функции — утверждение общей методологии индекса, объективных показателей и структуры электронного опроса, рассмотрение полученных результатов и финального отчета.

Роджер Баркер

Международный эксперт по корпоративному управлению, разработчик методологии IoD Good Governance Index

Александр Варварин

Вице-президент по корпоративным отношениям и правовому обеспечению РСПП

Анна Василенко

Управляющий директор по развитию первичного рынка и клиентской поддержке Московской биржи

Татьяна Долгопяткова

Ординарный профессор, НИУ ВШЭ

Александр Иконников

Председатель Наблюдательного совета АНД

Анна Кузнецова

Управляющий директор по фондовому рынку Московской биржи

Елена Курицына

Директор Департамента корпоративных отношений Банка России

Игорь Розанов

Исполнительный директор АНД

Андрей Яковлев

Директор Института анализа предприятий и рынков НИУ ВШЭ

Выражаем благодарность экспертам НИУ ВШЭ, принимавшим участие в исследовании: А. Жимерикиной, О. Осиповой, К. Старовой, О. Уваровой.

DISCLAIMER

Настоящий проект направлен на содействие изучению, исследованию и развитию практик в сфере корпоративного управления. В рамках проекта проводится анализ общедоступной информации, призванный помочь лицам, интересующимся темой корпоративного управления, изучить различные вопросы в этой области. Во избежание сомнений настоящий отчет и любые материалы, разработанные на его основе, не являются инвестиционными консультациями, и поэтому к ним применимы следующие оговорки об ограничении ответственности. Информация, содержащаяся в настоящем документе, не предлагается в качестве инвестиционных консультаций по какому бы то ни было конкретному вопросу и не должна рассматриваться как замена инвестиционного консультирования по конкретному случаю. В частности, баллы перечисленных в документе компаний не являются профессиональной, финансовой или инвестиционной консультацией и не должны использоваться в качестве основания для принятия инвестиционных решений, а также никоим образом не составляют прямой или косвенной попытки продвижения или продажи финансовых инструментов любого вида.

В отношении каждого конкретного вопроса или обстоятельства необходимо обязательно обращаться за консультацией к профессиональному специалисту, обладающему необходимой квалификацией.

Данный документ публикуется, так как предполагается, что открытое обсуждение практик корпоративного управления публичных компаний соответствует интересам общества.

Настоящий документ публикуется на добросовестной основе и из лучших побуждений, и содержащиеся в нем аналитические исследования являются выражением мнения, основанного на информации, предоставленной третьими лицами. Авторы исследования не дают никаких заверений или гарантий, прямых или подразумеваемых, в отношении точности или полноты информации, на которой основано содержание настоящего документа.

Содержание настоящего документа не является приглашением инвестировать в акции какой-либо из упомянутых в документе компаний, а также не является предложением или частью какого бы то ни было предложения о продаже каких-либо ценных бумаг или иных финансовых инструментов или о подписке на таковые или приглашением предложить таковые для продажи или подписки; также содержание настоящего документа или любую его часть не следует принимать за основу для целей какого бы то ни было контракта или обязательства или опираться на таковые в любом качестве в связи с каким бы то ни было контрактом или обязательством.