



Ассоциация
профессиональных инвесторов (АПИ)

Оценка корпоративного управления

*в публичных акционерных обществах с участием
Российской Федерации, акции которых обращаются
на организованном рынке ценных бумаг*

2017 год



НАУЧНО-УЧЕБНАЯ
ЛАБОРАТОРИЯ ИССЛЕДОВАНИЙ
В ОБЛАСТИ БИЗНЕС-КОММУНИКАЦИЙ ВШЭ

Оглавление

| | |
|---|----|
| Введение | 3 |
| Цели и задачи исследования | 5 |
| Основные принципы и критерии отбора компаний | 6 |
| Критерии отбора ПАО | 6 |
| Источники информации | 7 |
| Бенчмарк (сравнительный анализ компаний-аналогов) | 9 |
| Основные аспекты корпоративного управления | 10 |
| 1. Структура собственности и характеристика активности акционеров | 10 |
| 2. Информационное обеспечение общих собраний акционеров | 14 |
| 3. Советы директоров (Наблюдательные советы) | 15 |
| 4. Эффективная дивидендная политика и роль Совета директоров | 18 |
| 5. Внешний и внутренний аудит, внутренний контроль, риски | 20 |
| 6. Раскрытие информации | 24 |
| 7. Вознаграждение членов Совета директоров и менеджмента | 26 |
| 8. Оценка восприятия инвесторами качества корпоративного управления | 29 |
| Рекомендации по результатам исследования | 31 |
| Заключение | 32 |
| Глоссарий | 33 |



Введение

Д. Медведев: «С учётом структуры нашей экономики компании с преимущественно государственным участием, где государство имеет контрольный пакет, играют особую, иногда системообразующую роль в целом ряде отраслей. Одним из результатов деятельности единого регулятора финансовой деятельности, финансовых рынков стало создание Кодекса корпоративного управления. В него вошли базовые принципы, рекомендации для улучшения системы управления компаниями с учётом лучших мировых практик, в частности определённые меры по защите прав акционеров, меры, касающиеся стандартов раскрытия информации, процедуры аудита. Основные положения этого кодекса должны последовательно внедряться государственными компаниями».

«Кодекс корпоративного управления – это свод базовых принципов правил, которые направлены на совершенствование различных аспектов корпоративных отношений, таких как обеспечение равенства акционеров, защита интересов инвесторов, выстраивание работы совета директоров, правила раскрытия информации и вообще все, что касается полноценной деятельности органов корпоративного управления».

Вопросы эффективности менеджмента государственных публичных компаний постоянно находятся в фокусе внимания и приоритетов руководства страны.

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

Особое внимание к вопросам эффективности и качества корпоративного управления российских публичных акци-

онерных обществ вызвано рядом складывающихся внешних и внутренних факторов.

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

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

Эти процессы остро ставят на повестку дня вопросы «ответственного» развития российского публичного корпора-



тивного сектора, оптимизации бизнес-процессов и перехода к определению стратегических и долгосрочных программ развития.

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

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

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

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

Поэтому повышение качества корпоративного управления в ведущих госкомпаниях может положительно отразиться

на развитии стандартов и практик корпоративного управления в других российских предприятиях, как частных, так и государственных, повысит инвестиционную привлекательность российского рынка в целом.

В этой связи актуализируются вопросы защиты прав акционеров при существенных корпоративных действиях, выработки взвешенной и реалистичной стратегии развития, контроля показателей ее реализации, повышения эффективности работы комитетов совета директоров, создания систем эффективного управления рисками и предотвращения конфликтов интересов, разработки принципов политики вознаграждения высших менеджеров компании.

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

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



Цели и задачи исследования

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

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

В выборку исследования были включены следующие компании:

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



Основные принципы и критерии отбора компаний

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

Критерии отбора ПАО:

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

тие (через налоги, закупки, обеспечение рабочих, предоставление базовых ресурсов или инфраструктурных услуг);

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

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

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

* На основании отчетности по налогу на прибыль и прочим налогам в соответствии с МСФО



миллиардов рублей или около 40% капитализации всего российского фондового рынка.

Таким образом, для исследования отобраны ПАО, являющиеся как фактически, так и в восприятии инвестиционного сообщества (в том числе международных институциональных и стратегических инвесторов) «флагманами рынка» и своеобразными индикаторами, по которым судят об инвестиционной привлекательности российского рынка в целом и о структурном качестве корпоративного управления в российских компаниях.

Источники информации

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

В рамках подготовки к интервью с независимым директором каждой компании и формирования списка индивиду-

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

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

По остальным компаниям встретиться с НД не удалось, в результате подход к оценке по ним вынужденно более формальный и опирается исключительно на раскрытие информации. По таким ПАО невозможно оценить некото-



рые содержательные практические аспекты корпоративного управления, в том числе вовлеченность СД в создание и мониторинг стратегии общества, процесс бизнес-планирования верхнего уровня и сопоставления целей и результатов деятельности с компаниями-аналогами, уровень и активность дискуссий на заседаниях СД, баланс сил и мнений в Совете, эффективность независимых директоров, взаимодействие с менеджментом, подразделением внутреннего аудита, внешними аудиторами, оценка системы вознаграждения, доступ к информации членов СД и другие существенные вопросы. Кроме того, факт игнорирования приглашения также является результатом исследования, характеризующим уровень доступности к общению независимых директоров компаний, в том числе с акционерами.

В рамках исследования использовались результаты проведенного опроса институциональных и портфельных инвесторов, целью которого было определение приоритетных для исследования областей КУ, а также получение экспертных мнений и оценок наиболее важных аспектов корпоративного управления в исследуемых ПАО.

Было опрошено 27 отвечающих за инвестиции представителей (руководители по направлениям, портфельные управляющие, старшие аналитики) инвестиционных компаний, дочерних инвестиционных компаний банков, управляющих компаний инвестиционных фондов с российским и международным капиталом, профессионально работающих в Российской Федерации или на российском рынке ценных бумаг с совокупной оценкой активов под управле-

нием около 21 млрд. долл. США и 38,0 млрд. рублей (совокупные значения указаны по тем компаниям, которые раскрыли в опросе соответствующие цифры – около 50% участников опроса).

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



Бенчмарк (сравнительный анализ компаний-аналогов)

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

Для бенчмарка относящихся к КУ характеристик (вознаграждения СД и менеджмента, работы СД и Комитетов, благотворительности и социальной ответственности, общего сравнения отдельных аспектов КУ) нами были отобраны зарубежные компании-аналоги исследуемых ПАО (по 3 или 4 (для банков) компании для каждого исследуемого ПАО). Ряд компаний-аналогов пересекается для несколь-

ких ПАО в связи с аналогичным характером деятельности. Основными критериями подбора являлись сопоставимая отраслевая принадлежность, а также сравнимый объем и характер деятельности, в том числе транснациональный или работа на крупном развитом рынке, листинг акций компании на одной или нескольких биржах стран ЕС, США, Канаде или иной страны ОЭСР, включение акций в котировальные списки высших уровней, наличие государственного участия (при выполнении прочих критериев).

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

* долгосрочный бизнес-план, основанный на стратегии развития компании, на период, как правило, до 2020-2025 года, сформированный во исполнение решений Правительства Российской Федерации.

Основные аспекты корпоративного управления

1. Структура собственности и характеристика активности акционеров

Миноритарные акционеры

Исходя из данных Bloomberg, большинство акционеров ПАО – международных институциональных и портфельных инвесторов, как правило, декларируют возможность и даже необходимость участия в голосовании на общих собраниях акционеров, а некоторые из них раскрывают подробную политику по голосованию, регламентирующую, в том числе, подходы к формированию позиции, отношение инвестора к возможным вопросам повестки дня и проектам решений собраний. Наиболее крупные акционеры внедрили соответствующую публично доступную отчетность по голосованию на собраниях. В целом, с точки зрения регулирования процесса голосования, взаимодействия с компаниями и раскрытия информации, западные инвесторы (как европейские, так и северо-американские) занимают лидирующее положение, что вызвано, в том числе, активным развитием и внедрением политики ответственного инвестирования, для которой корпоративное управление является одним из важнейших и обязательных к учету факторов инвестиционного процесса. Некоторые акционе-

ры раскрывают отдельно на регулярной основе факты взаимодействия с компаниями. В частности, были выявлены раскрытия взаимодействия (например, с Газпром и Транснефть) по вопросам защиты окружающей среды, отчетности и прозрачности. Некоторые акционеры публикуют список компаний, на инвестиции в которые у них установлены ограничения либо запреты, в том числе в силу их (потенциально) негативного влияния на окружающую среду. Таким образом, политика ответственного инвестирования не только призывает к активному подходу при защите интересов своих клиентов (институциональных инвесторов, пенсионеров, страховых компаний и др.), но и способствует внедрению в инвестиционный процесс требований к соблюдению базовых норм защиты окружающей среды, прав человека и т.д.

На практике выявлена достаточно низкая общая активность миноритарных акционеров исследуемых компаний в части голосования на годовых общих собраниях акционеров (в среднем не более 15–30% free-float). Как показывает анализ голосований международных инвесторов, многие из них (например, фонды под управлением компании Blackrock) вообще не голосовали в 2016 году по всем ПАО кроме Сбербанка. Столь низкая активность «ответственных» инвесторов отчасти объясняется общей политической ситуацией и отношением к российскому рынку. В этих условиях внутренние комплаенс-менеджеры фондов и специалисты по корпоративному управлению предпочитают не принимать участие в голосованиях либо делать это в ограниченном объеме. По некоторым компаниям (Аэро-



флот, Ростелеком), которые не включены в какие-либо санкционные списки, известны случаи блокирования иностранными номинальными держателями голосований своих клиентов на общих собраниях акционеров.

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

Обращает на себя внимание почти полное отсутствие российских институциональных и портфельных инвесторов в реестре Bloomberg среди крупных (с долей более 0,2% голосующих акций) владельцев акций. Отсутствие может объясняться соответствующей особенностью в формировании отчетности инвесторов и сбором данных для данного реестра. В тоже время отдельное изучение публично до-

ступной информации по крупнейшим российским управляющим компаниям показало отсутствие каких-либо содержательных политик по голосованию у компаний, доля владения которых в российских компаниях может быть существенной. Опыт взаимодействия с российскими инвесторами по вопросам участия в собраниях акционеров показывает, что их голосование, как правило, носит несистемный характер и в каждом случае проходит на индивидуальной основе.

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

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

В то же время наличие активных миноритарных акционеров, готовых системно реализовывать свои права, в т.ч. по номинированию кандидатов и предложению вопросов в повестку дня (в частности, по внесению изменений в документы компании) с последующим голосо-



нием на общих собраниях акционеров было признано одним из приоритетных аспектов КУ по результатам опроса институциональных и портфельных инвесторов (как российских, так и международных).

Государство как мажоритарный акционер

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

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

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

Таким образом, ответственность за формирование Совета директоров, не отвечающего лучшим практикам корпоративного управления, несет, в первую очередь, контролирующий акционер, но также и миноритарные акционеры, в случае, если уровень их владения локальными акциями (на практике не менее 0,3-0,4%) позволяет им совместно с другими акционерами консолидировать 2% голосующих акций и выдвинуть действительно независимого директора. Косвенно за возникновение такой ситуации ответственен и Совет директоров в лице сформированного им из независимых директоров Комитета по кадрам и вознаграждениям, отвечающего за оценку эффективности деятельности Совета.

Государство в лице Росимущества начинает проводить отбор кандидатов в Советы директоров исследуемых компаний на следующий корпоративный год спустя несколько месяцев после проведения годовых собраний. Созданная при Росимуществе Комиссия по отбору профессиональных директоров, включающая представителей Росимущества, профильных федеральных органов исполнительной власти,



общественных объединений и ассоциаций, а также самих компаний готовит предложения в Правительство РФ по кандидатам в Советы. Опрос независимых директоров показал, что в большинстве случаев Совет директоров (Комитет по кадрам и вознаграждениям) либо подходит крайне формально к формированию и представлению контролирующему акционеру предложений по списку кандидатов для избрания в Совет либо вообще не участвует в его согласовании по факту. В таких ситуациях задача формирования предложений ложится на менеджмент, что очевидно создает риски потенциального конфликта интересов, одним из проявлений которого может стать замена при переизбрании эффективного члена Совета, ставящего на обсуждение обоснованные, но не всегда удобные для менеджмента вопросы, на менее активного и более комфортного менеджменту, формирующему предложения по кандидатам. На заседаниях Комиссии, как правило, позицию компании представляют и подробно обосновывают не председатели Комитетов СД по кадрам и вознаграждениям (номинациям), а именно представители менеджмента, мнение которого в лучшем случае формально согласовано Комитетом (в форме заочного голосования). На наш взгляд, с учетом обсуждаемой в настоящее время законодательной инициативы, позволяющей Советам директоров выдвигать кандидатов в состав Совета наравне с акционерами, государству и Советам следует уделить повышенное внимание обеспечению должного уровня обсуждения кандидатов, используя объективную оценку их личных качеств и результатов деятельности, проводимой либо независимыми директорами в рамках самооценки либо, в слу-

чае необходимости, внешними консультантами. Заказчиком в данном случае должен выступать сам Совет директоров, рассматривающий представленные соответствующими комитетами результаты оценки и рекомендации акционерам по кандидатурам на следующий корпоративный сезон. Немаловажную роль также должны играть мнения/оценки, складывающиеся при проведении регулярных встреч представителей государства и других миноритарных акционеров с независимыми директорами в рамках обсуждения их работы.



2. Информационное обеспечение общих собраний акционеров

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

Из наиболее часто встречающихся недостатков следует выделить:

1. отсутствие полной информации об акционерах, выдвинувших кандидатов в состав Совета директоров или предложивших вопрос в повестку дня общего собрания акционеров;
2. отсутствие в материалах сведений о проведенных конкурсных процедурах по отбору аудитора, в том числе о составе участников и предложенных ими условиях;
3. сложная для понимания необходимости и содержания вносимых изменений форма представления изменений

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

4. отсутствие должного обоснования предлагаемого Советом директоров распределения прибыли, в том числе ее увязки с дивидендной политикой компании и предложениями по инвестированию с приведением основных параметров эффективности. Как правило, приводится только рекомендация Совета директоров, идентичная тексту проекта решения по вопросу;
5. низкое качество раскрытия информации по отдельным аспектам деятельности общества в годовом отчете;
6. отсутствие полноценного обоснования необходимости заключения и существенных условий выносимых на одобрение акционеров сделок с заинтересованностью. Этот недостаток проявляется в максимальной степени при значительном количестве таких сделок. Например, в рассматриваемом периоде (2015–2016) на ГОСА всего трех крупнейших компаний (Банк ВТБ, Газпром и Роснефть) была одобрена 291 сделка с заинтересованностью на сумму свыше 51 триллиона рублей, 25,7 миллиарда долларов США и 1 миллиарда евро.

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

в условиях отсутствия возможности оперативного получения необходимых разъяснений.

3. Советы директоров (Наблюдательные советы)

Важность встреч членов Совета директоров с акционерами

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

Кроме того, мажоритарный акционер в лице государства будет иметь возможность донести до членов Совета директоров свою позицию по отдельным важным для акционера направлениям деятельности. На наш взгляд, проведение 1-2-х встреч в корпоративный сезон с участием государственных руководителей (членов Правительства РФ),

курирующих компании и принимающих решения по директивам, позволит выстроить более эффективную систему корпоративного управления с обоснованным влиянием СД на принимаемые стратегические решения в отношении ПАО.

Оценка в исследовании содержательной части деятельности каждого Совета директоров учитывает официальное раскрытие всей доступной информации и личные впечатления членов Совета. Наиболее интересно сопоставление полученных в ходе отдельных встреч мнений по определенным вопросам и аспектам деятельности с предварительно выработанным на основе раскрытия пониманием этих вопросов. В результате сложилась общая картина с подтверждением из нескольких источников. К сожалению, не везде получилось встретиться с несколькими директорами одной компании и отдельно с каждым из директоров в силу занятости последних.

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



Председатель Совета директоров

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

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

По сути, Председатель Совета – главная надежда и опора независимого директора, позволяющая последнему донести свою позицию и максимально учесть ее при формировании или принятии решений по вопросам повестки дня заседания. Задача Председателя – не просто дать возможность всем членам Совета директоров подготовиться и выступить, но иногда даже «заставить» высказать самостоятельную позицию, сбалансировав итоговое решение с учетом различных мнений.

Мы не видим никаких проблем в работе Советов с назначением на должности Председателей СД Министров (пример, АЛРОСА) и заместителей Председателя Правительства Российской Федерации (РусГидро). Во всяком случае, по тем компаниям, в которых мы встретились с независи-

ми директорами. Напротив, абсолютно все директора отметили эти назначения исключительно положительно, добавив про конструктивный личный подход каждого Председателя и их доступность для общения с независимыми директорами в случае необходимости.

Позиционирование Совета директоров

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

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

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

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

Директивные вопросы

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

На наш взгляд, проблема заключается, прежде всего, в том, что Совет директоров не вовлечен в механизм рассмотрения директивных вопросов, подготовки и формирования директив. На практике либо менеджмент готовит и представляет их на согласование, а Совет директоров уведомляется постфактум уже при голосовании либо представители контролирующего акционера сами разрабатывают проект директивы. В результате вполне профессиональный Совет не имеет возможности предложить обоснованные дополнения/возражения в уже подписанную директиву и вынужден голосовать в соответствии с ней, даже если не поддерживает ее. Во многих случаях, в том числе при продаже/покупке существенных активов или формировании ключевых показателей эффективности, представляется по меньшей мере странным неиспользование ключевым акционером доступного и качественного ресурса, который к тому же несет прямую ответственность за одобряемые в

рамках своей компетенции решения. На наш взгляд, государству следует проработать и утвердить механизм участия членов Совета директоров в подготовке и согласовании директив, предполагающий возможность прямого контакта членов Совета с представителями акционеров, выпускающих директивы. Следует отметить, что не все члены Советов директоров высказали готовность к такому взаимодействию, но большинство профессиональных поверенных и даже некоторые (наиболее активные) независимые директора предложили свои услуги в подготовке профессионального мнения по проекту директив в отношении их компаний, понимая всю важность вопроса и недостатки действующего механизма.

Страхование ответственности членов Совета директоров

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

Мнения инвесторов по страхованию ответственности разделились: часть опрошенных полагает полезным



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

4. Эффективная дивидендная политика и роль Совета директоров

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

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

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

В российских дивидендных политиках наилучшей практикой является стремление выплачивать не менее 35% (АЛРОСА и после отчетной даты исследования о такой же цифре объявила компания Роснефть), а, как правило, 25% от консолидированной прибыли по МСФО, в том числе с учетом различных поправок и ограничений (например, Башнефть, Аэрофлот, ВТБ). В некоторых ПАО дивидендная политика до сих пор не актуализирована (например, Газпром, РусГидро, ФСК ЭС), в том числе с учетом действующего Распоряжения Правительства РФ от 29.05.2006 № 774-р и Методических рекомендаций по разработке дивидендной политики в акционерных обществах с госучастием, приказ Росимущества от 29.12.2014 № 524 и/либо устанавливает порог на минимальном (5%-10%) уровне (например, РусГидро, ОАК). Только некоторыми компаниями раскрыт конкретный подход к расчету базы определения дивидендов с учетом расходов на инвестиции и иных ограничений (например, Аэрофлот, Газпром, Россети). Ни одна из компаний не раскрывает свои подходы к распределению прибыли на инвестиции, несмотря на соответствующее указание на это в Распоряжении № 774-р. Фактически это свидетельствует о распределении дивидендов по остаточному принципу, несмотря на противоположный международный опыт. При этом даже новые дивидендные политики (например, по Транснефти - утверждена впервые в декабре 2016 года), по нашему мнению, требуют корректировки в силу как несоответствия базовым требованиям/рекомендациям основного собственника, так и ожиданиям миноритарных акционеров и соответствующему бенчмарку.



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

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

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

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

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

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

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

* В соответствии, в том числе, с РП РФ от 29.05.2006 № 774-р, РП РФ от 18.04.2016 № 705-р

- актуализация внутренних документов по дивидендной политике;
- активное участие СД (комитета по стратегии) в разработке предварительных предложений и рекомендаций основному акционеру по распределению прибыли (в рамках подготовки рекомендаций по голосованию на ОСА) и по внесению изменений в Устав компании в случае необходимости;
- активное использование бенчмарка и ориентация на дивидендную доходность;
- актуализация государством собственного виденья дивидендной доходности подконтрольных компаний, стимулирование большей вовлеченности СД в процесс формирования предложений по распределению прибыли (в том числе в части подготовки директивы).

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

Показатели свободного денежного потока и в меньшей степени, чистая прибыль, скорректированная на одноразовые (чрезвычайные) эффекты, сочтены инвесторами

разумными возможными показателями определения базы расчета дивидендов, без явного предпочтения.

5. Внешний и внутренний аудит, внутренний контроль, риски

Внешний аудит

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

- достаточно низкая степень коммуникаций членов Комитета по аудиту/членов Совета директоров (за исключением нескольких компаний: Аэрофлот, Башнефть) с внешними аудиторами как по вопросам проводимого или уже проведенного аудита и сформированных замечаний (в т.ч. без присутствия/участия менеджмента), так и по вопросам отбора аудиторов и организации открытой конкурсной процедуры. Участие СД или Комитета по аудиту в организации/проведении отбора аудиторов крайне важно для системы КУ с точки зрения правильного позиционирования Совета директоров в качестве ключевого заказчика (в силу представления интересов акционеров);
- некоторые из компаний при осуществлении процедуры отбора аудитора ориентируются в большей степени на минимальную цену оказания услуг, в результате международные аудиторы уступают место региональным игрокам.

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

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

Внутренний аудит

Все компании отделили функцию внутреннего аудита от внутреннего контроля и создали отдельные подразделения внутреннего аудита в 2014 или (большинство) в 2015 году.

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

- отсутствие у Совета директоров полномочий по утверждению бюджета и (или) размера вознаграждения руководителя службы внутреннего аудита, а в отдельных случаях (ОАК, Транснефть) полное отсутствие в Уставе явно прописанных полномочий Совета в отношении руководителя внутреннего аудита (иные документы при этом не раскрываются);
- смешение функций внутреннего аудита и внутреннего контроля в связи с тем, что они не закреплены отдельными актуализированными документами (например, Положение о внутреннем контроле ОАК не актуализировано с 2011 г. при том, что Политика компании в области внутреннего аудита утверждена в 2015 г.);
- недостаточная детализация полномочий внутреннего аудита в отношении проведения проверок при наличии подробного описания прочих его полномочий;
- в отдельных случаях Совет директоров не рассматривал основной документ внутреннего аудита - отчет о выполнении функции внутреннего аудита, а также не рассматривал и не принимал план исправления недостатков;
- «Горячая линия» (система информирования) сообщений о нарушениях, фактах коррупции, конфликте интересов менеджмента/членов Совета директоров, несоблюдения этических кодексов и кодексов корпоративного



управления и т.п. замкнута только на службы внутреннего контроля без параллельного информирования о существенных нарушениях службы внутреннего аудита и Комитета по аудиту;

- Совет директоров (Комитет по аудиту) не рассматривает отдельно вопросы эффективности организации и практики работы «горячей линии» и системы предотвращения и управления конфликтами интересов (возможно, эти вопросы включаются в отчет по внутреннему аудиту, но сведения об этом не раскрываются);
- не раскрыты документы (политики, положения) по организации внутреннего аудита (например, в Транснефти и в ОАК в части раскрытия Политики по внутреннему аудиту 2015 г.);
- вхождение руководителя службы внутреннего аудита в состав коллегиальных исполнительных органов (например, Роснефть);
- основной документ внутреннего аудита не актуализирован в течение нескольких последних лет;
- низкое качество раскрытия информации о подразделениях внутреннего аудита (невозможно оценить достаточность доступных ресурсов, только Ростелеком раскрывает количество сотрудников и подробную структуру подразделения).

К положительной практике относятся:

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

- широкие и подробно прописанные в документах компании полномочия внутреннего аудита, полностью соответствующие рекомендациям Кодекса корпоративного управления, в том числе в отношении проведения проверок (ПАО Сбербанк);
- утверждение Советом директоров (Комитетом по аудиту) руководителей структурных подразделений блока внутреннего аудита (например, Россети, ФСК ЕЭС);
- параллельное, независимое выведение «горячей линии» по информированию о возможных нарушениях, в том числе на Комитет по аудиту (Аэрофлот) либо обязательство блока внутреннего контроля информировать блок внутреннего аудита о результатах проверок сообщений;
- проведение Комитетом по аудиту регулярных встреч с подразделением внутреннего аудита;
- большое количество вопросов, рассмотренных Комитетом по аудиту преимущественно на очных заседаниях (в Сбербанке проводились только очные заседания в 2015 году).

Внутренний контроль и управление рисками

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

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

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

- возможные недостатки и недоработки системы внутреннего аудита, создающие риски для эффективности внутреннего контроля;
- в годовой отчетности не раскрываются оценки компании (Комитетом по аудиту) эффективности внутреннего контроля;
- документы по предотвращению и управлению конфликтами интересов и антикоррупционной политике содержат общие, формальные и недостаточно детализированные нормы. Утвержденные документы (в особенности по управлению конфликтами интересов) не раскрываются на сайте Общества;
- Совет директоров некоторых компаний не рассматривает либо рассматривает нерегулярно отчеты по управлению рисками (в соответствии с раскрытием информации о заседаниях СД).

К положительной практике внутреннего контроля и управления рисками относятся:

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

- наличие требований к контрагентам в системе закупок по раскрытию цепочек собственности, требование не привлекать сомнительные организации к исполнению обязательств;
- наличие подробно прописанных документов по предотвращению и управлению конфликтами интересов и антикоррупционных политик, раскрытие документов на сайте Общества (образцовым примером можно считать качество документов и полноту их раскрытия в Сбербанке);
- участие Совета директоров и комитетов в определении и мониторинге ключевых рисков;
- участие Комитета по кадрам (вознаграждениям) и Совета директоров в определении премирования руководителей управления рисками (например, Ростелеком).

6. Раскрытие информации.

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

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

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

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

Россети и ФСК ЕЭС раскрывают на сайте все протоколы заседаний Советов директоров (лучшая практика).

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

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

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

Следует отметить, что для крупных компаний (со стоимостью активов свыше 100 млрд. руб.) порог обязательного раскрытия (1% от стоимости активов) оказывается слишком

высоким, что позволяет на законных основаниях не раскрывать условия сделок в сообщениях об их совершении.

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

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

Кроме того, инвесторы хотели бы видеть более прозрачное раскрытие информации о капитальных затратах, предполагающее наиболее полное отражение структуры и графика инвестиций в годовой отчетности Общества, включая отклонение от первоначальных прогнозов.

Проблематика раскрытия сведений о системе вознаграждения членов Советов директоров и менеджмента компа-

ний рассматриваются ниже в соответствующем разделе отчета.



7. Вознаграждение членов Совета директоров и менеджмента

Совет директоров

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

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

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

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

К практике, не вполне соответствующей рекомендациям Кодекса о неприменении форм краткосрочной мотивации членов СД, в том числе зависящей от капитализации или прибыли, относится наличие в некоторых ПАО (Аэрофлот, Башнефть, Газпром (в части выполнения КПЭ) компонентов премиального ежегодного вознаграждения, связанных с капитализацией и (или) прибылью. В то же время данные программы не являются аналогами программ участия членов СД в капитале, характерных для американских

компаний, в которых часть вознаграждения распределяется условными акциями (бесплатно с расчетом количества по условной фиксированной цене) и выплачивается только по истечении срока полномочий члена СД.

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

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

Система вознаграждения менеджмента

Существенным (в т.ч. с точки зрения инвесторов – по результатам опроса) несоответствием общепринятой международной практике в области системы вознаграждения является нераскрытие компаниями конкретной системы вознаграждения высших менеджеров, расчета исполнения КПЭ и порядка формирования вознаграждения за отчетный

период, а также поименного (хотя бы для ЕИО и финансового директора) вознаграждения по компонентам.

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

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

В международной практике также активно применяется консультативное голосование акционеров. Наиболее часто данный механизм использовался среди компаний аналогов по вопросу одобрения системы вознаграждения менеджмента. Смысл данного голосования в получении Сове-

* письмо Минэкономразвития от 28.09.2009 № Д08-3156

том директоров информации об отношении акционеров к действующей либо предлагаемой Советом директоров системе мотивации менеджмента. Голосование носит исключительно рекомендательный характер и фактически позволяет Совету директоров «сверить часы» с акционерами компании по наиболее важным вопросам. Если Совет директоров не согласен с решением акционеров, то, как правило, приводится соответствующее раскрытие позиции и доводов Совета.

В большинстве исследуемых ПАО значительную долю вознаграждения составляет краткосрочное премирование и отсутствует система долгосрочного вознаграждения, соответствующая в достаточной степени международной практике* (даже в случае, если соответствующая программа имеется и называется формально долгосрочной, т.к. рассчитана на 2-3 года). Это касается как программ с выплатами в денежной форме, так и опционных программ, хотя обществами раскрываются отдельные программы, приближенные к международной практике (Башнефть), а так-

* Наличие КПЭ, вычисляемых на периоде свыше года, определение целевого уровня и (или) выполнения ключевых КПЭ по компаниям аналогам, наличие периода ожидания от момента условного начисления вознаграждения до момента его выплаты в акциях или деньгами (обычно, 3-4 года или, для схем накопления акций, возможно до увольнения), ретроактивное депремирование (в том числе, снижение общего уровня или возврат уже полученной части), например, за невыполнение КПЭ на расчетном периоде, недостижение целевого уровня владения акциями компании, за нарушения, досрочное увольнение и т.п. (clawback / malus provisions).

же (в той или иной степени) к простым накопительным планам владения акциями ESOP (опционная программа Ростелекома).

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

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

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

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

8. Оценка восприятия инвесторами качества корпоративного управления

В целях оценки восприятия инвесторами качества корпоративного управления в исследуемых ПАО мы попросили участников нашего опроса среди институциональных и портфельных инвесторов охарактеризовать в целом, как они оценивают корпоративное управление каждой исследуемой компании по 5-ти балльной шкале (1- «очень плохо» и 5 «очень хорошо»), руководствуясь как сравнением их между собой, так и с учетом международного опыта взаимодействия с другими компаниями, в том числе с условными компаниями-аналогами.

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

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

Важно отметить, что представленные выше результаты отражают восприятие качества корпоративного управления в целом инвесторами. На их мнение преимущественно могут влиять следующие аспекты: корпоративные действия, раскрытие информации, качество взаимодействия компании с инвесторами и исторические отношения с акционерами (*так называемый track record, который инвесторы считают в рамках нашего опроса одним из приоритетных аспектов деятельности*), финансовые результаты и эффективность менеджмента в целом, фактическая дивидендная политика. Наиболее существенными являются финансовые результаты, дивидендная политика, общее отношение к миноритарным акционерам возможно даже других компаний (при поглощениях, например), а также корпоративная политика по увеличению уставного капитала, на которую инвесторы ориентируются как на интегральный результат деятельности компании.

Такая структура приоритетов проявляется, в частности, в отношении Банка ВТБ, который имеет достаточно зрелую систему корпоративного управления, исходя из отчетности, выполняет многие рекомендации Кодекса корпоративного управления, однако в восприятии многих респондентов, в том числе представителей международных инвесторов,

занимает более низкое место по сравнению с некоторыми компаниями, имеющими сопоставимый либо даже более низкий формальный уровень корпоративного управления.

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

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



Рекомендации по результатам исследования

По результатам исследования представляется целесообразным выполнение следующих основных рекомендаций:

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



Заключение

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

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

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

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

В условиях отсутствия бурного экономического роста одна из основных ставок инвесторов делается именно на корпоративном управлении, которое становится ключевым драйвером конкурентного позиционирования компаний, в том числе на глобальном рынке. Ключевую роль в этом процессе могут и должны играть государственные компании.

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



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

Глоссарий

| | |
|----------------|--|
| ВА | Внутренний аудит – деятельность по представлению органам управления общества объективных и независимых гарантий и консультаций, направленных на совершенствование деятельности общества, используя систематизированный и последовательный подход к оценке и повышению эффективности систем управления рисками, внутреннего контроля и корпоративного управления. Также означает соответствующую деятельность структурного подразделения (подразделений, аудиторов) общества, выполняющего указанную функцию. |
| ВК (СВК) | Внутренний контроль (система внутреннего контроля) – совокупность организационных мер, методик и процедур, используемых для учета финансово-хозяйственной деятельности общества, выявления, исправления и предотвращения ошибок и искажения информации, подготовки управленческой и финансовой (бухгалтерской) отчетности, предотвращения противоправных действий, злоупотреблений и нарушений, наносящих ущерб обществу его работниками и контрагентами. Также означает соответствующую деятельность структурного подразделения общества, выполняющего указанную функцию. |
| ВМ | Высший менеджер |
| Группа ПАО | ПАО вместе с прямо и косвенно подконтрольными ему организациями, входящими в его группу лиц, определяемую в соответствии с антимонопольным законодательством и законодательством об акционерных обществах |
| ПВА (ДВА, СВА) | Подразделение внутреннего аудита (Департамент, Служба внутреннего аудита) – структурное подразделение общества, выполняющее функцию внутреннего аудита |
| ДП | Дивидендная политика – внутренний документ общества, закрепляющий положения политики общества в отношении определения размера и выплаты дивидендов |



| | |
|----------------------|---|
| ДПР | Долгосрочная программа развития – внутренний программный документ общества с контрольным участием Российской Федерации, принимаемый на основании решений Правительства Российской Федерации о разработке и аудите долгосрочных программ развития, содержащий перечни средств и мероприятий, обеспечивающих достижение стратегических целей развития общества, включающий значения показателей текущих и ожидаемых результатов деятельности общества, его дочерних и подконтрольных организаций. |
| ЕИО | Единоличный исполнительный орган (генеральный директор, председатель Правления, управляющая организация) общества |
| ИНД | Иностраный номинальный держатель |
| КУ | Корпоративное управление – понятие, охватывающее систему взаимоотношений между исполнительными органами акционерного общества, его советом директоров, акционерами и другими заинтересованными сторонами. Корпоративное управление является инструментом для определения целей общества и средств достижения этих целей, а также обеспечения эффективного контроля за деятельностью общества со стороны акционеров и других заинтересованных сторон (Кодекс корпоративного управления 2014 г.) |
| КСД | Комитет Совета директоров/Наблюдательного совета |
| КА | Комитет по аудиту Совета директоров/Наблюдательного совета |
| ККВ, КК, КВ, КН, КНВ | Комитет по кадрам и вознаграждениям (кадрам, вознаграждениям, номинациям, номинациям и вознаграждениям) Совета директоров/Наблюдательного совета |
| КИО | Коллегиальный исполнительный орган (Правление) общества |
| ККА | Квазиказначейские акции – акции общества, принадлежащие его дочерним и подконтрольным юридическим лицам |
| ККУ, Кодекс КУ | Кодекс корпоративного управления – документ, одобренный в 2014 г. Банком России и Правительством Российской Федерации и рекомендованный к применению акционерными обществами, ценные бумаги которых допущены к организованным торгам |
| КПЭ | ключевые показатели эффективности (в целях исследования) – система общекорпоративных и индивидуальных целевых показателей, результатов деятельности общества, используемых в системе бизнес- |

планирования и (или) системе мотивации высших менеджеров организации

| | |
|------------------|--|
| МСФО | Международные стандарты финансовой отчетности |
| НД | Независимый директор – член Совета директоров/Наблюдательного совета (СД), удовлетворяющий критериям независимости, установленным Правилами листинга ФБ ММВБ (для ПАО) или иным соответствующим критериям независимости (для иностранных компаний), а также член СД, не удовлетворяющий указанным требованиям, но признанный независимым решением Совета директоров Общества как несмотря на это способный к независимым суждениям |
| НС | Наблюдательный совет общества |
| ОСА (ГОСА, ВОСА) | Общее (годовое, внеочередное) собрание акционеров общества |
| ПАО | Публичное акционерное общество, в целях настоящего исследования – исследуемое публичное общество |
| РК | Ревизионная комиссия общества |
| РСБУ (РПБУ) | Российские стандарты (правила) бухгалтерского учета |
| СВА | Служба внутреннего аудита общества |
| СД | Совет директоров общества |
| УР (СУР) | Управление рисками (система управления рисками) – совокупность организационных мер, методик и процедур, используемых для управления основными рисками хозяйственной деятельности общества (выявление, предотвращение, снижение последствий реализации) |
| ЧП | Чистая прибыль |



| | |
|-----------|---|
| ADR | Американская депозитарная расписка |
| CEO | Chief executive officer- Единоличный исполнительный орган общества, генеральный директор (председатель Правления) |
| CFO | Chief financial officer - финансовый директор общества |
| COO, CRO | Chief operation officer - исполнительный директор, Chief risk officer - главный риск-менеджер общества |
| DSU (DSP) | Deferred stock (share) units (Deferred stock (share) plan) - отложенные единицы акций (аналог RSU), отличающиеся условиями начисления (использование части годового бонуса, а не отдельные программы мотивации) |
| ESOP | Employee stock ownership plan - план по владению акциями для сотрудников общества |
| EEl Index | Edison Electric Institute Index измеряет TSR по 56 частным электрическим компаниям США |
| EACC | Доход общества за вычетом стоимости капитала |
| EBITDA | Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization - величина прибыли общества до вычета расходов по выплате процентов, налогов, и начисленной амортизации |
| EBITDAR | Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization and Rent/Restructuring Costs - - финансово-аналитический показатель, который отражает финансовый результат общества, исключая влияние эффекта структуры капитала (процентов, которые выплачиваются по заемным средствам), налоговых ставок, амортизации и арендных платежей/затрат на реструктуризацию/расходы по операционному лизингу |
| EPS | Earnings per share - доход на акцию - отношение чистой прибыли общества, доступной для распределения, к среднегодовому числу обыкновенных акций |
| ESG | Environmental Social and Governance - политика и подходы, направленные на соблюдению стандартов в области окружающей среды, социальной ответственности и корпоративного управления |
| Freefloat | Коэффициент, показывающий, какая доля от всех ценных бумаг общества находится в свободном обращении на фондовом рынке среди частных инвесторов |

| | |
|----------------------|---|
| FCF | Free Cash Flow – свободный денежный поток – денежный поток от текущих операций за вычетом сальдо денежного потока по инвестициям в основные активы общества |
| LTIP (STIP) | Long-term (short-term) incentive plan – программа долгосрочной (краткосрочной) мотивации менеджмента общества |
| PRI | Организация при ООН по продвижению принципов ответственного инвестирования |
| Proxy advisory firms | Компании, предоставляющие акционерам рекомендации по голосованию на собраниях акционеров, например, ISS (Institutional Shareholder Services, Inc.) – услуги для институциональных инвесторов. |
| Payout ratio | Соотношение размера дивидендных выплат к чистой прибыли общества |
| ROIC | Return On Invested Capital – коэффициент рентабельности инвестированного капитала – отношение чистой операционной прибыли общества (доход от основной деятельности за вычетом расходов на основную деятельность и налога на прибыль по данным налогового учета) среднегодовой стоимости суммарного инвестированного капитала (определяемой как вовлеченные в основную деятельность чистые оборотные и основные средства, включая чистые активы, или как собственный капитал и долгосрочные заемные средства) |
| ROACE | Return on Average Capital Employed – доход на средний используемый капитал – отношение чистой прибыли общества за вычетом дивидендов по привилегированным акциям к среднему акционерному капиталу |
| ROCE | Return on Capital Employed – доход на инвестированный капитал – показатель отдачи от вовлеченного в коммерческую деятельность собственного капитала общества и долгосрочно привлеченных средств (долгосрочных кредитов, займов), определяемый как прибыль до уплаты налогов и процентов, деленная на среднегодовую стоимость собственного капитала и долгосрочных заемных обязательств |
| RSU | Restricted stock (share) units, ограниченные единицы акций, фантомные акции – используемые в целях мотивации менеджмента условные единицы, соответствующие определенному числу акций (и дивидендов за определенный промежуток времени). Начисляются при наступлении (истечении) определенного срока (в т.ч. при увольнении) и при соблюдении менеджером определенных условий (clawback/malus provisions), не связанных с достижением КПЭ. Начисление RSU обычно зависит от годового оклада менеджера и рыночной цены акции на момент начисления. Иногда RSU используется как эквивалент понятий PSU или DSU |

| | |
|---------------------|--|
| TSR | Total Shareholder Return- совокупный доход акционеров – доход, определяемый как изменение курсовой стоимости акции плюс полученные на нее дивиденды за период. |
| UK Stewardship Code | Кодекс ответственного управления Великобритании, определяет роль акционеров и их взаимоотношения с советом директоров в целях обеспечения надлежащего корпоративного управления, создания акционерной стоимости и выполнения долгосрочных целей развития компании. The UK Corporate Governance Code (Кодекс корпоративного управления) определяет принципы корпоративного управления, относящиеся к деятельности Совета директоров и менеджмента компании. |

© Исключительные права на настоящий Отчет принадлежат Федеральному государственному автономному образовательному учреждению высшего образования «Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики» (НИУ ВШЭ) 2017





Ассоциация
профессиональных инвесторов (АПИ)

Аналитический отчет по ПАО АЛРОСА

по состоянию на 30.09.2016



НАУЧНО-УЧЕБНАЯ
ЛАБОРАТОРИЯ ИССЛЕДОВАНИЙ
В ОБЛАСТИ БИЗНЕС-КОММУНИКАЦИЙ ВШЭ

Краткое описание структуры капитала

Самая интересная с точки зрения корпоративного управления (КУ) структура акционерного капитала, позволяющая на практике сбалансировать интересы всех основных групп акционеров. Все 3 группы (институциональные инвесторы, Росимущество и Якутия) активно участвуют в управлении компанией: например, каждая группа выдвигает и избирает членов Наблюдательного совета, внедряя свои подходы к КУ. Прогрессивный подход к формированию Наблюдательного совета (НС): каждая из групп избрала независимых директоров (3 от Росимущества, 1 от Якутии и 1 от инвесторов).

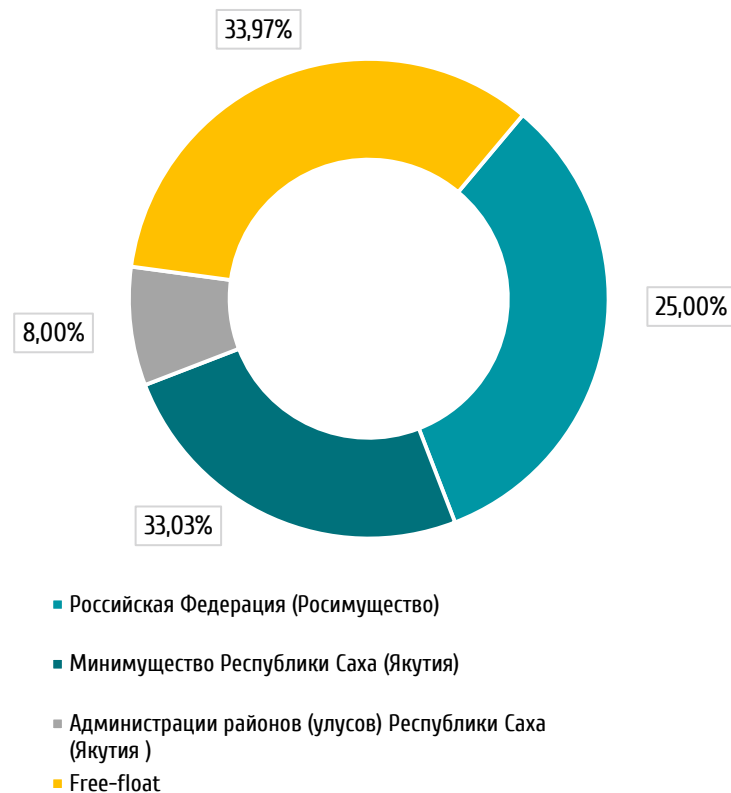
После продажи 10,9% акций, принадлежащих государству в июле 2016 г. free-float превысил долю государства. Для избрания 1-го независимого директора (НД) необходимо 5,7%, 2-х НД не менее 6,3% на каждого (до SPO). После SPO для избрания 2-х НД необходимо не менее 11,4%.

На ГОСА 2017 акционерам предстоит сформировать состав НС, исходя из новой структуры акционерного капитала (после SPO). Для сохранения действующего баланса сил (соотношения независимых директоров и директоров, представителей акционеров) миноритарным акционерам (институциональным и портфельным инвесторам) необходимо консолидировано проводить уже не менее 2-х независимых директоров (сейчас избирается один).

Оценка компанией своего корпоративного управления

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

Распределение голосующих акций



Характеристики практики КУ

+

- 5 из 15 членов НС являются независимыми (НД), *3 из них крайне активные и дополняют друг друга*, старший НД полноценно исполняет функции координации работы НД, в т.ч. с менеджментом и представителями государства; НД часто высказывают собственную содержательную позицию и голосуют не всегда в соответствии с предложением менеджмента, представители государства прислушиваются к их мнению; бывают разнонаправленные мнения региональных и федеральных чиновников, НД при этом влияют на результат голосования;
- на ГОСА 2015–2016 приняты либо переутверждены внутренние документы, закрепившие большинство рекомендаций Кодекса КУ;
- дивидендная политика устанавливает выплату дивидендов на уровне, как правило, не менее 35% консолидированной прибыли по МСФО;
- НС разработал и утвердил особый порядок подготовки материалов по сделкам с заинтересованностью для их одобрения на заседаниях НС (*исключительная практика*);
- высокая степень раскрытия информации, в т.ч. раскрываются существенные условия большинства одобренных сделок с заинтересованностью и поименное голосование членов НС;
- дополнен установленный законом перечень оснований заинтересованности членов НС в сделках: член НС считается заинтересованным, если он или его аффилированное лицо наделены управленческими полномочиями контрагента компании, даже если формально не входит в состав его органов управления;
- существенные сделки с заинтересованностью контролирующих лиц предварительно рассматриваются НД с включением в состав материалов НС позиции НД;
- в компании созданы все условия для развития независимого внутреннего аудита с подотчетностью Комитету по аудиту, состоящему из большинства НД;

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

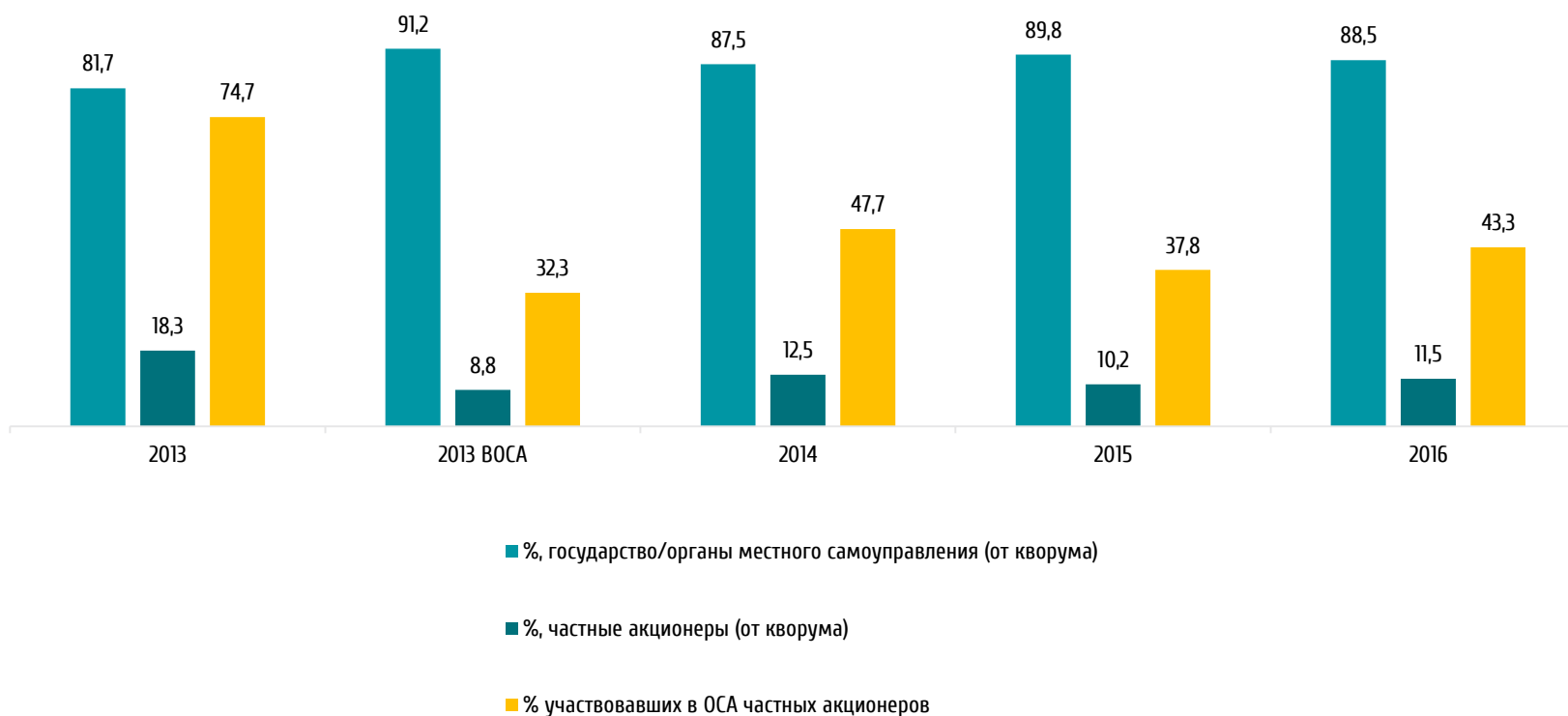
—

- не раскрывается описание системы вознаграждения высшего менеджмента и взаимосвязи выплат с конкретными КПЭ (с раскрытием целевых и фактических КПЭ);
- по словам НД, в компании уже слишком долго разрабатывается долгосрочная система мотивации, требуется внедрение существенной для совокупного вознаграждения менеджмента системы, привязанной к капитализации компании;
- НС, по мнению НД, уделяет недостаточно внимания стратегии развития компании, необходимы полноценные стратегические сессии с участием менеджмента и членов НС на ежегодной основе (по нашему мнению, сам факт признания со стороны членов НС недостаточной вовлеченности в подготовку стратегии является скорее положительным фактором. В нашей практике, мы впервые встречаемся с самокритикой членов НС);
- в связи с несоблюдением основным акционером (РФ) требований к срокам выдвижения кандидатов в органы управления и контроля общества (пример 2015 г.) компания нарушает сроки рассмотрения вопросов НС, а также сроки раскрытия соответствующей информации;
- не раскрывается информация о лицах, предложивших вопросы в повестку дня ОСА;
- рекомендации ККУ по закреплению в Уставе необходимости и квалифицированного большинства голосов членов НС либо большинства голосов избранных членов НС выполнены частично: по 4 из 10 вопросов, относящихся к наиболее важным в соответствии с Кодексом.



Общее собрание акционеров: активность и политики по голосованию акционеров

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



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

| Наименование акционеров | % голос-х акций | Комментарии по голосованию |
|-------------------------------|-----------------|--|
| РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ | 33,03 | Политика по голосованию отсутствует, голосование осуществляется Росимуществом на основании директивы Правительства РФ. |
| РЕСПУБЛИКА САХА | 25 | Политика по голосованию отсутствует (не раскрыта) |
| АДМИН. РАЙОНЫ РЕСПУБЛИКИ САХА | 8 | Политика по голосованию отсутствует (не раскрыта) |
| MASSACHUSETTS MUTUAL LIFE INS | 2,72 | Политика по голосованию отсутствует (не раскрыта) |
| LAZARD LTD | 1,19 | Раскрывается приверженность к ESG факторам, в рамках которых указываются подходы в т.ч. по голосованию. Используются рекомендации проху advisory firms. При стандартном подходе акционер принимает участие в голосованиях, в т.ч. голоса за независимых директоров. Публично голосование не раскрывается, публикуется агрегированный отчет за корпоративный сезон (год/квартал). В выдвижениях кандидатов в СД/НС не участвует. |
| VANGUARD GROUP | 1 | На ГОСА 2016 акционер голосовал за независимого директора (НД), выдвинутого миноритарными акционерами. Акционер раскрывает подходы к голосованию на ОСА, а также фактические голосования за последний корпоративный сезон. В выдвижении кандидатов в СД/НС не участвует, но в соответствии с общими раскрываемыми подходами к голосованию поддерживает, например, идею выдвижения не менее 20% независимых директоров, группой акционеров, обладающей не менее 3% акций компании в течение последних 3-х лет. Акционером используются рекомендации проху advisory firms. |
| JPMORGAN AM/IM | 0,95 | Акционер раскрывает ежегодно политику голосования по регионам (Северная Америка, Европа, Ближний Восток, Африка, Центральная Америка, Южная Америка, Азия). При голосовании учитываются рекомендации региональных Кодексов КУ. Фактическое голосование может быть предоставлено по запросу клиента в течение 7 лет. |
| GENESIS ASSET MANAGERS LLP | 0,86 | Акционер участвовал в совместном с другими акционерами выдвижении и избрании независимого директора на ГОСА 2016. Акционер публично раскрывает политику голосования и приверженность UK Stewardship Code, а также фактическое голосование на ОСА за последние 5 лет. Акционером используются рекомендации проху advisory firms. |
| CAPITAL GROUP COMPANIES INC | 0,81 | Акционер раскрывает общую политику по голосованию, в рамках которой указывает на голосование время от времени. Информацию о фактическом голосовании раскрывает только по запросу клиента. |
| BLACKROCK | 0,76 | Акционер раскрывает как глобальные принципы корпоративного управления, так и региональные подходы к голосованию и взаимодействию с компаниями. Раскрывается голосование за последний корпоративный сезон. На ГОСА 2016 не голосовал. Используются рекомендации проху advisory firms. |
| NORGES BANK | 0,63 | На ГОСА 2016 акционер голосовал за независимого директора, выдвинутого миноритарными акционерами. Акционер раскрывает политику по голосованию, а также результаты своего голосования за последние 4 года. В выдвижениях кандидатов в состав НС/СД в России пока не участвует в отличие от других стран. Используются рекомендации проху advisory firms. |
| EAST CAPITAL AM AB | 0,47 | Акционер учитывает ESG факторы в своей инвестиционной политике, активно участвует в номинации и голосовании, в т.ч. по ОСА АЛРОСА. Акционер является подписчиком PRI. |



Общее собрание акционеров: раскрытие информации

+

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

-

- В материалах ОСА:
 - не включены (в сведения об аудиторах и пояснительную записку по вопросу повестки дня) предусмотренные п. 5.4.5 Положения об ОСА: сведения о предлагаемом вознаграждении аудиторов за услуги аудиторского и неаудиторского характера и иных существенных условиях договоров с аудиторами, а также описание проведенного конкурса на аудит с информацией об участниках и их предложенных условиях;
 - не раскрываются сведения о лицах, предложивших вопросы в повестку дня ОСА, кроме кандидатов в НС и РК;
 - не раскрываются содержательные пояснения и экономические обоснования потребности в направлении части чистой прибыли на нужды компании. Распределение прибыли основывается по факту только на распоряжениях Правительства и требованиях законодательства, а также норме дивидендной политики (утв. 2013 г.), предусматривающей направление на дивиденды не менее 35% от суммы чистой прибыли, исчисленной по МСФО.

Комментарий по итогам голосований на ОСА

Анализ итогов голосования по ГОСА 2015 году выявил существенное значение признанных недействительными бюллетеней акционеров: по вопросу избрания членов НС – 2,44% (стоимость пакета 16,6 млрд. рублей по состоянию на 30.09.2016), по вопросу одобрения Устава в новой редакции и распределения прибыли – 1,18% (7,5 млрд. рублей). С учетом стоимости пакетов ошибки, скорее всего, были допущены либо самими портфельными инвесторами при инструктировании депозитариев либо депозитариями при конвертации инструкции клиента в бюллетень для голосования. В свою очередь, подобные факты создают риски неблагоприятного исхода голосования для акционеров общества, например в части избрания членов НС (2,44% – практически ½ от требуемого проходного бала в НС).



Наблюдательный совет

Председатель НС

Силуанов Антон Германович
(представитель РФ), Министр финансов РФ;
акциями общества не владеет;

Председатель Комитета по аудиту

*Гордон Мария Владимировна** (НД)
акциями общества не владеет;

Старший независимый директор

*Гринько Олег Викторович** (НД)
Советник директора по инвестициям и внешним связям Группы
«ПЕРЕСВЕТ-Инвест», акциями общества не владеет;

*Федоров Олег Романович** (НД)

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

Председатель Комитета по кадрам и вознаграждениям

Лемешева Валентина Ивановна (НД)
акциями общества не владеет;

Ульянов Павел Васильевич (НД)

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

**АПИ смогла встретиться с 3 из 5 НД.* Далее представлены обобщенные комментарии членов НС совместно с экспертным мнением АПИ по результатам встреч. Мы благодарим членов НС за участие в интервью и считаем крайне полезным ежегодное проведение подобных встреч с инвесторами, акционерами, в том числе для целей оценки эффективности НС и принятия решений о голосовании за кандидатов в НС на ОСА.



Наблюдательный совет (НС): международная и российская практика

| Практика работы НС | Anglo American plc | Rio Tinto plc | Dominion Diamond Corporation | АК «АЛРОСА» (ПАО) |
|---|--|--|--|---|
| НД/Общее кол-во членов НС | 9 из 12 (максимум 13 по Уставу) | 9 из 12 | 6 из 9 | 5 из 15 |
| Дисциплина участия в заседаниях НС и Комитетов в 2015 г. (посещение/кол-во заседаний) | СД: 6 заседаний, двое членов НС пропустили по 1 заседанию. Комитеты по аудиту и кадрам и вознаграждениям - 4/4, 3/3 (100% участие) | СД: 100% посещаемость (9 заседаний), Комитеты по аудиту и кадрам и вознаграждениям: 100% участие. | СД: 100% участие/31 заседание, кроме 3 членов СД; пропустили каждый соответственно: по 1-му, 2 и 3 заседания. Комитеты: 100% участие | НС: 6 очных из 15 заседаний. (Прим: отчет по посещаемости содержит несогласованность цифр в расчетах). Комитеты по аудиту и кадрам и вознаграждениям - 100%, но есть факты участия в очных через письменные мнения. |
| Вознаграждение членов НС/фактические выплаты по итогам 2015 года | Пересмотр каждые 5 лет и 5% прироста возможны по инфляции. Факт: Председатель СД £724т. Председатели комитетов £110-140т. Члены НС £ 80 т. | База: Председатель СД - £750т., член СД - £90т., доплата старшему НД - £40т., Председатель КА - £35т., член КА - £20т., Председатель КВ - £30, член КВ - £15т. Факт: Председатель СД - \$116т., члены СД - \$218-340 т.* раскрытие в долл. США | База (2017): Член СД - \$80т. + за заседание \$1.5т., член КА \$15т., ККВ - \$10 + за заседание комитета - \$1.5т., старший НД доплата - \$20т., первоначальный грант в фантомных отложенных акциях - \$50тыс. (при прекращении членства в СД). Факт (2016): \$116-182 тыс. (для новых членов НС меньшее значение) | База 4 млн. руб., надбавка Председателю НС - 50%, в Комитете - 20%. Вычеты за пропуски заседаний. Факт выплаты: 3,4-6 млн. рублей каждому члену НС, имеющему право на получение вознаграждения. |

*Базовое вознаграждение членов Наблюдательного совета ПАО «АЛРОСА» ниже приведенных (условных) компаний-аналогов.



Наблюдательный совет: практические аспекты работы

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

В указанный период НС рассмотрел следующие существенные вопросы:

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

Независимые директора (НД) подтверждают необходимость более пристального внимания НС к стратегии развития, в т.ч. сценарных прогнозов. *Действующий состав НС инициировал актуализацию стратегии общества, завершение процесса ожидается в 2017.* Рассматривается, в том числе идея проведения обязательных полноценных «стратегических сессий» менеджмента и членов НС, усиления маркетинговой и аналитической работы. По факту НС рассмотрел 2 раза ДПР, один из вопросов в заочной форме.

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

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

По нашему мнению, это один из наиболее активных составов НС, что подтверждается в т.ч. комментариями НД, отмечающими высокую активность и подготовку членов НС – представителей государства, Республики Якутия и самих НД к заседаниям НС и готовность к полноценной работе с менеджментом на уровне Комитетов и в рабочем порядке. *В связи с серьезной ротацией в 2015 членов НС, выдвинутых РФ, Совету понадобился период адаптации, завершившийся по итогам 2015/16 корпоративного года (НС утверждена соответствующая программа введения в должность впервые избранных членов НС.*

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



Наблюдательный совет: практические аспекты работы

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

Председатель Комитета по аудиту (НД) особенно отметила крайне активный и профессиональный подход старшего НД Олега Гринько и НД Олега Федорова. *Мы, со своей стороны, подтверждаем общее крайне позитивное впечатление от общения со всеми тремя НД.* В 2015–16 гг. они посетили основные производственные участки общества, а также основных клиентов (сайт-холдеров) в Европе и Азии. Это не только дало лучшее понимание производственных и бизнес-процессов, сформировало собственный взгляд на деятельность компании, но и стало серьезным импульсом в работе НС над системой сбыта, маркетинга и мотивации. *Мы рекомендуем обществу привлекать указанных НД к общению с инвесторами, демонстрируя акционерам, в т.ч. эффективный НС и представляя независимую точку зрения о работе системы КУ.* По словам НД, пока такой практики не было.

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

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

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

Так в соответствии с раскрытием 19 ноября 2015 года НС рассматривал уточненные значения КПЭ и бюджета компании за 2015 год! В раскрытии указано, что бюджет скорректирован в соответствии с изменениями конъюнктуры алмазно-бриллиантового рынка и макроэкономических факторов, в том числе уровня инфляции и курсов валют. План добычи алмазов АЛРОСА сохранен на уровне 38 млн. карат. План по объемам реализации пересмотрен в соответствии с уровнем активности на мировом алмазном рынке. По словам НД, с такой практикой некоторые члены НС не посчитали необходимым согласиться. *Комментируя наш вопрос НД уточнили, что НС в последующем принял предложение топ-менеджмента о мотивации среднего звена руководителей компании, но в тоже время было решено депремировать ТОП-менеджмент* (членов Правления), предполагая их совместную частичную ответственность за достигнутые результаты. Вопрос необходимости подобных корректировок за месяц до конца отчетного периода остается открытым и, на наш взгляд, требует исключения данной практики.

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

Комитет по аудиту (КА)

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

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



Комитет по аудиту (КА)

- По мнению Председателя КА, утвержденный план работы подразделения внутреннего аудита (ВА) крайне насыщенный, при этом текущий штат и финансирование создают риски его невыполнения. Комитетом предполагается проведение независимого аудиту эффективности ВА и подразделения внутреннего контроля.
- Рекомендуем КА рассмотреть вопрос участия КА в работе «горячей линии» по вопросам возможных злоупотреблений.

Комитет по кадрам и вознаграждениям (ККВ)

Состоит полностью из независимых директоров (НД).

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

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

Лучшая практика работы НС по сделкам с заинтересованностью

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

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

в материалах к заседанию НС должны содержаться:

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

альтернативные варианты заключения сделки с приложением подтверждающих документов);

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

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

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

д) сведения о лицах, заинтересованных в сделке;

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

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



Важные аспекты КУ

Регламент деятельности НС

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

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

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

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

Взаимодействие с внешним аудитором

АЛРОСА выбирает внешних аудиторов на открытом конкурсе. НС и Комитет по аудиту определяют размер начальной (максимальной) цены оплаты услуг аудитора Компании. В 2016 году АО «ПрайсвоутерхаусКуперс Аудит» признан победителем как по аудиту отчетности по РСБУ по итогам 2016–2018 гг. (стоимость 22,5 млн. руб., 64,4% от начальной конкурсной цены), так и консолидированной

финансовой отчетности по МСФО по итогам 2016–2018 гг. (стоимость 81 млн. руб., 75,2% от начальной конкурсной цены). В 2015 году ООО «ФБК» осуществляло аудит по РСБУ (стоимость услуг 8 млн. руб. и доп. услуги по аудиту ДПР на 2,9 млн. руб. и актуарной оценке на 3,4 млн. руб.), а АО «ПрайсвоутерхаусКуперс Аудит» по МСФО (стоимость услуг 24,75 млн. руб.).

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

Дивидендная политика

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

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

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



Важные аспекты КУ

Благотворительность и социальная ответственность

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

Согласно опросу, *НС уделяет должное внимание указанным вопросам, формулируя менеджменту пожелания по регламентации организации благотворительного процесса.* НС поддерживает менеджмент в развитии социальных обязательств компании, призванных сохранять стабильность среди трудового коллектива и региона деятельности Общества. В 2015 году АЛРОСА оказала материальную, шефскую, спонсорскую и целевую помощь в размере 2 573,9 млн руб., по программе регионального развития улуса Республики Саха (Якутия) в 2015 году оказана финансовая помощь на сумму 81,7 млн рублей, по программе «Культура и спорт» 208,5 млн руб., по программе «Здоровье» - 245,4 млн. руб-

лей. По программе «Санаторно-курортное лечение и отдых» расходы составили 876,1 млн. рублей, в т.ч. за счет прибыли – 717,1 млн. рублей, по программе «Жилье» - 1 121,9 млн. рублей.

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

Расходы (условно) сравнимых компаний

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

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

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

Раскрытие: В 2015 году членам Правления Общества были выплачены: заработная плата 229,1 млн. руб., премии 396,3 млн. руб., компенсации и прочие бенефиты – 103,7 млн. руб. В Годовом отчете раскрыты КПЭ Общества, но как они взаимосвязаны с выплатами, не известно. Описание системы мотивации отсутствует.



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

Раскрытие информации

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

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





Ассоциация
профессиональных инвесторов (АПИ)

Аналитический отчет по ПАО Аэрофлот

по состоянию на 30.09.2016



НАУЧНО-УЧЕБНАЯ
ЛАБОРАТОРИЯ ИССЛЕДОВАНИЙ
В ОБЛАСТИ БИЗНЕС-КОММУНИКАЦИЙ ВШЭ

Структура акционерного капитала

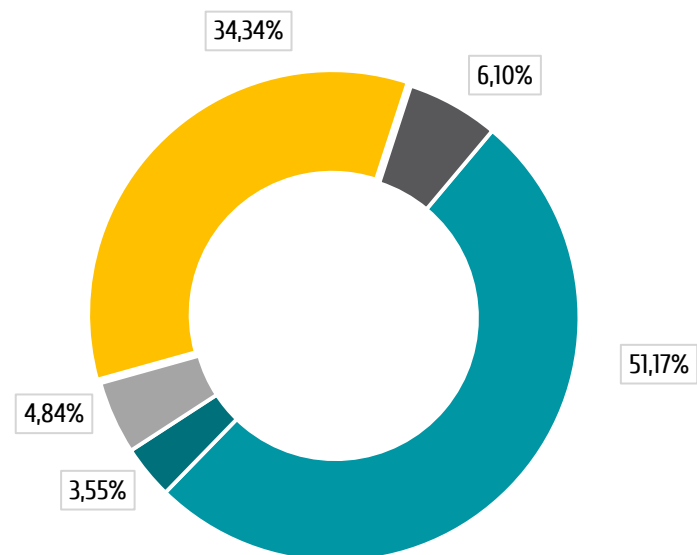
Контрольный пакет в руках государства, эффективная голосующая доля мажоритарного акционера с учетом крупного подконтрольного ему акционера составляет 54,72% (без учета квазиказначейских акций). У компании присутствует пакет квазиказначейских акций в размере 4,84%, голосующий за представителя менеджмента в составе Совета директоров (СД).

В составе СД 2 представителя менеджмента, 6 представителей РФ и 3 независимых директора (НД), 1 из них номинирован и избран институциональными и портфельными инвесторами. Free-float и активность миноритарных акционеров позволяет избирать не менее 2-х НД в текущий состав СД. Для этого необходима консолидация от 12,5% до 13,5% акционеров в зависимости от кворума.

Оценка компанией своего корпоративного управления

По оценке самого общества, в 2015 году из 79 принципов и рекомендаций Кодекса КУ общество соблюдало 64, частично соблюдало 11, не соблюдало 4.

Распределение голосующих акций



- Российская Федерация (Росимущество)
- ГК Ростех
- Квазиказначейские
- Институциональные и портфельные инвесторы
- Физические лица

Сводные характеристики практики КУ

+

- СД и менеджментом организована эффективная работа по формированию, мониторингу и исполнению стратегии компании;
- 3 из 11 членов СД являются независимыми (НД), 2 из 3 НД хорошо известны АПИ в статусе НД и доступны к общению;
- на ГОСА 2015-2016 приняты либо переутверждены внутренние документы, закрепившие большинство рекомендаций Кодекса КУ;
- высокие стандарты раскрытия информации к собраниям акционеров, а также в системе обязательного раскрытия;
- частично внедрены рекомендации Кодекса КУ о необходимости большинства голосов избранных членов СД для решения наиболее важных вопросов деятельности общества (7 из 10 вопросов), а также рассмотрения важных вопросов на очных заседаниях СД (6 из 19);
- акционеры владельцы 2% акций имеют право предложить вопрос в повестку дня заседания СД (акционеры владельцы 10% имеют право созвать СД);
- в компании функционирует положение о системе конфиденциального информирования СД (Комитета по аудиту) «Горячая линия» (лучшая практика);
- СД уделяет особое внимание вопросу о работе с акционерами и инвестиционным сообществом, рассматривая его на регулярной основе (не реже 1 раза в полгода);
- в компании внедрена программа долгосрочной мотивации (3 года) для членов исполнительного менеджмента и иных ключевых работников с использованием финансовых инструментов, основанных на акциях компании, выплаты обусловлены необходимостью выполнения КПЭ и динамикой роста акций в сравнении с ключевыми компаниями конкурентами;
- предусмотрена процедура возврата неправомерно полученных премиальных выплат (раскрытие отсутствует).

-

- несмотря на закрепление в Положении о порядке реализации прав по квазиказначейским акциям (январь 2016 г., документ не раскрыт) контроля СД за реализацией прав по квазиказначейским акциям (условно положительная практика), фактическая реализация является исключительно негативной: голосование квазиказначейскими акциями на ОСА оказывает решающее влияние на избрание в СД представителя менеджмента;
- дивидендная политика (условно негативно) может быть усовершенствована;
- не раскрывается поименное голосование членов СД в сообщениях о принятых СД решениях;
- не формализована процедура формирования рекомендаций по кандидатам в члены СД контролирующему акционеру;
- в повестки дня некоторых заседаний СД включается пункт без конкретизации «разное», отсутствие раскрытия содержания таких пунктов допускает возможность включения в них существенных вопросов без предварительной рассылки материалов;
- общество не раскрывает описание системы вознаграждения высшего менеджмента, в т.ч. взаимосвязь вознаграждения с фактически достигнутыми значениями КПЭ;
- отсутствуют полномочия СД в отношении существенных вопросов деятельности дочерних обществ (формирование органов управления, утверждение внутренних документов и т.д.). В части доступа членов СД к информации подконтрольных компаний следует отметить, что НД не считают необходимым дополнительное регулирование вопроса получения сведений о подконтрольных компаниях;
- СД удвоил (до двух) количество членов СД, необходимое для перевода вопросов повестки дня СД из заочной формы в очную. Рекомендуем восстановить право каждого члена СД (лучшая практика! среди исследуемых компаний) требовать рассмотрения существенных вопросов, в первую очередь, сделок с заинтересованностью и крупных сделок, в очной форме.



Общее собрание акционеров (ОСА): активность акционеров, сделки с заинтересованностью

Кворум ОСА за последние 4 года находится в диапазоне 71,27%-73,97%, нижнее значение достигнуто в 2016 году. В 2016 гг. участвовали от кворума 17% частных акционеров (около 27,5% от всех миноритарных акционеров), отмечается снижение к уровню 2014-2015 гг. В 2015 году ОСА одобрено 5 сделок с заинтересованностью на общую сумму 92,9 млрд. руб. и 7 сделок на общую сумму \$1,2 млрд. В 2016-м 4 сделки, в т.ч. которые могут быть совершены в будущем в процессе осуществления обычной хозяйственной деятельности на общую сумму 92,8 млрд. руб./\$100т. и 1 сделка в рамках финансирования приобретения самолетов на \$417 млн.



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

| Наименование акционеров | % голос-х акций | Комментарии по голосованию |
|----------------------------------|-----------------|---|
| РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ | 51,17 | Политика по голосованию отсутствует, голосование осуществляется Росимуществом на основании директивы Правительства РФ. |
| AEROFLOT-FINANCE | 4,84 | Квазиказначейские акции, голосование с 2016 года должно согласовываться с СД компании. Обычно голосуют за представителя менеджмента компании. |
| EAST CAPITAL ASSET MANAGEMENT AB | 1,6 | Акционер учитывает ESG факторы и активно участвует в корпоративных действиях. Акционер выдвинул на ГОСА 2016 и 2015 2-х НД. 1 из них избран на ГОСА 2016 и 2015. |
| PICTET FUNDS | 1,27 | Акционер публикует отчет о соответствии UK Stewardship Code, в соответствии с которым декларируется пассивный подход к участию в корпоративных действиях (но возможны исключения исходя из конкретной ситуации). Акционер заявляет, что пользуется при голосовании услугами проху advisory firm (ISS). Голосование не раскрывается, но на ГОСА 2016 ISS рекомендовала голосовать за 2-х независимых директоров, номинированных одним из институциональных инвесторов. |
| ASHMORE GROUP PLC | 0,8 | Акционер публикует отчет о соответствии UK Stewardship Code, в соответствии с которым декларируется, что акционер всегда голосует на собраниях акционеров в интересах своих клиентов. Акционер заявляет, что не пользуется услугами проху advisory firms. Голосование раскрывается по запросу клиента. |
| HSBC INVESTMENT FUNDS | 0,75 | Акционер публично раскрывает по большинству своих фондов голосования на ОСА с 2013 года. На ГОСА 2016 акционер голосовал за 4-х кандидатов в независимые директора (3 из них избраны в состав СД), 2-х представителей менеджмента (СЕО Аэрофлота и СЕО авиакомпании Россия) и Председателя СД Аэрофлота. Акционер раскрывает глобальные принципы по голосованию на ОСА, в рамках которых отмечается лучшая практика, используемая ими при решении о голосовании. |
| PROSPERITY CAPITAL MANAGEMENT UK | 0,62 | Акционер активно участвует в корпоративных действиях и реализует принципы ответственного инвестирования на практике. На ГОСА 2016 голосовал за НД, выдвинутого миноритарными акционерами. |



| Наименование акционеров | % голос-х акций | Комментарии по голосованию |
|-------------------------|-----------------|---|
| ALLIANZ SE | 0,53 | Акционер раскрывает подробную политику по голосованию и используемые подходы к КУ. Акционер раскрывает голосование по своим фондам только в части инвестиций на рынке US. |
| HANDELSBANKEN FONDER AB | 0,48 | Акционер раскрывает политику по КУ, в рамках которой декларируется участие в ОСА компаний, в которых они инвестируют. Акционер не раскрывает информацию о голосовании. Акционер раскрывает список компаний, в которые он не инвестирует, а также список компаний, с которыми он находится в контакте в связи с нарушением международных стандартов и принципов (в рамках философии ESG), так в этом списке указаны две российские компании Газпром и Лукойл с причиной: негативное влияние на окружающую среду. |
| BLACKROCK | 0,44 | Акционер раскрывает как глобальные принципы корпоративного управления, так и региональные подходы к голосованию и взаимодействию с компаниями. Раскрывается голосование за последний корпоративный сезон. На ГОСА 2016 не голосовал. Используются рекомендации proxy advisory firms. |
| NORGES BANK | 0,4 | На ГОСА 2016 акционер голосовал за 2-х независимых директоров, выдвинутых миноритарным акционером. Акционер раскрывает политику по голосованию, а также результаты своего голосования за последние 4 года. В выдвижениях кандидатов в состав НС/СД в России пока не участвует в отличие от других стран. Используются рекомендации proxy advisory firms. |



Общее собрание акционеров (ОСА): раскрытие информации и существенные аспекты

+

- материалы ОСА раскрываются на английском и русском языках за 30 дней до даты ОСА в соответствии с нормами внутренних документов;
- в материалах ОСА указываются лица, предложившие вопросы в повестку дня и кандидатов в состав СД и ревизионную комиссию (РК);
- к проектам вносимых на утверждение ОСА документов общества прилагаются сравнительные таблицы, содержащие предлагаемые изменения отдельных норм документов и обоснования их необходимости;
- срок предложения вопросов в повестку дня и кандидатов в СД и РК увеличен до 70 дней, один из самых больших сроков среди российских компаний;
- в годовой отчет общества включены сведения о сделках с заинтересованностью, одобренных СД и ОСА в отчетном году с указанием контрагента, предмета, суммы сделки, заинтересованных лиц и органа управления, одобрявшего сделку;
- позиция СД по вопросам повестки дня ОСА содержательна в отличие от большинства аналогичных документов других ПАО (остается открытым вопрос, готова ли компания раскрывать акционерам особые мнения членов СД по вопросам ОСА, если они будут высказаны);
- материалы по вопросу одобрения сделок с заинтересованностью информативны, содержат основные характеристики предлагаемых к одобрению сделок.

-

- предложение Совета директоров по утверждению аудитора на ОСА не содержит никаких сведений об аудиторах общества (кроме наименований), в т.ч. описание процедур, использованных при отборе, которые обеспечивают их независимость и объективность, сведений о предлагаемом вознаграждении аудиторов за все услуги аудиторского и неаудиторского характера (в том числе с указанием стоимости услуг аудиторов за прошлый год) и иных существенных условиях договоров с аудиторами.

Комментарий по итогам голосований на ОСА

Акционеры компании столкнулись с необоснованным подходом некоторых номинальных держателей к трактовке режима санкций введенных иностранными государствами в отношении определенного списка физических и юридических лиц. Компания Аэрофлот НЕ включена в указанный список, но в составе СД компании работает член СД, включенный персонально в санкционный лист. Некоторые депозитарии на основании только данного факта не позволяют акционерам реализовывать свои права, отказывая в исполнении инструкции клиента. В связи с этим многие акционеры пожаловались, например, в 2016 году проголосовать за независимых директоров, поддерживаемых другими институциональными инвесторами, не смогли оказать им поддержку. В результате вместо возможных 4-х НД (2 из которых поддержаны миноритарными акционерами) в компании избрано 3 НД.



Совет директоров: международная и российская практика

| Практика работы НС | Deutsche Lufthansa AG | Delta Airlines Corp | American Airlines Group, Inc. | ПАО «Аэрофлот» |
|---|--|--|--|--|
| Количество НД/Общее кол-во членов СД | 20/20 (если все представители персонала НД), иначе 16/20 | 11/14 | 12/13 | 3/11 |
| Дисциплина участия в заседаниях СД и Комитетов за 2015 год | 95%, подробнее не раскрыто | 12 заседаний СД, посещаемость не менее 75% По комитетам – н/д | 6 заседаний СД, посещаемость не менее 75% как по СД, так и комитетам (подробнее не раскрыто) | СД 20 заседаний (9 очных) 100% участие (с учетом письменных мнений), Комитет по аудиту – 10 заседаний (100% посещаемость) Комитет по кадрам и вознаграждениям – 8 заседаний (1 пропуск – 99%) |
| Вознаграждение членов СД/фактические выплаты по итогам 2015 года* *по годовому отчету за 2015 год. | Председатель СД €240т., Член СД €80т., Зам. председателя €120т., Председатель Комитета по аудиту (КА) €60т., члены КА €30т., Председатель иных Комитетов €40т., член комитета €20т. Факт: €80–280т. | Член СД \$90т. + \$160т. в виде ограниченных фантомных акций (выплата на следующем собрании) Старший директор – \$30т. Председатель Комитета – \$20т., член комитета – \$10т. Факт: \$215–518т. | Член СД \$90т., Председатель Комитета по аудиту (КА) – \$20т., Член КА \$15т., Член иного Комитета – \$12,5т. Председатель иного Комитета \$15т., Старший НД – \$30т. + \$140т. в виде ограниченных акций каждому члену СД | База: 1 800 000 руб. Коэффициент к базе: 4,5 – Председатель СД, 2 – Председатель Комитета, 1,5/2,75/3,75 – член комитета (1-го, 2-х, 3-х комитетов) + вознаграждение за капитализацию по долгосрочной программе 2016–2019 гг. (до 150% базы в совокупности). Факт: база 3,1–4,7 млн. руб. + опционная программа 2013–2015 (1,1–3,4 млн. руб.) – за год. |

Вознаграждение совета директоров Аэрофлота содержит составляющую долгосрочной мотивации с переменным вознаграждением, привязанному к целевому значению капитализации. Практика достаточно интересная, но спорная, так как не все эксперты по КУ поддерживают участие членов СД в подобной мотивации. Обращает на себя внимание низкий размер базового вознаграждения Аэрофлот в сравнении с (условными) аналогами. Независимые директора также отметили достаточно низкий уровень вознаграждения членов СД.



Совет директоров: практические аспекты работы

Председатель СД

Андросов Кирилл Геннадьевич

(представитель РФ),

управляющий директор Инвестиционного фонда Altera, акциями общества не владеет.

Председатель Комитета

по кадрам и вознаграждениям

Каменской Игорь Александрович (НД)

Управляющий директор ООО «Ренессанс Брокер», акциями общества не владеет.

Председатель Комитета по аудиту

*Сидоров Василий Васильевич (НД)**

Генеральный директор общества с ограниченной ответственностью «АРИДА», акциями общества не владеет.

*Германович Алексей Андреевич (НД)**

Член Правления Фонда «Развитие С.-Пб Государственного университета», акциями общества не владеет.

АПИ встретилась с 2 из 3 НД, а также имела возможность пообщаться с одним из бывших членов СД (являлся НД до ГОСА 2016 года). Независимые директора, встретившиеся с нами, доступны для общения с акционерами.

Далее представлены обобщенные комментарии членов НС совместно с экспертным мнением АПИ по результатам встреч. Мы благодарим членов СД за участие в интервью и считаем крайне полезным ежегодное проведение подобных встреч с инвесторами, акционерами общества, в том числе для целей оценки эффективности СД и принятия решений о голосовании за кандидатов в СД на ОСА.



Совет директоров: практические аспекты работы

В анализируемом периоде (2015 г. и 9 месяцев 2016 г.) проведено 31 заседание СД, в том числе 20 заседаний в 2015 г. (9 очных и 11 заочных, по данным годового отчета 2015). В системе раскрытия за 2015 год отражено на одно заседание меньше, кроме того не отмечается в явном виде в какой форме проведено заседание СД, из пресс-релизов можно предположить, что формулировка «под председательством» Кирилла Андросова означает очную форму проведения заседания.

За указанный период СД рассмотрено 242 вопроса, из них:

- одобрение сделок с заинтересованностью (102 или 42,1%, рассмотрено 151 сделка, на сумму 117 887,9 млн. рублей и \$1 267,9 млн., из них 109 млрд. рублей это сделки, вынесенные на ГОСА в 2015 году в рамках одобрения сделок в будущем в процессе осуществления обычной хозяйственной деятельности);
- реализация стратегии Группы Аэрофлот (5 вопросов) + отдельно ИТ, маркетинговая стратегия, развитие сервиса Группы (4 вопроса);
- рассмотрение отчетов об итогах деятельности (8 вопросов);
- финансовый план (6 вопросов);
- вознаграждение менеджмента (6 вопросов);
- долгосрочная программа развития (2 вопроса);
- КПЭ (Генерального директора + ДПР) (2 вопроса);
- управление рисками (1 вопрос).

Компания уделяет особое внимание стратегии, по словам НД, любой член СД может сформулировать актуальные тезисы стратегии и текущее положение компании. СД отдельно рассматривает вопросы, связанные с ДПР с учетом директивы Правительства и стратегии Группы, в том числе в рамках отдельных аспектов (ИТ, маркетинг, сервис), демонстрируя клиентоориентированный подход. Данный подход существовал и до инициативы со стороны государства в части введения в обязательном порядке нового документа под названием ДПР.

Менеджмент активно взаимодействует со всеми членами СД, ЕИО компании, по словам НД, открыт к общению, «диалог выстраивается как в абсолютно рыночной частной компании».

Обращает на себя внимание отсутствие в раскрытии информации сведений о рассмотрении СД в течение анализируемого периода вопросов системы управления рисками, в т.ч. соответствующей отчетности. Есть только факт рассмотрения одного вопроса – утверждение положения по управлению рисками. В тоже время *большинство вопросов, связанных с управлением рисками рассматривались на Комитете по аудиту, в т.ч. в части подходов к хеджированию валютных рисков.*

СД утвердил долгосрочную систему мотивации менеджмента: с 2016 года по 30 июня 2019 года.

Используемые подходы, КПЭ и основные условия не раскрываются, но, по словам НД, реализуются рыночные подходы и практики.

Председатель СД проявляет активную позицию к организации работы СД, как обеспечивая формально достаточное количество очных заседаний (практически каждый месяц за исключением общепринятых периодов отпусков), так и внедряя содержательный подход к работе, учитывая запросы членов СД и компании.

Так, например, *вопрос бюджета компании на следующий финансовый год рассматривается СД заблаговременно и в 2 этапа* (по раскрытию в 2015–2016 г.г.) в октябре и ноябре с учетом предварительного прогноза производственных показателей Группы.

Компания и СД активно пользуются бенчмарком, как с точки зрения стратегии, так и формирования целевых показателей бюджета и мотивации.



Совет директоров: практические аспекты работы

В рамках организации работы СД присутствует негативная практика включения в повестку дня вопроса без конкретизации «Разное». На практике данный вопрос может подразумевать рассмотрение важнейших вопросов, по которым членам СД не предоставляются заблаговременно необходимые для принятия решений материалы. Исходя из раскрытия, вопрос об участии компании в АК «ТРАНСАЭРО» как раз был включен в раздел Разное. Мы рекомендуем отказаться от подобной практики, обеспечив требуемый уровень режима конфиденциальности в рамках раскрытия информации по наиболее чувствительным вопросам.

В СД присутствует практика голосования «Против» (по 5 сделкам с заинтересованностью 1 член СД проголосовал «Против», по вопросу об участии в АК «ТРАНСАЭРО» – проголосовали 2 из 3 НД «Против»¹ и «Воздержался» (по 2 сделкам с заинтересованностью 2 члена СД и по 31 вопросу – один член СД).

Количество голосований одним из членов СД «Воздержался» по вопросам сделок с заинтересованностью и утверждению некоторых внутренних документов компании (всего по 31 вопросу), на наш взгляд, требует дополнительного раскрытия со стороны компании, естественно с указанием позиции/разъяснений со стороны Воздержавшегося члена СД. Мы понимаем, что этот вопрос адресован, прежде всего, к самому члену СД. Компания в лице СД или менеджмента может предусмотреть возможность такого раскрытия, что, в свою очередь, повысит информированность акционеров о позиции членов СД, с другой стороны, члены СД должны

¹ по вопросу участия в АК «ТРАНСАЭРО» мы принципиально уточнили у НД, кто голосовал «Против» (Василий Сидоров и Марлен Манасов, оба НД), так как считаем конкретно данное голосование важным свидетельством функционирования системы КУ с действительно независимыми директорами на практике, а не только по формальным признакам.

будут обосновать перед всеми акционерами свое неоднократное «протестное» голосование по некоторым типам вопросов.

Следует отдельно отметить, что исходя из комментариев компании² СД принято решение, закрепленное внутренним документом общества и позволяющее любому члену СД потребовать рассмотрения любого вопроса на очном заседании, в том числе запланированного на заочное заседание. Мы крайне положительно оцениваем данную практику с точки зрения эффективности НД, особенно в отношении сделок с заинтересованностью, количество и размер которых существенны для работы СД. Но данный документ публично не раскрывается и в любой момент может быть видоизменен простым большинством голосов членов СД без соответствующего раскрытия. *По словам НД, такой сценарий уже реализовался и теперь в случае если только 2 члена СД потребуют очного обсуждения вопрос может быть перенесен с заочного рассмотрения. Мы рекомендуем отказаться от подобной практики и вернуться к первоначальному варианту, как лучшему примеру организации работы СД.*

Устав устанавливает полномочия СД в отношении дочерних обществ исключительно в отношении их хозяйственной деятельности (совершения либо одобрения сделок), не предусматривая полномочий в отношении иных существенных вопросов (например, формирование органов управления: СД и ЕИО).

В части предоставления информации членам СД, в том числе по подконтрольным компаниям *НД отмечают отсутствие каких-либо проблем с доступом к любой запрошенной информации*

² комментарий компании в отчете Экспертного совета при Правительстве РФ и рабочей группы по созданию Международного финансового центра (МФЦ) о Внедрении Кодекса корпоративного управления по состоянию на 22.08.2016.

Совет директоров: практические аспекты работы

(часть информации может предоставляться в офисе компании с учетом режима конфиденциальности).

В части регулирования вопросов спонсорства и благотворительности СД утверждены положения о порядке формирования и использования фондов спонсорской поддержки и благотворительности. Ежегодно СД рассматривает вопрос «О спонсорстве российских спортивных клубов». *Публичное раскрытие подходов СД к формированию лимитов расходов на благотворительность и спонсорство отсутствует.*

По словам НД, в обществе существует достаточно негативная практика проведения совместных заседаний комитетов СД единым днём для обсуждения вопросов повестки дня назначенного на следующий день заседания Совета. Такая организация проведения Комитетов, с одной стороны, удобна для обеспечения максимального участия в заседаниях членов Комитета, с другой стороны, иногда не позволяет выработать иную позицию к заседанию СД в отсутствие достаточного времени. Кроме того, затяжные заседания

(более 4-5 часов) не способствуют должной концентрации при обсуждении наиболее сложных вопросов.

В январе 2016 года СД утвердил Положение о порядке реализации прав по квазиказначейским акциям ПАО «Аэрофлот», в рамках которого менеджмент согласовывает с СД свои предложения по порядку реализации прав по голосованию указанными акциями. Документ не раскрывается, так же, как и сведения о рассмотрении СД вопросов согласования предложений менеджмента по голосованию указанным пакетом (в раскрытии информации подобный вопрос повестки дня СД отсутствует). На ГОСА 2016 и 2015 голосование квазиказначейскими акциями позволило избрать членом СД представителя менеджмента Дмитрия Сапрыкина. С 2015 года он является генеральным директором крупнейшей «дочки» общества – авиакомпании «Россия», что, в свою очередь, существенно повышает риск возникновения конфликта интересов в составе СД при рассмотрении соответствующих вопросов.



Комитет по аудиту (КА)

Комитет состоит из 3 членов, 2 НД, включая председателя.

В 2015 г. проведено 10 заседаний, в т.ч. 9 очных!

В отличие от других большинства ПАО, *КА Общества напрямую рассматривает бюджет и некоторые финансовые вопросы (финансовое хеджирование, предоставление займов, сделки, связанные с формированием парка воздушных судов, отчеты по результатам анализа задолженности компаний перед Обществом), а также политики в области закупочной деятельности.* Традиционные вопросы в части отчетности Департамента внутреннего аудита, совершенствования системы внутреннего аудиторского контроля, регулирование системы управления рисками также рассматриваются Комитетом. *Отмечается крайне профессиональный подход Председателя к выстраиванию работы Комитета.*

Комитет по кадрам и вознаграждениям (ККВ)

Три из пяти членов Комитета являются НД, остальные - неисполнительные директора.

Вырабатывает политику, принципы и критерии определения размера вознаграждения членов СД, ЕИО и членов Правления, в том числе разработку параметров программ краткосрочной и долгосрочной мотивации менеджмента, осуществляет надзор за внедрением и реализацией такой политики.

Комитет осуществляет надзор за практической реализацией вводного курса для вновь избранных членов СД.

В 2015 г. проведено 8 заседаний, в т.ч. 5 очных. Вопросы стандартные для Комитета (вознаграждение, КПЭ, внутренние документы).

Комитет рассматривал предложения по кандидатурам представителей интересов РФ в СД на 2016 год. *Не понятно, почему рассматривались только представители интересов РФ. Процедура формирования предложений не формализована.*

Оценка СД в отчетном периоде не проводилась. Сами члены СД относятся к самооценке с иронией, предполагая, что это исключительная компетенция акционера.



Важные аспекты КУ

Внешний аудитор

Аудитором общества на 2016 год утверждена аудиторская фирма АО «БДО Юникон» для отчетности по РСБУ (цена договора на 2016–2018 гг. 10 578 000 (34,5% от начальной по конкурсу) и АО «ПрайсвотерхаусКуперс Аудит» консолидированной финансовой отчетности Группы Аэрофлот за 2016 год по МСФО (Цена договора на 2016–2018 гг. 66 375 000 руб., 85,7% от начальной по конкурсу). *Общество не раскрывает сведений о размере оказанных неаудиторских услуг внешним аудитором, а также сведений о конкурсе по выбору кандидатов в аудиторы и роли Комитета по аудиту в проведении конкурсных процедур.* Указанную информацию следует раскрывать в материалах к ОСА.

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

В 2015 проведены следующие мероприятия по совершенствованию ВА и ВК: построение оптимальной организационной структуры департамента ВА; разработка методологии внутреннего аудита в соответствии с международными практиками (в т.ч. специальные методики проведения внутренних аудиторских проверок, формирование риск-ориентированного плана и разработка процедур оценки эффективности ВА на основе КПЭ); обучение работников департамента ВА Международным профессиональным стандартам ВА, *внедрение механизма конфиденциального информирования СД, Комитета по аудиту и департамента ВА, в том числе с использованием «горячей линии» (по электронной почте).*

Исходя из комментариев НД, *данная линия предполагает прямой независимый доступ в т.ч. к членам Комитета по аудиту, в настоящий момент предполагается тестирование данного механизма с последующим рассмотрением возможности привлечения независимого оператора к обработке сообщений в соответствии с лучшей практикой.* Мы отмечаем крайне прогрессивный подход компании и КА и надеемся, что подход будет полностью внедрен и использован у других.

Отчетность Департамента ВА о ходе исполнения годового плана работы, проверках и исполнении рекомендаций ДВА на регулярной основе предоставляется Комитету по аудиту.

Обществом приняты и раскрыты внутренние документы в части антикоррупционной политики, информирования СД (КА) о нарушениях, управлении конфликтом интересов. Пример наилучшей корпоративной практики.

В отношении управления рисками с практической точки зрения обращает на себя внимание совокупный убыток от хеджирования за 2014–2015 гг. в размере 25,47 млрд. руб., существенно влияющий на финансовый результат компании. В рамках работы системы КУ раскрывается информация о рассмотрении вопроса хеджирования в 2015 году на Комитете по аудиту, что свидетельствует о соответствующем функционировании системы. Мнение Совета директоров, как и информация о рассмотрении им данного вопроса, не раскрывается. Необходимо отметить, что, по словам НД, несмотря на наличие нормативной базы, на дату составления отчета в обществе до сих пор отсутствовал руководитель, персонально ответственный за систему управления рисками.



Дивидендная политика

В компании действует Дивидендная политика, утвержденная в 2014 г. Базовый уровень выплат составляет 25% консолидированной чистой прибыли (ЧП) группы «Аэрофлот» по МСФО, но в зависимости от размера специально разработанных коэффициентов-индикаторов, учитывающих результаты отчетного года, денежные потоки, долговую нагрузку группы, база может составлять 20% либо 15%. В 2015 и 2016 годах дивиденды не выплачивались. В 2016 по причине полученных убытков в размере 18,9 млрд. рублей (за 2015 год). В 2015 получен убыток по МСФО с учетом чрезвычайных

расходов 17,1 млрд. рублей (за 2014 год), при этом прибыль по РСБУ составила 14 млрд. рублей. Следует отметить, что совет директоров не предоставил собранию акционеров пояснение по рекомендации не выплачивать дивиденды.

На наш взгляд, Совет директоров с учетом текущего цикла развития компании, последних изменений в подходах государства как акционера в получении дивидендных выплат должен рассмотреть дополнения в действующую дивидендную политику, предусматривающую возможность выплаты 50% консолидированной прибыли по МСФО при соответствующих значениях коэффициентов и это будет лучшей практикой среди аналогов.

| История дивидендных выплат ПАО Аэрофлот | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| Доля от чистой прибыли, % | 10,0 | 19,2 | 26,0 | 25,0 | - | - |
| Стандарт учета для определения размера ЧП | РСБУ | РСБУ | РСБУ | РСБУ | МСФО | МСФО |

| Информация о выплатах компаний аналогов (условных) | Deutsche Lufthansa AG | Delta Airlines Corp | American Airlines Group Inc. | Turkish Airlines |
|--|-----------------------|---------------------|------------------------------|------------------------------------|
| Payout ratio | 13,6% | 7,9% | 3,7% | 0% (погашение убытков прошлых лет) |



Практика раскрытия информации о системе мотивации менеджмента международных аналогов

Компания не раскрывает информацию о доле долгосрочного вознаграждения, которое судя по частичному раскрытию информации внедрено. *Мы поддерживаем наличие долгосрочной мотивации и Аэрофлот является одной из наиболее прогрессивной гос. компаний в этом вопросе (по словам в т.ч. НД), однако уровень раскрытия, к сожалению, соответствует текущей российской практике*, в связи с чем не представляется возможным проанализировать систему вознаграждения менеджмента на предмет соот-

ветствия/несоответствия международным аналогам/практикам. Следует отметить приоритетную позицию инвесторов о возможности раскрытия, в первую очередь, информации о системе вознаграждения: указание индивидуальных величин по ЕИО или другим сотрудникам вопрос дискуссионный, но не являющийся приоритетным при раскрытии именно работы системы. Возможно раскрытие по 5 наиболее оплачиваемым сотрудникам. Лучшая практика представлена ниже.

| Примерное соотношение вознаграждения (по прогнозу выплаты с учетом акций) для CEO за 2015 год | Deutsche Lufthansa AG | Delta Airlines Corp | American Airlines Group Inc. | ПАО «Аэрофлот» |
|---|-----------------------|---------------------|------------------------------|----------------|
| Фиксированное годовое | 47% | 5% | 6% | 55% |
| Бонусы (годовые) | 23% | 21% | 59% | 45% |
| Долгосрочное | 30% | 74% | 35% | н/д |

Раскрытие информации о владении акциями членами Правления по состоянию на 30.09.2016

| ФИО члена Правления | Округленная стоимость пакетов |
|------------------------------|-------------------------------|
| Савельев Виталий Геннадьевич | 157 млн. рублей |
| Антонов Владимир Николаевич | 0,56 млн. рублей |
| Чалик Игорь Петрович | 0,15 млн. рублей |
| Парахин Игорь Викторович | 0,009 млн. рублей |

| 2015 год | Deutsche Lufthansa AG | Delta Airlines Corp | American Airlines Group Inc. | ПАО «Аэрофлот» |
|--|--|---|--|---|
| Раскрытие: все выплаты, в т.ч. в виде акций, и оценка будущих выплат | CEO+CF0+3 высших менеджера. Факт: CEO з/п €1 207т., бонус – €593т., долгосрочный бонус – €133т., опционы (оценка) – €626т. | CEO+CF0+3 высших менеджера. Факт: CEO з/п \$800т., бонус –\$3 200т., акции (ограниченные единицы) \$7 667т., опционы – \$3,8 млн. | CEO+CF0+2 высших менеджера. Факт: CEO з/п \$231,5т, бонус \$387,4т, Акциями (отложенными ед.) \$10 330т. | По Правлению (11 чел.) в совокупности: Заработная плата и компенсации 198,6 млн. руб. премия за год: 163,97 млн. руб. |



| 2015 год | Deutsche Lufthansa AG | Delta Airlines Corp | American Airlines Group Inc. | ПАО «Аэрофлот» |
|--|--|--|---|--|
| КПЭ для краткосрочного (годового) переменного вознаграждения (если у КПЭ есть фиксированные веса, указываются) | Фактор к базе от 0,8 до 1,2 - в зависимости от индивидуальных КПЭ менеджера База - в зависимости от операционной маржи Lufthansa Group | Доход до налогообложения - 50% Ежемесячные операционные КПЭ - 25% Доход на кресло-милю по ср. с аналогами - 25% | Скорректированный доход до налогообложения | TSR -10%; ROIC -20%; долгоср. задолженность /EBITDAR 5%; интегральный КПЭ инновационной деят-ти 5 %; эффективность инвест. программы 5%; снижение затрат на предельный пассажирооборот 5%; доля господдержки в финансировании 5%; пунктуальность рейсов 5%; уровень безопасности полетов 15%; занятость кресел 10%; Производительность труда 15% |
| КПЭ для долгосрочного переменного вознаграждения | Марж. EBIT и EACС (доход за вычетом стоимости капитала) за 3 года - 70%. охрана окр. среды, удовлетворенность потребителей, эффект-ть персонала - 30 % Для опционов: рост цены акций выше целевого значения | Средняя годовая операционная маржа по сравнению с аналогами - 50% Качество обслуживания потребителей - 15% внутренних и 10% международных, ROIC-25% | Средняя годовая операционная маржа до налогов с поправками на чрезвычайные расходы по сравнению с аналогами | Не раскрыты |
| Долгосрочное премирование | 25% от базы годового вознаграждения. Фактор от 1 до 2 (но не свыше 150% от двухлетней з/п) - период выплаты 2 года, расчета 3 года. Опционы: период 4 года | По 1/3 (CEO) - ограниченные акции, опционы (период расчета 5 лет), и фантомные акции | Ограниченные единицы акций (период расчета и выплат 3 года) | Опционная программа закончена в 2015 г. Долгосрочная программа мотивации утверждена на период до 30 июня 2019 года. Исходя из Годового отчета: принципы аналогичны программе мотивации для членов СД. |



Корпоративная социальная ответственность

В 2015 году на оказание спонсорской поддержки ПАО «Аэрофлот» было выделено 1,9 млрд. руб. Средства были направлены на футбольные (67,5%) и прочие спортивные проекты (23%), проекты в сфере культуры (9,5%), а также продвижение за рубежом бренда компании посредством международного сотрудничества.

В 2015 году «Аэрофлот» выделил 50 млн. руб. в фонд целевого капитала Дальневосточного федерального университета.

Группа компаний Аэрофлот принимает активное участие по перевозке пассажиров на Дальний Восток, Калининград и Симферополь в рамках субсидируемых государством социальных перевозок. В 2015 году было перевезено 325 тыс. пассажиров. Объем возмещаемых затрат не раскрывается.

Также компания разработала и реализовала собственную программу перевозок в указанные регионы по единому тарифу. Компания ввела два сезонных вида «плоских» тарифов в Калининград и Симферополь: сниженный зимний и летний. За отчетный год по программе «плоских» тарифов перевезено 1 465 тыс. пассажиров. Уровень чистых затрат авиакомпании не раскрывается.

Группа «Аэрофлот» взяла на себя обязательства и осуществила перевозку примерно 2,0 млн. пассажиров авиакомпании «Трансаэро», прекратившей операционную деятельность, в т.ч. 1,8 млн. пассажиров было перевезено рейсами «Трансаэро» под операционным контролем и финансированием Группы «Аэрофлот».

| | Delta Airlines Corp | American Airlines Group Inc. |
|--------------------------------------|---------------------|------------------------------|
| Прямая благотворительность (\$ тыс.) | 23 600 | 22 500 |
| % консолидированной чистой прибыли | 0,52% | 0,30% |

Раскрытие информации

Обязательное раскрытие информации в целом осуществляется в соответствии с требованиями законодательства. В большинстве сообщений об одобрении СД сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, раскрываются существенные характеристики таких сделок, что является примером хорошей практики. Ценовые характеристики сделок раскрываются не во всех случаях, но в годовом отчете раскрываются ВСЕ существенные характеристики совершенных в отчетном периоде сделок, в том числе предмет, срок, стороны, цены (предельные значения), основания заинтересованности, орган, одобрявший сделку.

Необходимо отметить, что за указанный срок общество 12 раз нарушало установленные сроки раскрытия информации.

Компания не раскрывает поименное голосование членов СД в системе обязательного раскрытия, что не позволяет оценить позицию членов СД (особенно независимых) по отдельным существенным вопросам повестки дня.

Считаем необходимым раскрывать как индивидуальное голосование, так и обсудить возможность приведения со стороны голосующих членов СД пояснений по их позиции, в случае если встречается неоднократное голосование «Воздержался» или «Против» по определенному типу вопросов.

В существенных фактах в большинстве своем не раскрывается форма проведения СД, кроме того, по раскрытым данным количество заседаний СД в 2015 составляет 19, т.е. на одно меньше, чем указано в Годовом отчете за 2015 год.

В отношении количества квазиказначейских акций в отчетности есть разночтения: список аффилированных лиц по состоянию на 30.09.2016 содержит сведения о том, что подконтрольное обществу ООО «Аэрофлот – Финанс» владеет 4,83661% акций, в то время как п. 6.1. ежеквартального отчета за 3 квартал указывает, что количество акций общества, принадлежащих подконтрольным лицам, составляет 49 918 611 или 4,49468%.





Ассоциация
профессиональных инвесторов (АПИ)

Аналитический отчет по ПАО АНК БАШНЕФТЬ

по состоянию на 30.09.2016



НАУЧНО-УЧЕБНАЯ
ЛАБОРАТОРИЯ ИССЛЕДОВАНИЙ
В ОБЛАСТИ БИЗНЕС-КОММУНИКАЦИЙ ВШЭ

Краткое описание структуры капитала

Структура капитала общества (голосующие акции) характеризуется низкой долей частных миноритарных акционеров (11,5% с учетом физических лиц). Основная доля голосующих акций после приватизации (после отчетной даты исследования) принадлежит ПАО «НК «Роснефть». Квазиказначейские акции составляют 2,32%. С учетом количества членов СД (10 чел.) такая структура теоретически позволяет избрать 1 НД голосами миноритариев без участия основных акционеров (расчетный проходной балл составляет около 8,9% - необходимо голосование более 75% миноритарных акционеров).

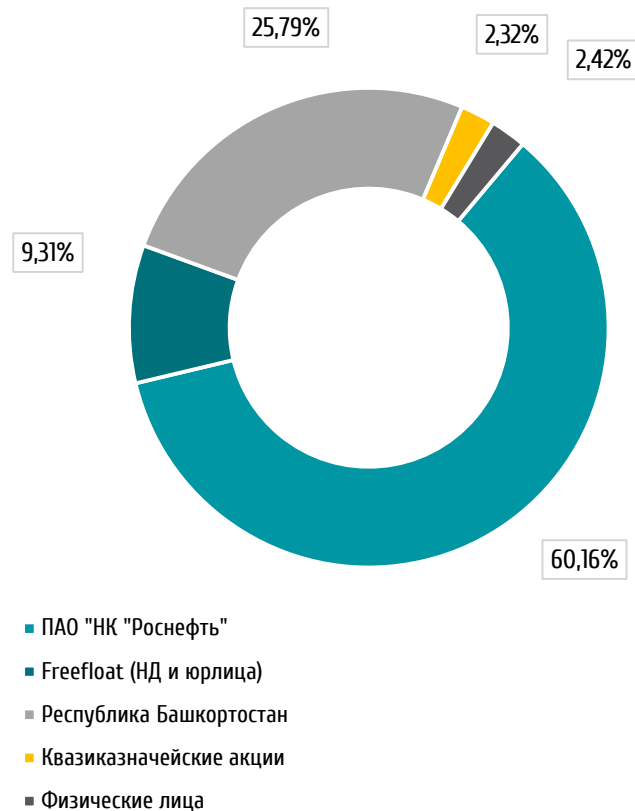
В отношении обыкновенных акций компанией получено обязательное предложение о приобретении компанией НК Роснефть акций по цене 3 706,41 рублей в случае подачи заявления акционера до 31 января 2017 года. По результатам выкупа акций, скорее всего, структура владельцев голосующих акций не будет предполагать возможность оказания практического влияния миноритарных акционеров на корпоративное управление в рамках своих прав.

В то же время, уставный капитал компании разделен на 16,77% привилегированных акций типа А и 83,23% обыкновенных акций. Размер годового дивиденда на одну привилегированную акцию составляет 10% номинальной стоимости этой акции, при этом гарантирован Уставом паритет дивидендных выплат, в случае если по обыкновенным акциям дивиденды составят большую величину, чем по привилегированным.

Оценка компанией своего корпоративного управления

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

Распределение голосующих акций



Общие характеристики КУ



- в составе СД 3 активных независимых директора из 10 членов (все нерезиденты – по состоянию на 30.09.2016), члены Совета директоров и менеджмент высоко оценили их вклад в работу СД;
- комитеты СД по аудиту и по назначениям и вознаграждениям состоят полностью из НД и работают преимущественно в очной форме (на 30.09.2016);
- полноценный Блок внутреннего аудита (ВА): состоит из 3-х тематических департаментов;
- в компетенцию СД, кроме стандартных вопросов по внутреннему аудиту, входит утверждение бюджета подразделения ВА;
- выполнены в значительной мере рекомендации Кодекса КУ по квалифицированному большинству либо большинству избранных членов СД для принятия решений по наиболее важным вопросам;
- выполнены рекомендации Кодекса КУ по рассмотрению наиболее важных вопросов на очных заседаниях СД (правда, в исключительных случаях председатель СД может вынести вопросы в заочную форму);
- устав предоставляет СД право самостоятельно определять порядок взаимодействия с обществами и организациями, в которых участвует общество, а также принимать решения в отношении таких обществ в соответствии с порядком. Решения по таким вопросам принимаются большинством всех избранных членов СД;
- «горячая линия» (номера телефонов, адреса электронной и обычной почты) информирования о нарушениях, недостатках и коррупции (замкнута на комплаенс-контроль) легко доступна на сайте, гарантируется конфиденциальность, от имени материнской компании объявлена практика денежного вознаграждения за предоставление информации, позволившей возместить ущерб, в том числе репутационный;

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



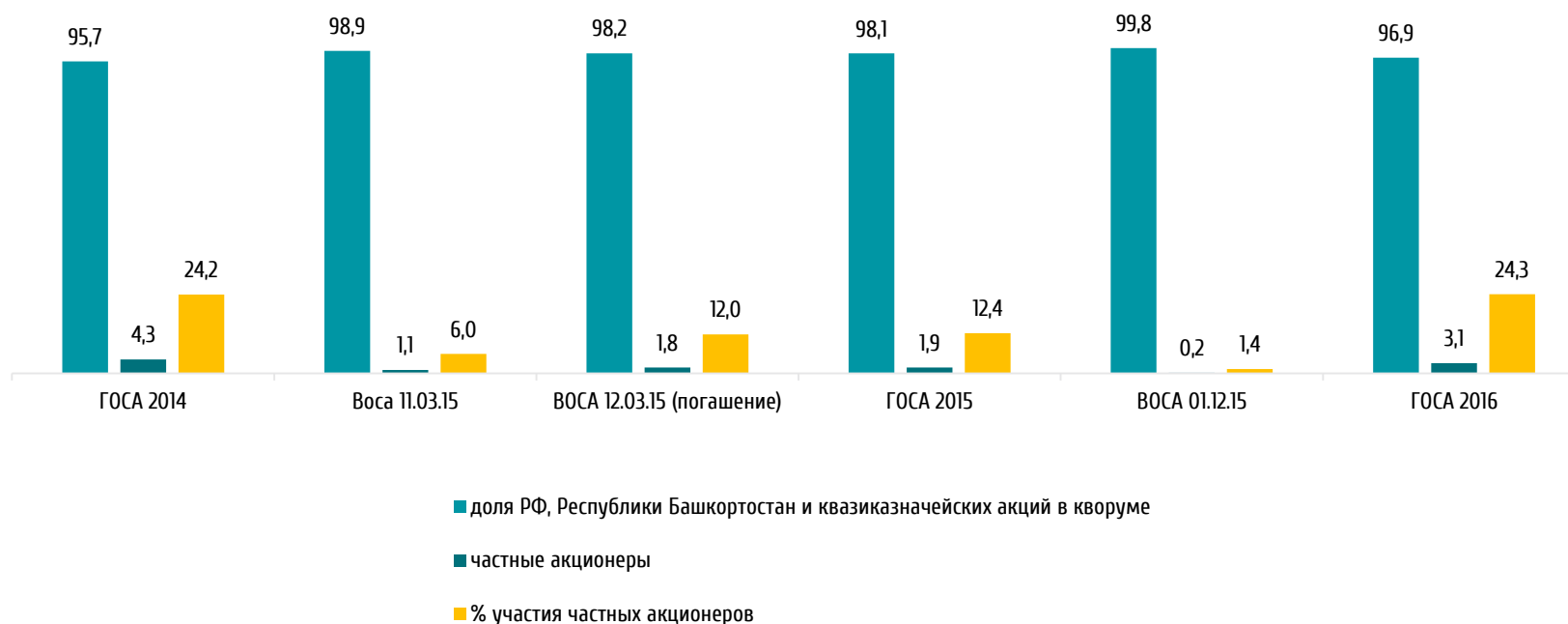
- на ВОСА 16 декабря 2016 отсутствуют среди членов СД НД (акции Общества будут исключены из котировальных списков);
- сообщения о решениях СД в системе раскрытия с даты приобретения контроля ПАО «НК «Роснефть» над Обществом не содержат сведений о конкретных результатах голосования, за исключением указаний на то, что кворум имеется и решения приняты, данный подход является отрицательной практикой;
- акционеры общества не имеют права требовать созыва СД;
- наличие краткосрочного премирования членов СД за рост капитализации противоречит рекомендациям Кодекса КУ (условно негативно, но международная практика разнонаправленная);
- в сообщениях о решениях СД не раскрывается поименное голосование членов СД по обсуждаемым на заседании вопросам, а также условия сделок с заинтересованностью;
- (условно негативно) описание системы вознаграждения высшего менеджмента – одно из лучших в исследовании, включает в себя указание на наличие долгосрочной программы вознаграждения, а также сведения о вознаграждении пяти наиболее высокооплачиваемых членов Правления общества. Однако конкретные положения системы мотивации не раскрываются.



Общее собрание акционеров: участие акционеров, сделки с заинтересованностью

Активность миноритарных акционеров на ОСА стабильно невысокая. Для избрания хотя бы одного НД необходима более чем 75% консолидация всех голосов миноритариев, на практике мало реализуемо. На ГОСА 2015-16 гг. кандидатов в СД и РК выдвигала только РФ.

С начала 2015 до сентября 2016 г. на 2-х ГОСА и 3-х ВОСА рассмотрено 8 сделок с заинтересованностью на 269 млн. руб. и \$1,05 млн.



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

| Наименование акционеров | % голосующих акций | Комментарии по голосованию |
|----------------------------------|--------------------|---|
| Российская Федерация | 60,16 | Политика по голосованию отсутствует, голосование осуществляется Росимуществом на основании директивы Правительства РФ |
| Республика Башкортостан | 25,79 | Политика по голосованию отсутствует (не раскрыта) |
| NORGES BANK | 2,11 | На ГОСА 2016 года голосовал за всех независимых директоров. На ВОСА 16.12.2016 голосовал против всех кандидатов в СД (после приобретения Роснефтью). Акционер раскрывает политику по голосованию, а также результаты своего голосования за последние 4 года. В выдвижениях кандидатов в состав НС/СД в России пока не участвует в отличие от других стран. Используются рекомендации proxy advisory firms. |
| VANGUARD GROUP | 0,44 | Раскрывает подходы к голосованию на ОСА (Vanguard's proxy voting guidelines), а также фактическое голосование за последний корпоративный сезон. По фондам, ориентированным на инвестирование в Россию, на ГОСА 2016: акционер голосовал за всех независимых директоров. В выдвижении кандидатов в СД/НС не участвует, но в соответствии с общими раскрываемыми подходами к голосованию поддерживает идею выдвижения не менее 20% независимых директоров, группой акционеров, обладающей не менее 3% акций компании в течение последних 3-х лет. Используются рекомендации proxy advisory firms. |
| GRANTHAM MAYO VAN OTTERLOO & CO | 0,21 | GMO's Proxy Voting Policy раскрывает подходы к голосованию в соответствии с рекомендациями ISS, результаты голосований не раскрываются. ISS рекомендовала акционерам в 2016 году поддержать независимых директоров. |
| PROSPERITY CAPITAL MANAGEMENT UK | 0,16 | PCM обычно занимает активную позицию по участию в ОСА, в том числе в номинации независимых директоров. Результаты голосования не раскрываются. |
| SEB | 0,12 | Раскрыт основной документ подразделения по управлению активами (Ownership policy for SEB Investment Management AB), Результаты голосования не раскрываются. |
| SWEDBANK AB | 0,11 | Раскрыт основной документ по подразделению управления активами (Swedbank Robur Fonder AB ownership policy) кратко результаты за 2015 раскрыты через портал PRI (как правило, Swedbank Robur Fonder AB редко голосует на собраниях российских компаний). |
| PICTET FUNDS | 0,10 | Раскрыта политика по голосованию (Proxy Voting Policy для фондов). Участвуют в ОСА также по поручению клиентов. Используют рекомендации ISS. Судя по раскрытию 2016 года, на ОСА 2016 не участвовали, на ВОСА в декабре 2016 участвовали, по всем вопросам «за» кроме выборов СД (против всех). |



Общее собрание акционеров: раскрытие информации

+

- материалы ОСА раскрываются за 30 дней до даты ОСА в соответствии с нормами внутренних документов общества, а также на английском языке;
- в материалах ОСА указываются лица, предложившие вопросы в повестку дня и кандидатов в состав СД и ревизионную комиссию;
- в материалы включены проекты изменений внутренних документов общества, к проектам изменений прилагаются сравнительные таблицы и обоснования необходимости изменений, что является наилучшей практикой;
- также предлагаются обоснования по вопросам одобрения сделок с заинтересованностью и распределения прибыли (*условно положительное, поскольку обоснования в целом формальны*);
- материалы содержат сведения о кандидатуре аудиторов общества, процедуре, использованной при их отборе (*без указания участников и их ценовых предложений*), а также цене услуг победителей конкурсов;
- раскрываются перечень лиц, заинтересованных в совершении сделок с заинтересованностью и основания заинтересованности;
- срок выдвижения кандидатов в СД и ревизионную комиссию и вопросов в повестку дня увеличен до 60 дней.

-

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



Совет директоров: международная и российская практика

| Практика работы СД | Royal Dutch Shell | BP | Exxon Mobil | ПАО АНК «Башнефть» |
|---|---|--|--|--|
| НД/Общее кол-во членов СД | 9/11 | 13/15 | 11/13 | 3/10 |
| Дисциплина участия в заседаниях СД и Комитетов за 2015 год: Кол-во заседаний (посещаемость) | СД – 12 заседаний (3 члена СД по 1 пропуску), Комитет по аудиту (КА) – 6 заседаний (1 пропуск), Комитет по кадрам (КК) – 7 (100%), Комитет по вознаграждениям (КВ) – 5 (1 член СД 2 пропуска из 3 заседаний). | СД – 13 заседаний (2 по телеконференции) 1 член СД – 2 пропуска, 3 члена СД – по 1 пропуску. КА – 11 заседаний (3 члена КА по 1 пропуску) | СД – 11 заседаний, КА – 11 заседаний, КВ – 7 заседаний, КД (Комитет по делам СД) – 7 заседаний. Дисциплина 92% средняя, у всех не менее 75% (поименно не раскрывается) | СД 21 заседание (7 очных) – (2 члена СД не присутствовали на всех заседаниях в их корпоративный срок – 2 заседания). В среднем – 95% посещаемость. КА – 100% (1 письменное мнение на 9 заседаниях), Комитет по назначениям и вознаграждениям – 100% |
| Вознаграждение членов СД/фактические выплаты по итогам 2015 года | (2016) €850т.– Председатель СД, €130т. – член СД, €55т.– старший НД, €55 (25) т.– Председатель КА (член КА), €35 (17,25) т.– Председатель КВ (член КВ), €25 (12) т.– Председатель Комитета по кадрам (член КК). Факт (2015) выплаты: €147-315 (616 Председатель СД) тыс. | £785т.– Председатель СД, £120т.– старший НД, £90 т.– член СД, £30/20т.– Председатель комитета/член Комитета. Факт: £141-178т. за корпоративный год | \$110т.– член СД, \$10т.– Председатель комитета + 2500 акций ежегодно (+ 8000 акций при вступлении в должность) и дивиденды на них (не даются, если отставка до 72 лет). Факт: \$110-120т.+ \$231т. в акциях | База 5 млн. руб., 6,5 млн. руб. – НД. Доплаты 0,125 млн. – членство в Комитете (0,25 млн. – НД), 0,25 млн. – председательство в Комитете (0,5 млн. – НД). + 25-55% от базы за рост капитализации (сравнение с 5 компаниями). Факт: 4,49 – 18 млн.руб. Вычеты за пропуски – 25% за 20%, 100% за 40% пропущенных заседаний. |



Совет директоров: практические аспекты работы (на 30.09.2016)

Председатель СД

Текслер Алексей Леонидович

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

Председатель Комитета по назначениям и вознаграждениям

Дижоль Морис (НД),

акциями общества не владеет;

Председатель Комитета по аудиту

Консидайн Энтони (НД),

акциями общества не владеет.

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

Кроме того, менеджмент высоко оценивал представителей государства в составе СД (после перехода пакета акций в собственность РФ).

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

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

*АПИ встретила с одним из членов прошлого состава Совета директоров.



Совет директоров: практические аспекты работы

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

Также СД рассматривал следующие существенные вопросы:

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

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

Стратегия, бизнес-план и ключевые показатели эффективности

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

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

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

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

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



Комитет по аудиту (КА)

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

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

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

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

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

Комитет по назначениям и вознаграждениям (КНВ)

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

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

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

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

Сведения о рассмотрении комитетом оценки деятельности СД не раскрываются.

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



Важные аспекты КУ

Внешний аудитор

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

Сумма предполагаемого вознаграждения – не более 47,2 млн. руб. На аудит финансовой отчетности (по РСБУ) для группы компаний ПАО АНК «Башнефть» по состоянию на и за годы, оканчивающиеся 31 декабря 2015, 2016 и 2017 гг. отобрано ООО «РСМ РУСЬ». Сумма предполагаемого вознаграждения – не более 8,084 млн. руб.

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

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

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

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

В обществе действует «Горячая линия» по вопросам противодействия корпоративному мошенничеству, коррупции, хищениям собственности Компании, недобросовестной конкуренции, конфликта интересов, а также «Горячая линия» для клиентов Компании. Телефоны, а также адреса электронной и обычной почты «горячей линии» легко доступны на сайте общества.

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

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

Дивидендная политика

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



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

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

*по компаниям, получившим убытки в 2015 году, информация взята за 2014 год

Раскрытие информации

- Общество раскрывает в системе обязательного раскрытия результаты голосования на заседаниях СД, но не поименное голосование, что не позволяет проанализировать результаты голосования членов СД по отдельным важным вопросам повестки дня;
- Существенные условия сделок с заинтересованностью (стороны, цена (предельные значения), срок) раскрываются не по всем рассмотренным СД сделкам. По многим сделкам сведения вообще отсутствуют;
- Помимо общепринятой практики раскрытия сведений о дисциплине участия членов Совета директоров в заседаниях Совета и Комитетов, общество раскрывает количество выступлений членов Совета на заседаниях, что является отличной практикой, так как позволяет понять степень активности директоров.



Практика раскрытия информации о системе мотивации менеджмента международных аналогов

Примерное соотношение вознаграждения для CEO - 2015

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

| | <i>Royal Dutch Shell</i> | <i>BP</i> | <i>Exxon Mobil</i> | ПАО АНК «Башнефть» (5 членов КИО) |
|---|---|--|---|--|
| Раскрытие: все выплаты, в т.ч. в виде акций, и оценка будущих выплат. | CEO+CF0. Факт (CEO): з/п €1430т., бонус (включая 50% отложенного на 3 года) – €3500т. Долгосрочное вознаграждение без учета отложенного годового бонуса – €163т. | CEO+CF0. Факт (CEO): з/п – \$1854т., бонус – \$1391т. отложенный бонус в акциях (2/3 годового бонуса) + акции – \$2603т. Долгосрочное вознаграждение акциями за исполнение КПЭ – \$7116т. | CEO + CF0 + 3 высших менеджера Факт (CEO): з/п – \$3047т., бонус – \$2386т. Долгосрочное вознаграждение акциями – \$18 288т. | КИО и отдельно по 5 наиболее оплачиваемым членам КИО Факт 2015 (5 членов КИО): з/п – 237 млн. руб. Премии (годовые) – 41,5 млн. руб., прочие в течение года – 36 млн. руб. (по долгоср. мотивации в 2015 году премии не выплачивались) |
| КПЭ для краткосрочного (годового) переменного вознаграждения (если у КПЭ есть веса, указываются). | Операционный cashflow, Реализация проектов в срок и в рамках бюджета, производство, продажи, загрузка мощностей, безопасность и энерго- и водная эффективность | Снижение числа случаев первичного загрязнения окр. среды, аварийность, число несчастных случаев на производстве – по 10%, операционный денежный поток, прибыль в расчете на стоимость замещения запасов – по 20%, чистые инвестиции – 15%, корпоративные и функц. затраты –10%, приор. проекты – 5%. | Безопасность и операционная эффективность ROCE TSR против аналогов FCF. Выплаты акционерам. Стратегические результаты бизнеса. Выполнение проектов. Дополнительно – 50% бонуса откладывается до достижения целевого уровня EPS. | TSR, ROIC, EBITDA NetDebt/EBITDA Снижение операционных расходов, Операционная готовность, Производит. Труда, Добыча нефти, Прирост запасов, Выход светлых нефтепродуктов, Интегральный КПЭ инновац. Деятельности. |



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

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

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

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

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

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



Корпоративная социальная ответственность

В 2015 г. объем благотворительной деятельности составил:

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

• поддержка инфраструктурных проектов:

- в области образования (в т.ч. строительство, реконструкция и ремонт учреждений) – 426,6 млн. руб.;
- в области дорожного строительства (ремонт дорог, мостов) – 196 млн. руб.;
- в области улучшения водоснабжения и охраны окружающей среды – 179,4 млн. руб.;
- в области здравоохранения (строительство, реконструкция и ремонт учреждений) – 159,1 млн. руб.;
- в области культуры – 70,7 млн. руб.;

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

• поддержка малоимущих и незащищенных слоев населения, другие соц.проекты – 75,8 млн. руб.;

• обеспечение районов Республики качественной питьевой водой – свыше 164 млн. руб.

В Ненецком автономном округе – 40 млн. руб.

В Оренбургской области – 20 млн. руб.

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

* по компаниям, получившим убытки в 2015 году, информация взята за 2014 год.





Ассоциация
профессиональных инвесторов (АПИ)

Аналитический отчет по ПАО ВТБ

по состоянию на 30.09.2016



НАУЧНО-УЧЕБНАЯ
ЛАБОРАТОРИЯ ИССЛЕДОВАНИЙ
В ОБЛАСТИ БИЗНЕС-КОММУНИКАЦИЙ ВШЭ

Структура капитала

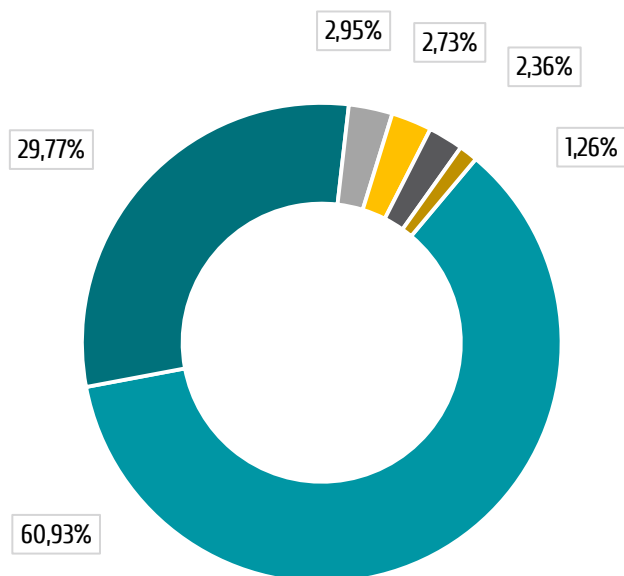
Контрольный пакет в руках государства, эффективная голосующая доля мажоритарного акционера с учетом крупного подконтрольного ему акционера Банка составляет 63,66%. В общих собраниях акционеров (ОСА) с 2015 г. участвовали всего от 65,69% до 68,37% голосующих акционеров, участие портфельных и институциональных инвесторов с учетом остальных раскрытых ВТБ крупных акционеров в работе ОСА крайне низкое. Пассивность миноритарных акционеров негативно сказывается на системе корпоративного управления (КУ) Банка.

По данным Bloomberg (дата заполнения 2014 и 2016 гг.) 5 акционеров с долей владения свыше 0.2% (Norges Bank, CREDIT SUISSE GROUP AG, ONEXIM HOLDINGS LTD, OLYBRIUS LIMITED, OTKRITIE HOLDINGS JSC) владеют 13,79% голосующих акций. Судя по кворуму последних ОСА большинство указанных акционеров не участвовали в ОСА, несмотря на то, что для избрания дополнительного НД достаточно 6,1-6,3%, а двух НД 13,8%.

По данным ежеквартальной отчетности пакет квазиказначейских бумаг не оказывает влияние на принятие решений (составляет 0,11%).

ККУ Банка декларирует недопустимость голосования такими акциями, но в Уставе полномочия НС в отношении пакета, в том числе возможный запрет на голосование, не предусмотрены.

Распределение голосующих акций



- Российская Федерация (Росимущество)
- Прочие миноритарные акционеры и НД
- Государственный Нефтяной Фонд Республики Азербайджан (ГНФАР)
- Акционерное общество «Российский Сельскохозяйственный банк» (АО Россельхозбанк)
- Credit Suisse AG / Кредит Свисс АГ
- Акционерное общество «Акционерный банк «Россия» (АО АБ «Россия»)



Сводные характеристики практики КУ

+

- Многоуровневая система управления рисками высоко оценивается независимыми директорами (НД);
- НД и другие члены Наблюдательного совета (НС) имеют реальную возможность влиять на процесс принятия решений (с 2015 года 14 заседаний или 33% всех заседаний НС проводилось в форме совместного присутствия, Комитеты имеют достаточно широкие полномочия);
- 4 из 11 членов НС являются независимыми (НД) в соответствии с правилами листинга;¹
- Наблюдательный совет практикует:
 - регулярное рассмотрение ДПР (с 2015 года 6 из 8 вопросов по тематике содержательные), но фактическое прогнозирование в текущих условиях в пределах 3 лет;
 - применение бенчмарка при определении стратегических направлений (обзор в т.ч. локальных игроков);
- Комитет по кадрам и вознаграждениям имеет доступ ко всей документации по мотивации топ-менеджмента и условиям трудовых договоров, НС ориентируется на Комитет;
- С 2015 года проведено 3 собрания акционеров (1 внеочередное), которые формально закрепили большинство рекомендаций российского ККУ 2014 г. во внутренних документах Банка;
- Публикация ежемесячной неаудируемой финансовой отчетности по МСФО в т.ч. с анализом по сегментам;
- Внутренний аудит и управление рисками выведены в подотчетность Комитету по аудиту (*потенциал влияния Комитета вырос*).

¹ исходя из раскрытия Банка, потенциально существует риск потери независимости в отношении старшего НД; вопрос мониторинга со стороны Комитета по кадрам и вознаграждениям (ККВ) и его компетенции

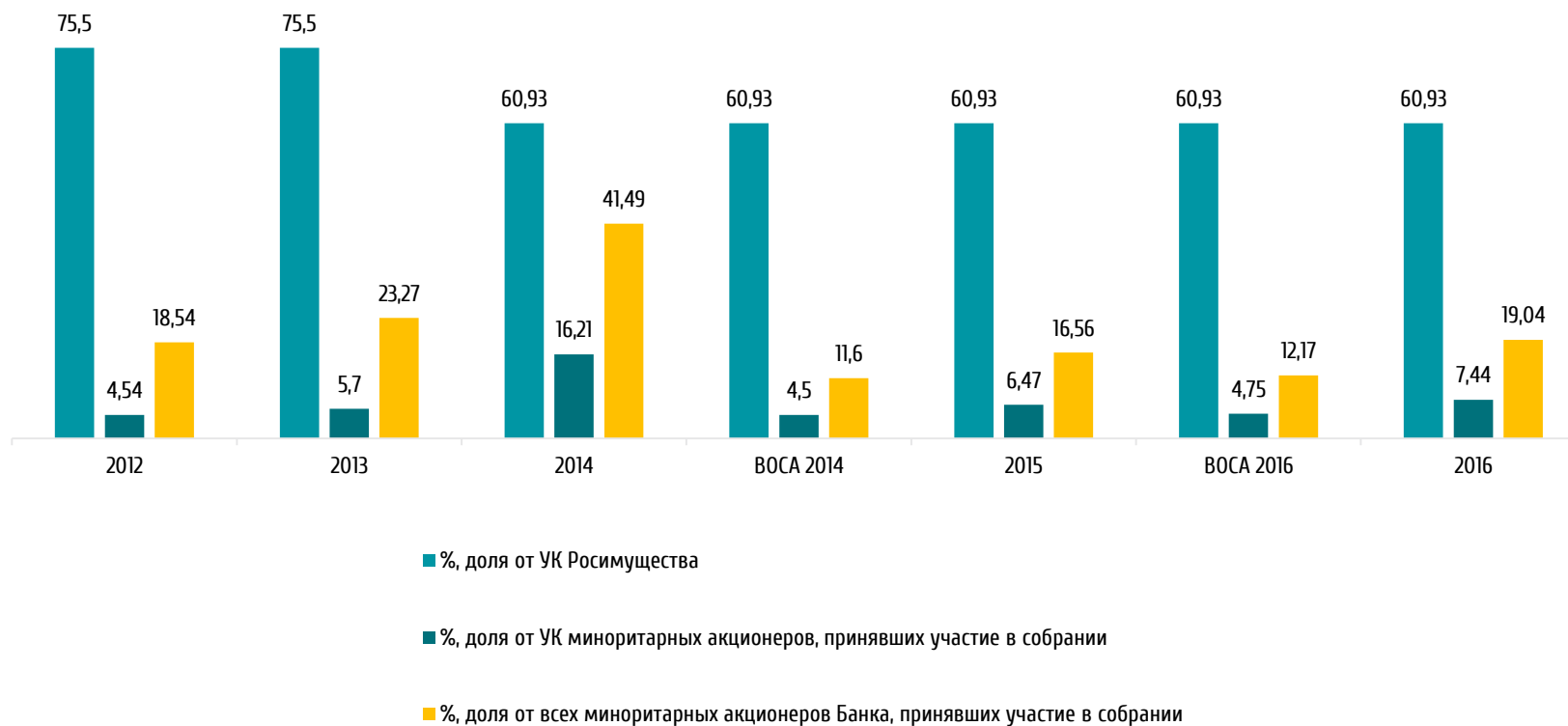
-

- Формальный подход к раскрытию информации:
 - не раскрываются условия одобряемых НС сделок с заинтересованностью (см. блок «Основные выводы»),
 - отсутствие раскрытия системы вознаграждения топ-менеджмента (доли постоянной и переменных частей, долгосрочной и краткосрочной мотивации) и взаимосвязи выплат по итогам отчетного периода с достигнутыми КПЭ;
 - отсутствие информации о поименном голосовании членов НС;
 - в годовой отчетности не приведены сведения о практике (или оценке ее эффективности КА) функционирования системы оповещения о потенциальных недобросовестных действиях сотрудников Банка и третьих лиц и иных нарушениях в работе Общества, в т.ч. практическое исполнение функций КА в получении сведений и контроле за реакцией на сообщения (в части, не затрагивающей комплаенс-процедуры);
- Недостаточная активность Комитетов НС. Комитет по кадрам и вознаграждениям (ККВ) в 2015 году собирался только заочно (занятость Председателя), Комитет по аудиту пока не в полной мере реализует (хотя обсуждает) независимую от менеджмента работу с аудитором (в том числе в части участия в организации тендерных процедур, встречах с аудиторами без присутствия менеджмента) и подразделением внутреннего аудита. При этом следует отметить прекрасную осведомленность и опыт Председателя комитета по аудиту в лучших зарубежных практиках;
- Недостаточное участие НД и ККВ в формировании списка кандидатов для избрания в НС на следующий корпоративный год;
- Негативное восприятие инвесторами качества корпоративного управления, в том числе с учетом исторически принятых решений ОСА, НС и менеджментом в рамках определенных кейсов.



Общее собрание акционеров: раскрытие информации, активность и права акционеров

Анализ участия акционеров в общем собрании акционеров (ОСА) за последние 6 лет показывает крайне низкую активность акционеров, но на одобрении вопросов повестки дня это не сказывается. На ГОСА 2015 и 2016 рассмотрено 39 сделок с заинтересованностью с общим лимитом в 917,5 млрд. рублей и 471 млрд. долларов США.



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

| Наименование акционеров | % голос-х акций | Комментарии по голосованию |
|--|-----------------|--|
| Российская Федерация | 60,93 | Политика по голосованию отсутствует, голосование осуществляется Росимуществом на основании директивы Правительства РФ. |
| NORGES BANK | 4,28 | Акционер не голосовал на ГОСА в 2016 и 2015 годах согласно раскрытию информации. Акционер принимал участие в голосовании на ВОСА 14 марта 2016. Акционер раскрывает политику по голосованию, а также результаты своего голосования. В выдвижениях кандидатов в состав НС/СД в России пока не участвует (в отличие от других стран). Используются рекомендации proху advisory firms. |
| CREDIT SUISSE GROUP AG ¹ | 2,95 | QIA участвует, как правило, в голосовании только по существенным активам (в финансовом и процентном отношении). Информация о наличии политики по голосованию отсутствует. |
| REPUBLIC OF AZERBAIJAN | 2,95 | Политика по голосованию отсутствует (не раскрыта) |
| ONEXIM HOLDINGS LTD | 2,43 | Политика по голосованию отсутствует (не раскрыта) |
| OLYBRIUS LTD | 2,36 | Политика по голосованию отсутствует (не раскрыта) |
| OTKRITIE HOLDINGS JSC | 1,77 | Политика по голосованию отсутствует (не раскрыта) |
| BLACKROCK | 0,49 | Акционер раскрывает как глобальные принципы корпоративного управления, так и региональные подходы к голосованию и взаимодействию с компаниями. Раскрывается голосование за последний корпоративный сезон. Раскрытие только по ВОСА ВТБ 14 марта 2016 года: не голосовал. Используются рекомендации proху advisory firms. В выдвижении кандидатов в СД/НС не участвует, только если возможно присоединение к предложению других акционеров, если есть уверенность в наилучшем соблюдении интересов акционеров. |
| VANGUARD GROUP | 0,2 | Акционер раскрывает подходы к голосованию на собраниях акционеров, а также фактическое голосование за последний корпоративный сезон. По фондам, ориентированным на инвестирование в Россию, раскрытие только по ВОСА ВТБ 14 марта 2016 года: не голосовал. В выдвижении кандидатов в СД/НС не участвует, но в соответствии с общими раскрываемыми подходами к голосованию поддерживает идею выдвижения не менее 20% независимых директоров, группой акционеров, обладающей не менее 3% акций компании в течение последних 3-х лет. Используются рекомендации proху advisory firms. |
| BUSINESS FINANCE OOO | 0,11 | Политика по голосованию отсутствует (не раскрыта) |
| CAISSE DE DEPOT ET PLACEMENT DU QUEBEC | 0,1 | Возможно номинальный держатель. Указанный акционер раскрывает политику реализации прав по голосованию в публичных компания, а также информацию о голосованиях за прошедшие 6 месяцев. Информация об участии в ГОСА ВТБ 2016 года отсутствует. Не участвует в выдвижении кандидатов, но в случае необходимости готовы поддерживать предложения других акционеров. |

¹ По данным Ведомостей (от 05 июня 2013 года) конечный бенефициар QATAR Investment Authority (QIA)



Подготовка к собранию акционеров

+

- Материалы ОСА раскрываются на английском и русском языках за 30 дней до даты ОСА, несмотря на отсутствие соответствующих требований в нормативных документах Банка (только в рекомендациях ККУ Банка);
- В материалах указываются лица, предложившие вопросы повестки дня и кандидатов в состав НС и ревизионную комиссию (РК), приводятся сравнительные таблицы изменений проектов документов, регулирующих деятельность органов Банка;
- ККУ Банка декларирует включение вопросов в повестку дня и кандидатов при наличии несущественных недостатков и выраженной воле акционера;
- в 2015 году НС фактически номинировал независимого директора (НД), предложив акционерам выдвинуть его на вакантное место. Несмотря на исключительность данной практики и ключевую роль в ней менеджмента, она может быть использована для повышения роли НС в процессе формирования его состава.

-

- По результатам опроса членов НС, Комитет НС по кадрам и вознаграждениям формально и недостаточно активно, в отличие от менеджмента, участвует в оценке и формировании списка кандидатов для избрания в НС на следующий корпоративный сезон;
- В материалах Общего собрания акционеров (ОСА):
 - не раскрывается информация о конкурсных процедурах по выбору внешнего аудитора (условия, участники, предложения) и роли Комитета по аудиту в его оценке и отборе; информация о планируемой и текущей стоимости аудиторских услуг, а также стоимости услуг аудитора, не связанных с проведением аудита;
 - отсутствуют обоснования предлагаемого распределения прибыли (например, используемый бенчмарк и/или последствия для деятельности общества с учетом нормативных ограничений и требований, а также эффективности направления прибыли на развитие). Указывается лишь, что нераспределенная часть прибыли будет использована «в целях обеспечения бизнеса банка»;
 - сравнительные таблицы по изменениям выносимых на ОСА проектов документов приведены только по Уставу и положениям, регулирующим деятельность органов Банка и отсутствуют для Положения о вознаграждениях и компенсациях, выплачиваемых членам НС;
 - позиция НС по отдельным вопросам повестки дня раскрывается только в части раскрытия информации о наличии/отсутствии особых мнений членов НС.
- Уставом и нормативными документами *не предусмотрена регламентация голосования* квазиказначейскими акциями Банка.



Выпуск привилегированных акций

В 2014–2015 гг. Банк разместил по закрытой подписке привилегированные акции и привилегированные акции типа А. Размещение привилегированных акций различных типов создает неопределенность в отношении их дивидендных прав, что не рекомендуется Кодексом КУ (п. 34).

В то же время, поскольку акции размещались по закрытой подписке на основании распоряжения Правительства РФ и во исполнение федеральных законов в пользу РФ и Агентства страхования вкладов (госкорпорации) и способствовали улучшению финансового состояния банка, а объем предоставляемых по размещаемым акциям прав голоса был меньше соответствующего имущественного взноса в уставный капитал по ним, данные решения сами по себе не являются примером ненадлежащей корпоративной практики.

Необходимо определить в Уставе конкретный объем дивидендных прав по указанным акциям в соответствии с рекомендациями Кодекса КУ.

Основные выводы

Банк внес существенные изменения во внутренние документы в соответствии с планом внедрения рекомендаций российского ККУ 2014. НС и профильным комитетам предоставлены широкие полномочия, которые еще предстоит реализовать на практике. Подготовка к ОСА осуществляется на достаточном уровне, однако рекомендуется улучшить отдельные аспекты, в том числе:

1. Обеспечить вовлеченность независимых директоров в подготовку предложений акционерам по формированию списка кандидатов в НС на следующий корпоративный сезон;
2. Закрепить в уставе полномочия НС по определению вознаграждения руководителю подразделения внутреннего аудита (ПВА) и утверждению бюджета ПВА, а также перечень (критерии определения) существенных корпоративных действий;
3. Раскрывать существенные условия сделок с заинтересованностью в системе раскрытия и приложении к годовому отчету. При наличии банковской тайны раскрывается только факт сделки (одобрения) и ссылка на статью закона, в соответствии с которой условия сделки не подлежат раскрытию;
4. В материалах к ОСА раскрывать подробную информацию об условиях договора с внешним аудитором, описание процесса и результатов отбора и оценки кандидатов.



Наблюдательный совет: практические аспекты работы

Председатель НС

*Улюкаев Алексей Валентинович***

(представитель РФ), бывший Министр экономического развития РФ, акциями Банка не владеет;

Председатель Комитета по аудиту

Де Сильви Ив Тибо (НД)*,

Вице-президент VINCI, SAS (Франция), акциями ВТБ не владеет;

Старший НД

Галицкий Сергей Николаевич

Председатель Правления ПАО «Магнит», акциями Банка не владеет;

Петров Валерий Станиславович (НД)*,

Заместитель председателя Правления АНО ДПО «Институт развития финансовых рынков», владеет 0,00000008% акций Банка (746 рублей **)

Председатель Комитета по кадрам и вознаграждениям

*Дубинин Сергей Константинович**

(представитель РФ) – владеет 0,00164% обыкновенных акций банка (15,3 млн. руб. **)

Мовсумов Шахмар Ариф оглы (НД),

Исполнительный директор государственного нефтяного фонда Азербайджана, акциями Банка не владеет

* АПИ встретилась с 1 НД и 2-мя действующими Председателями Комитетов – по кадрам и вознаграждениям (ККВ) и по аудиту (КА). Далее представлены обобщенные комментарии членов НС совместно с экспертным мнением АПИ по результатам встреч. Мы благодарим членов НС за участие в интервью и считаем крайне полезным ежегодное проведение подобных встреч с инвесторами, акционерами Банка, в том числе для целей оценки эффективности НС и принятия решений о голосовании за кандидатов в НС на ОСА.

** По состоянию на 30.09.2016



Наблюдательный совет (НС): практические аспекты работы

За анализируемый период (2015 г. и 9 месяцев 2016 г.) проведено 42 заседания НС (в среднем 2 заседания в месяц), в том числе 33% в форме совместного присутствия.

Сделки с заинтересованностью составили 39% всех рассмотренных вопросов повестки дня, суммы и контрагенты по сделкам с заинтересованностью не раскрываются.

В указанный период НС уделял значительное внимание следующим вопросам:

- ДПР и связанные с ней темы – 8 вопросов;
- Внутренний аудит (планы работ/отчеты) – 6 вопросов;
- Управление рисками (отчеты/регламенты) – 5 вопросов;
- Благотворительность (отчеты/эффективность) – 5 вопросов;

95% вопросов рассматривались на очных заседаниях.

В рамках стратегического планирования НС совместно с менеджментом рассматривает, прежде всего, горизонт в пределах 3-х лет с ежегодной корректировкой последующих прогнозов. Стратегия группы ВТБ формировалась НС еще до поручения Правительства РФ утвердить ДПР. В качестве основных бэнчмарков при рассмотрении стратегии НС использует как международные, так и российские компании, позволяющие учитывать региональные особенности.

Представляется необходимым увеличить вовлеченность НС в вопросы мотивации, так как профильный комитет в 2015 году работал только в заочном режиме (в 2016 году избран новый Председатель Комитета).

Системные вопросы мотивации и КПЭ рассматривались НС всего 2 раза (очно и заочно). Члены НС и Комитета имеют полный доступ к текущей системе мотивации и условиям трудовых договоров с высшим менеджментом Банка. Однако по результатам встреч нам не удалось понять, каким образом Комитет проводит оценку системы мотивации, в том числе с учетом международного опыта и фактических выплат по компаниям-аналогам.

Следует отметить положительную практику ежемесячного предоставления согласованной формы управленческой отчетности НС по поручению Председателя НС.

Очные заседания НС конструктивны, Председатель даёт возможность высказаться всем желающим. Хотя, как правило, основные дискуссии проходят на уровне Комитетов НС.

Рекомендации Комитетов учитываются НС, случаев принятия Советом решений, не совпадающих с рекомендациями, не приводилось.

Найден разумный баланс рассмотрения вопросов в очной и заочной формах, недостатка в очных заседаниях члены НС не испытывают.

Голосования «против» могут быть отнесены к исключениям. При отсутствии согласия вопрос может быть еще раз рассмотрен на профильном комитете или следующем заседании НС. По сделкам с заинтересованностью решения, как правило, принимаются единогласно.

Члены НС, в том числе независимые, несколько раз, но скорее в порядке исключения, выдвигали альтернативные проекты решений. Сложилась практика их предварительного обсуждения с исполнительными органами Общества.

Институт старшего НД оценивается членами НС как нововведение. Старший НД имеет дополнительную нагрузку в качестве встреч с акционерами компании, но в данном случае только с физическими лицами. Практики участия как Старшего, так и просто НД в роадшоу и/или иных встречах с институциональными инвесторами в компании нет. На наш взгляд, исключительно большая загрузка старшего НД не позволяет ему максимально эффективно выполнять функции Старшего НД, что косвенно подтверждается отказом в проведении встречи с АПИ по этой причине.

Практика одобрения корректировок КПЭ за месяц до отчетной даты/квартал до отчетного периода и т.д. не применяется.



Наблюдательный совет (НС): международная и российская практика, работа НС Банка ВТБ

| Практика работы НС | HSBC Holdings plc | Citigroup Inc. | Raiffeisen Bank International AG | BNP Paribas S.A.* | Банк ВТБ (ПАО) |
|--|---|--|--|--|---|
| Количество НД/ Общее кол-во членов НС | 18 из 21 | 14 из 16 | 16 из 16 | 7 + 2 (по решению НС: работники подконтрольной организации) из 14 | 4 из 11** |
| Дисциплина участия в заседаниях НС и Комитетов за 2015 год | 7 заседаний НС 7 заседаний Комитета по аудиту (КА) 100% участие Все заседания очные | 20 заседаний НС, 18 заседаний Комитета по аудиту (КА) >75% участие Все заседания очные | 6 заседаний НС участие >50% (только общее раскрытие) 2 заседания КА участие 100% Все заседания очные | 11 заседаний НС: 3 чел. – 1 пропуск; 1 чел. – 2 пропуска; 1 чел. – 3 пропуска. 12 заседаний комитетов: 1 пропуск Все заседания очные | 28 заседаний, не раскрывается участие в разрезе очные/заочные, 2 текущих члена НС (один из них НД) пропустили 8 и 10 заседаний***, КА 16 заседаний (4 очных) – 100% участие |
| Вознаграждение членов НС/фактические выплаты по итогам 2015 года | \$ 95т., плюс \$45т. – старший НД, плюс 50/30т., 40/25т., 25/15т.– Председатель Комитета/член Комитета НС (в зависимости от комитета). Факт: \$99–524 т., в среднем около \$ 200т. на чел. | \$75т. – в денежной форме, \$150т. – «отложенными акциями», \$500т. – Председатель СД, \$50т. – комитет по Аудиту, \$35т. – остальные комитеты, \$25т. за каждый последующий комитет. Факт: \$137–500т. | €70т. – Председатель НС, €60т. – зам. Председателя НС, €50т.– члены НС. Факт: €50–70т. | €21т. фиксированное, €3т. за заседание, €4,4т. за внеплановое заседание, €4,2/4 т. для директоров не из Франции, €5,7т. – Председателю Комитета, €2,7т. Члену комитета за 1 заседание. Ограничение «сверху» на всех членов НС – €1,3 млн. Факт: € 43–90т. евро | Базовое – 4 600 т. руб. (64т. евро по курсу €1 = 71,875 руб.), Доплата за Председательство в НС – 30%; за Председательство в Комитете НС – 20%; за работу в Комитете НС – 10%. Факт: 4,6 млн.–5,98 млн. рублей (до € 83,2т.). Выплаты сопоставимы с вознаграждением в Raiffeisen Bank и BNP Paribas |

* 10,3% акций (самый большой пакет) принадлежит Бельгии + 1% принадлежит Люксембургу

** В текущем раскрытии не ясно, насколько члены НС, пропустившие заседания в 2015 году, участвовали в заседаниях в форме совместного присутствия (8 заседаний в 2015 году), один из них является НД и Председателем КА

***часть членов НС-резидентов ЕС пропустили заседания, повестка которых включала санкционные вопросы (по информации менеджмента Банка)



Комитет по аудиту (КА)

КА возглавляет НД.

Состав Комитета:

2 независимых директора и 1 профессиональный поверенный (представитель РФ).

Полномочия КА охватывают все стандартные полномочия, характерные для КА, в т.ч. в области комплаенса, компетенция КА описана даже шире и подробнее, чем это обычно принято, что соответствует лучшей международной практике. При необходимости КА вправе инициировать вопрос о привлечении к работе внешних консультантов, но не имеет полномочий принимать указанное решение самостоятельно. В то же время, Председатель КА не отметил в этом проблемы по факту.

В целом действующая практика работы Комитета по словам Председателя развивается положительно и в направлении общепринятых европейских стандартов, но требуется определенное время для организации независимого и более весомого взаимодействия с внешними и внутренними аудиторами, в том числе в части оценки их эффективности, отбора кандидатов и согласования финансовых условий. КА имеет смысл также рассмотреть вопрос об организации независимого доступа членов КА к системе оповещения о потенциальных недобросовестных действиях сотрудников ВТБ и третьих лиц и иных нарушениях в работе Банка, в т.ч. в части возможности передачи на аутсорсинг услуг по приему, обработке и оперативному направлению менеджменту и КА поступающих сигналов.

Комитет по кадрам и вознаграждениям (ККВ)

Большинство членов ККВ являются НД, но не председатель (представитель РФ). Скорее вынужденная мера ввиду занятости бывшего председателя и отсутствия очных заседаний в 2015 году.

В компетенцию Комитета входят, в том числе, существенные вопросы, которые следует рассматривать детально:

- долгосрочная мотивация топ-менеджмента и взаимосвязь с КПЭ, применение бенчмарка;
- оценка работы НС и комитетов, формирование предложений по составу НС, в т.ч. участие в согласовании его с основными акционерами;
- мониторинг статуса независимости членов НС*.

*Пример: Сергей Галицкий является одновременно НД Банка, ЕИО и выгодоприобретателем более 5% акций ПАО «Магнит». «Магнит» является заемщиком Банка (лимиты по действующим договорам 46 млрд. руб.). Если сумма текущих обязательств по займам превысит 2% балансовой стоимости консолидированных активов на отчетную дату (на 31.12.2015 – 8,08 млрд. рублей), у НД возникнет связь с существенным контрагентом Банка. В подобных случаях потенциальной утраты статуса НД необходимо осуществление Комитетом мониторинга соответствия критериям и раскрытия информации о таком соответствии.



Важные аспекты КУ

Внешний аудитор

Банк ВТБ 18.03.2015 провел Конкурс по отбору аудиторских организаций для осуществления ежегодного обязательного аудита Банка ВТБ (ПАО) за 2015 – 2019 годы. Победителем конкурса признано ООО «Эрнст энд Янг» (аудитор Банка с 2003), предложившее лучшие условия по критериям – цена контракта и квалификация участника конкурса. При этом цена контракта составила *1,06 млн. руб. (3,4% от начальной)*. Цена аудита объясняется другим открытым запросом предложений на право заключения договора на оказание услуг по осуществлению квартальных обзорных проверок промежуточной сокращенной консолидированной финансовой отчетности Банка, составленной в соответствии с МСФО по состоянию на 31.03.2015, 30.06.2015, 30.09.2015, в котором принял участие уже единственный участник ООО «Эрнст энд Янг» с ценой услуг в размере 75,664 млн. руб. Понимая всю проблематику оценки предложений участников конкурса только исходя из цены, мы считаем, что Комитет по аудиту (КА) должен занимать центральную роль в организации и проведении отбора аудиторов, избегая тем самым потенциальный конфликт интересов между менеджментом и аудитором, услуги которого и так фактически оплачивает менеджмент компании. КА должен обеспечивать необходимую ротацию аудиторов и качество контрагентов по проведению аудита.

Следует отметить беспокойство институциональных инвесторов по уходу «большой четверки» аудиторов из многих крупных компаний с гос. участием из-за проведения конкурентных процедур с российскими участниками/аудиторами, имеющими возможность предложения низкой цены, которая, в свою очередь, может потенциально отразиться на качестве проводимого аудита. Кроме того, если международные аудиторы несут, прежде всего, ответственность своим брендом и репутацией по всему миру, то с российскими аудиторами такого барьера по сути нет.

Дивидендная политика

В 2016 году НС утверждена и раскрыта новая Дивидендная политика. Рекомендуемая сумма дивидендных выплат определяется на основе консолидированных финансовых результатов деятельности Банка по итогам года, и, как правило, составляет не менее 25% от консолидированной чистой прибыли Банка по МСФО. Следует отметить, что практика дивидендных выплат зарубежных Банков предполагает еще обязательный ориентир на среднеотраслевые выплаты дивидендов и использование бенчмарка (данный подход не раскрыт в действующей политике, рекомендуем дополнить).

Благотворительность и социальная ответственность

НС уделяет значительное внимание указанным вопросам. С 2015 года рассмотрено 5 вопросов, в т.ч. об оптимизации и повышении эффективности расходов на благотворительность и спонсорство. В целом опрошенные члены НС не высказывали какие-либо опасения или предложения по дополнительному рассмотрению вопросов благотворительности и социальной ответственности бизнеса в отрыве от прогноза и финансовых результатов деятельности Банка ВТБ. Банк раскрывает Политику в области Корпоративной и социальной ответственности (КСО), а также подробные ежегодные Социальные отчеты, содержащие основные результаты деятельности группы ВТБ в области устойчивого развития (sustainability). Отчеты в т.ч. содержат таблицы соответствия Руководству GRI (Global Reporting Initiative), информацию о крупнейших реализованных за отчетный год проектах с объемами финансирования по направлениям. В 2015 г. расходы Группы на благотворительную деятельность составили **3,6 млрд. рублей**, в т.ч. расходы Банка в размере 2,26 млрд. рублей. Расходы на спонсорство Банком не раскрываются, несмотря на наличие многочисленных спонсорских программ.



Практика дивидендных выплат и расходов на благотворительность

| | HSBC Holdings plc | Citigroup Inc. | Raiffeisen Bank International AG | BNP Paribas S.A. | Банк ВТБ (МСФО) | Банк ВТБ (РСБУ) |
|---|-------------------|----------------|----------------------------------|------------------|-----------------|-----------------|
| Payout ratio (доля дивидендов от чистой прибыли) по МСФО | 75,23% | 7,27% | 13,33% | 42,95% | 309,28% | 67,34% |
| Отношение расходов на благотворительность и соц. инвестиции к ЧП, % | 1,36% | 0,45% | 0,79% | 0,58% | 33,64% | 7,33% |

По нашему мнению, НС Банка следует рассмотреть вопрос раскрытия подходов к формированию лимита расходов на благотворительность и спонсорство.

Раскрытие информации

В раскрытии существенных фактов и некоторой иной полезной для инвесторов информации Банк придерживается политики соблюдения минимально нормативно определенных стандартов раскрытия. Мы считаем, что НС следует рассмотреть и учесть лучшую практику раскрытия информации, повысив прозрачность по важным вопросам:

- описание системы мотивации высшего менеджмента и взаимосвязь с достигнутыми КПЭ;
- существенные условия одобренных сделок, в совершении которых имелась заинтересованность (кроме случаев обязательного раскрытия). Однако наличие порога «нераскрытия» (1% от активов или приблизительно 94 млрд. руб.) позволяет Банку не раскрывать условия практически любых совершенных сделок с заинтересованностью;
- количество голосов «за», «против» и «воздержался» и поименное голосование при раскрытии информации в форме сообщения о существенном факте об отдельных решениях, принятых советом директоров (НС) эмитента;
- дополнительные материалы к ОСА в части пояснений и обоснований (подробнее см. выше);
- предусмотренные Положением о раскрытии информации сведения о сделках с заинтересованностью в годовом отчете либо ссылки на такие сведения в раскрытии.



Практика раскрытия информации о мотивации менеджмента

Раскрытие Банка ВТБ: В 2015 году членам Правления было выплачено вознаграждение (заработная плата, премии) в сумме **399 млн. рублей** (в 2014 году – **1 597,6 млн. рублей**). Информация о доли распределения фиксированной и бонусной части, вида вознаграждения (квартальное/годовое/долгосрочное) отсутствует. В Годовом отчете ВТБ раскрыты КПЭ, связанные с реализацией ДПР, насколько они взаимосвязаны с выплатами – не известно.

Инвесторам важно раскрытие системы мотивации с указанием долей соотношения переменной и постоянной частей, виды по срокам премирования и совокупные выплаты, в том числе оценка будущих обязательств по выплатам, а также взаимосвязь выплат с выполнением конкретных КПЭ. В российской практике данный существенный аспект раскрытия информации находится на низком уровне развития, что в конечном итоге не позволяет осуществлять мониторинг основополагающих частей системы корпоративного управления. Подходы к раскрытию информации акционерам являются безусловной прерогативой НС.

Информация о долгосрочном вознаграждении также отсутствует. Банк раскрывает долю владения акциями Банка членами Правления.

| <i>Члены Правления</i> | <i>Округл. стоимость пакета акций на 30.09.16 (5 наиболее крупных)</i> |
|--------------------------------|--|
| Соловьев Юрий Алексеевич | 170 млн. рублей |
| Моос Герберт | 97 млн. рублей |
| Костин Андрей Леонидович (ЕИО) | 17 млн. рублей |
| Титов Василий Николаевич | 10 млн. рублей |
| Ванурина Виктория Геннадьевна | 10 млн. рублей |



Международная практика раскрытия информации о системе мотивации менеджмента и сравнение с Банком

| | HSBC Holdings plc | Citigroup Inc. | Raiffeisen Bank International AG | BNP Paribas S.A. |
|--|---|--|---|---|
| Раскрытие: все выплаты (2015), в т.ч. в виде акций, и оценка будущих выплат | CEO/CF0/COO/CRO CEO: з/п - €1250т. Фиксированное дополнение к з/п в немедленно получаемых акциях €1700т. (на 5 лет обязательств удержания) Бонус - €1072т. Долгосрочное вознаграждение акциями €1969т. | CEO/CF0 и три руководителя направлений CEO: з/п - \$1500т. Бонус \$6000т. Долгосрочное: Отложенные акции \$4500т. Performance Share Units - \$4500т. | По каждому члену Правления CEO: з/п - €1108т. бонус - €364т. | CEO и CFO CEO: з/п - €1250т. Бонус -€1950т. Долгосрочное вознаграждение акциями -€340т |
| КПЭ для краткосрочного (годового) переменного вознаграждения (если у КПЭ есть фиксированные веса, указываются) | Прибыль до налогообложения - 15%, ROE - 15%, Маржинальная операционная прибыль - 15%, Рост дивидендных выплат - 15%, Выполнение стратегии - 15%, Выполнение стандартов, в том числе по риску и комплаенсу - 25%. Соблюдение Политики HSBC Values - да/нет | Эффективность затрат, Чистый доход в доле акционеров, ROA, RCE (Return on Common Equity), годовой TSR, Трехлетний кумулятивный TSR - сравнивается с 8 аналогами + Balanced Scorecard (пример для CEO): доход от текущих операций, эффективность расходов по Группе, RTCE (Return on Tangible Common Equity), Core Return on Assets, превышение аппетита к риску (Risk Appetite Ratio). | Не раскрыты | Изменения в EPS -37,5% Валовая операционная прибыль - 37,5% Качественные оценки -25%: принятие решений; качество управления; представление примера в отношении соблюдения этики и социальной ответственности; прочие по решению KB. |
| КПЭ для долгосрочного переменного вознаграждения | Панель долгосрочных финансовых КПЭ- 60%. Финансовые КПЭ: относительный TSR -33,3%, ROE -33,3%, эффективность затрат - 33,3%. КПЭ, связанные с соблюдением целей по рискам и выполнением стратегии - 40% | См. выше + поправка для акций на TSR - целевое значение сравнивается с медианой по аналогам на периоде 3 лет | (Программа прекращена, 60% акций распределено). ROE, Превышение TSR Группы над TSR компаний, входящих в EURO STOXX Banks index на периоде 5 лет | Рост цены акции каждый год в течение 5 лет по сравнению с начальной, Скидка за темп роста цены акции против индекса EURO STOXX Banks index |
| Долгосрочное премирование | акции (если по решению Комитета по кадрам и вознаграждениям часть деньгами, то акции минимум 50% от всего долгосрочного вознаграждения) период выплаты: 3 года | отложенные к распределению акции (50%) + фантомные акции (50%) (всего 60% от годового бонуса) + опцион (окончен) период выплаты: 4 и 3 года | отсутствует | деньги период выплаты: 5 лет |





Ассоциация
профессиональных инвесторов (АПИ)

Аналитический отчет по ПАО ГАЗПРОМ

по состоянию на 30.09.2016



НАУЧНО-УЧЕБНАЯ
ЛАБОРАТОРИЯ ИССЛЕДОВАНИЙ
В ОБЛАСТИ БИЗНЕС-КОММУНИКАЦИЙ ВШЭ

Краткое описание структуры капитала

Структура акционерного капитала предполагает эффективную долю РФ (Росимущество и подконтрольные РФ АО) на уровне 50,23% акций. Квазиказначейские акции (с учетом «Газпром геросгаз Холдинг Би.Ви.», контролируемой обществом совместно с Е.Оп, и подконтрольных компаний) составляют около 3%. Исходя из кворума на ГОСА и анализа итогов голосования акционеров квазиказначейские акции, по нашим расчетам, голосуют на собраниях акционеров.

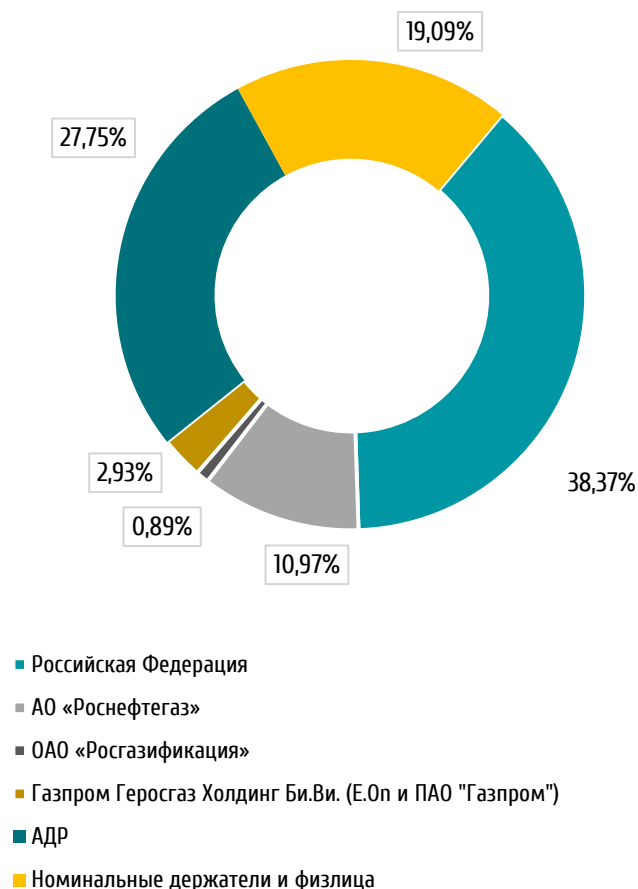
Доля ADR составляет около 28%, институциональные инвесторы в основном являются владельцами депозитарных расписок компании, локальные акции в свободном обращении серьезно распылены и составляют около 19,09%. Отсутствие права у владельцев ADR вносить свои предложения в повестку дня ГОСА, в том числе кандидатов в СД серьезно затрудняет возможность акционеров участвовать в развитии КУ компании. Например, независимые директора в СД общества выдвигались в 2016 г. только мажоритарным акционером – РФ (при этом 2 из 3 кандидатов связаны с государством).

Для избрания одного НД голосами миноритариев с учетом исторического кворума необходимо около 5,4% - 5,9% голосов и предложение о выдвигении кандидата акционерами, совместно владеющими не менее 2% локальных акций.

Оценка компанией своего корпоративного управления

По оценке общества (в годовом отчете полный перечень соблюдаемых принципов и рекомендаций не раскрывается) в 2015 году из 79 принципов и рекомендаций Кодекса КУ общество соблюдало 72 за исключением 7, несоблюдение или частичное соблюдение которых раскрыто.

Распределение голосующих акций



Характеристики практики КУ

+

- устав общества предоставляет СД право самостоятельно устанавливать порядок взаимодействия с организациями, в которых участвует общество, в том числе объем компетенции СД в отношении таких обществ (сравнительно редкая практика);
- обществом раскрывается проведение в 2015 г. внешней оценки соответствия функции внутреннего аудита определению внутреннего аудита, Кодексу этики и Международным профессиональным стандартам внутреннего аудита, подготовка мероприятий по результатам оценки;
- отчет о сделках с заинтересованностью в годовом отчете включает подробное раскрытие оснований заинтересованности;
- в сообщениях о решениях СД раскрываются сведения о существенных условиях сделок с заинтересованностью и результаты голосования членов СД (кроме поименного голосования);
- в обществе функционирует «горячая линия» по противодействию противоправным действиям и коррупции, Комиссия по корпоративной этике.

—

- Квазиказначейские акции общества, по нашим расчетам, голосуют на собраниях акционеров, при этом политика голосования не раскрывается, СД не участвует в формировании подходов по голосованию указанным пакетом;
- 2 из 3 НД не удовлетворяют критериям независимости Кодекса КУ (формально связаны с существенным акционером – государством, 1 из них, по нашему мнению, связан с существенным контрагентом) и признаны независимыми отдельным решением СД;
- не раскрывается описание системы вознаграждения высшего менеджмента (долгосрочные и краткосрочные составляющие, переменная и фиксированная часть вознаграждения и т.д.) и взаимосвязь фактических выплат с выполнением КПЭ;
- не раскрыто Положение о порядке определения размера вознаграждений членам СД. Реализуется практика краткосрочного премирования членов СД за выполнение КПЭ;

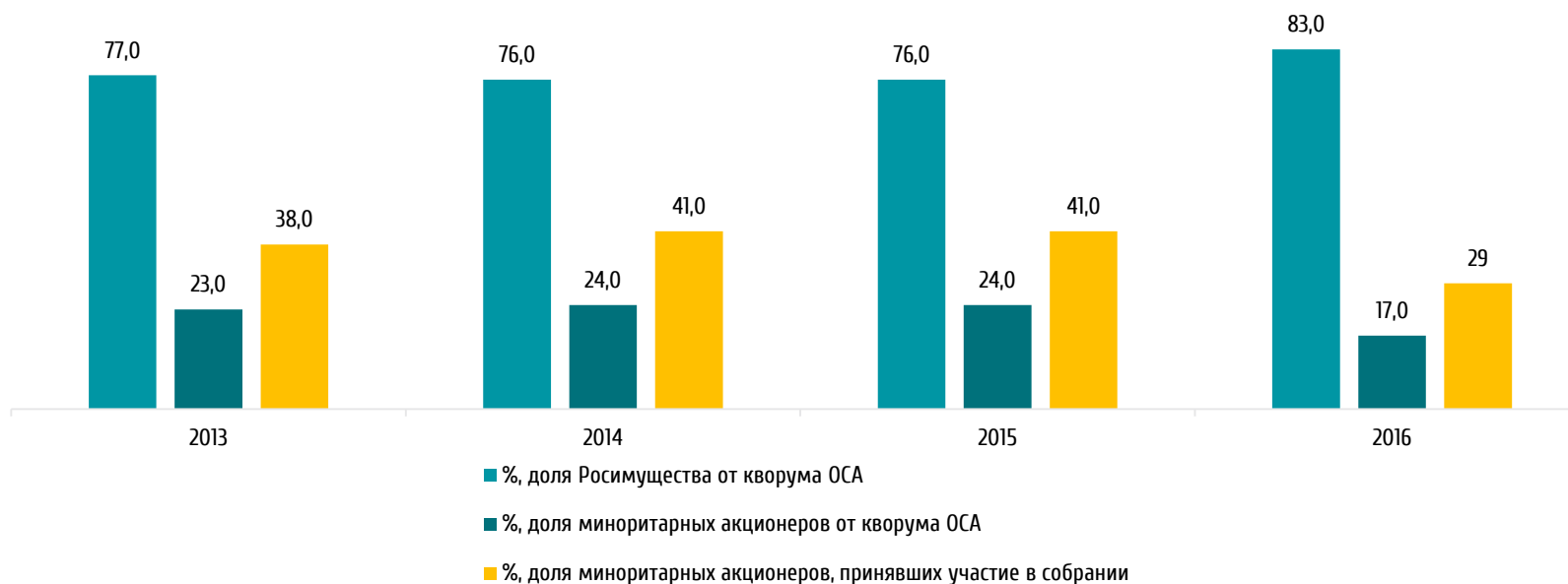
- не раскрывается информация о поименном голосовании членов СД и дисциплине участия членов СД в заседаниях в т.ч. в разрезе очные (в т.ч. путем представления письменного мнения)/заочные;
- срок для внесения вопросов в повестку дня ГОСА и кандидатур в органы управления и контроля составляет всего 30 дней;
- не предусмотрены полномочия СД по назначению и освобождению от должности руководителя подразделения внутреннего аудита (но на практике СД утверждает решение о назначении руководителя), рассмотрению бюджета подразделения и плана работы;
- дивидендная политика общества не актуализирована с 2010 года, размер дивидендов привязан к прибыли по РСБУ, но с учетом необходимости осуществления инвестиций за счет прибыли в размере от 40 до 75% прибыли по РСБУ;
- практически не выполнены рекомендации Кодекса КУ о необходимости принятия решений по наиболее важным вопросам деятельности общества квалифицированным большинством либо большинством избранных членов СД (в устав включен только 1 вопрос из 10-ти, предусмотренных ККУ), а также на очных заседаниях СД (также включен только 1 вопрос из 19-ти);
- акционеры не имеют права требовать созыва заседания СД;
- в материалах ОСА не раскрываются сведения о кандидатах в состав СД и ревизионной комиссии, кроме должности, а также лица, выдвинувшие кандидатов/предложившие вопросы в повестку дня;
- общество не выполняет законодательного требования выставления публичной оферты акционерам подконтрольных компаний, несмотря на наличие соответствующих решений судов и предписаний Банка России;
- в обществе действует Координационный комитет по взаимоотношениям с акционерами и инвесторами, возглавляемый заместителем председателя Правления, но конкретные сведения о работе комитета не раскрываются, миноритарные акционеры, опрошенные АПИ, ничего о его работе не слышали.



Общее собрание акционеров: участие акционеров, сделки с заинтересованностью

Процент участия частных миноритарных акционеров в ОСА показывает на протяжении 2014-2016 гг. значительную тенденцию к снижению (в 2016 - 13% от общего freefloat и 10% от кворума). Уровень участия миноритарных акционеров в собраниях акционеров компании крайне негативно влияет на корпоративное управление эмитента. Акционеры, владельцы 2% акций, совместно имеют возможность согласно законодательству РФ предложить изменения в Устав и внутренние документы, внедряющие рекомендации Кодекса и лучшие практики КУ, в том числе номинировать независимых директоров, отвечающих всем критериям независимости и хорошо известных инвесторам.

На ГОСА 2015 были одобрены 94 сделки, в совершении которых имеется заинтересованность и которые могут быть совершены в будущем в процессе осуществления обычной хозяйственной деятельности общества на 3 334 млрд. рублей, \$12 664 млн. и €604 млн., а на ГОСА 2016 - 96 сделок на 5 779 млрд. руб., \$12 633 млн. и €438 млн. (в формулировки 22 сделок включена оговорка «по каждой сделке» без указания общего числа сделок). Поскольку мажоритарный акционер в большинстве случаев не признается заинтересованным в их совершении, влияния на политику в области их совершения миноритарные акционеры не оказывают.



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

| Наименование акционеров | % голосующих акций | Комментарии по голосованию |
|------------------------------|--------------------|--|
| Российская Федерация | 38,37 | Политика по голосованию отсутствует, голосование осуществляется Росимуществом на основании директивы Правительства РФ. |
| ОАО "Роснефтегаз" | 10,97 | Голосует по решениям, определенным директивами Правительства РФ, политика голосования отсутствует. |
| GAZPROM GEROSGAZ HOLDINGS BV | 2,93 | Компания подконтрольна ПАО «Газпром» согласно раскрытию на сайте эмитента. Отследить голосование квазиказначейскими акциями не позволяет качество раскрытия материалов к собранию акционеров. По нашим расчетам, квазиказначейские акции голосуют на ОСА. |
| ОАО "Росгазификация" | 0,89 | Контролируется РФ. Политика по голосованию отсутствует. |
| BNY MELLON (НД, в осн. АДР) | 27,83 | Депозитарные расписки (общий лимит программы 35% уставного капитала). Банк-Депозитарий раскрывает 15 крупнейших держателей АДР. Отдельный анализ голосований указанных инвесторов не проводился, но многие из них являются акционерами исследуемых российских компаний напрямую и информация об их подходах к голосованию раскрывается. Держатели депозитарных расписок в соответствии с российским законодательством имеют право на получение дивидендов и голосование на ОСА, все остальные права в рамках корпоративных действий не предусмотрены. Судя по кворуму ГОСА 2016 года, уровень участия владельцев АДР крайне низкий. |
| VANGUARD GROUP INC | 0,91 | Раскрывает подходы к голосованию на ОСА (Vanguard's proxy voting guidelines), а также фактическое голосование за последний корпоративный сезон (с учетом подачи сведений в The United States Securities and Exchange Commission). По фондам, ориентированным на инвестирование в Россию, раскрытие по ГОСА общества 2016: нет данных об участии. В выдвижении кандидатов в СД/НС не участвует, но в соответствии с общими подходами поддерживает идею выдвижения не менее 20% независимых директоров, группой акционеров, обладающей не менее 3% акций компании в течение последних 3-х лет. Используются рекомендации proxy advisory firms. |
| Группа BLACKROCK | 0,64 | Акционер раскрывает как глобальные принципы КУ, так и региональные подходы к голосованию и взаимодействию с компаниями (Proxy voting guidelines for European, Middle Eastern and African securities). Раскрывается голосование за последний корпоративный сезон. Раскрытие по ГОСА 2016 года: не голосовал. Используются рекомендации proxy advisory firms. В выдвижении кандидатов в СД/НС не участвует, только если возможно присоединение к предложению других акционеров, если есть уверенность в наилучшем соблюдении интересов акционеров. |
| NORGES BANK | 0,46 | Согласно раскрытию нет данных по голосованию на ГОСА 2016. Акционер раскрывает политику по голосованию (Norges Bank Investment Management's voting guidelines), а также результаты своего голосования за последние 4 года. В выдвижениях кандидатов в состав НС/СД в России пока не участвует (в отличие от других стран). Используются рекомендации proxy advisory firms. |



Общее собрание акционеров: раскрытие информации

+

- в проектах, выносимых на утверждение ОСА новых редакций внутренних документов общества выделены вносимые в них изменения. При этом отсутствует обоснование необходимости их внесения. Рекомендуем оформлять предлагаемые изменения в виде сравнительных таблиц с обоснованием необходимости каждого из предлагаемых изменений.

-

- сведения о кандидатах в СД и ревизионную комиссию не включают в себя достаточного объема информации для формирования представления о личных и профессиональных качествах кандидатов, а также информацию о совмещении ими должностей;
- материалы ОСА не содержат сведений о лицах, предложивших вопросы в повестку дня и кандидатов в СД и РК;
- в материалы не включено обоснование предложенного распределения прибыли, в том числе направляемой на выплату дивидендов и иные цели, также отсутствует расчет согласно дивидендной политике общества;
- не включены обоснования необходимости изменений в Устав и действующая редакция устава (для сравнения);
- материалы включают подробные, однако не столь существенные данные о предлагаемом аудиторе, включая список российских клиентов, но не содержат сведений о вознаграждении, а также сведений о процедуре отбора (номер конкурса в системе гос. закупок, участники), а также сведения о предполагаемых услугах неаудиторского характера и их цене;
- в составе информации о сделках, в совершении которых имеется заинтересованность, которые могут быть совершены ПАО «Газпром» в будущем в процессе осуществления обычной хозяйственной деятельности, выносимым на одобрение ОСА, приведены лишь краткие обоснования и пояснения. Отсутствие расчета или пояснения их экономической целесообразности и основных рисков в связи с совершением или не совершением сделок (в отношении хотя бы наиболее крупных и существенных сделок, для которых такое пояснение было бы целесообразным) затрудняет принятие обоснованного решения акционерами.



Совет директоров: международная и российская практика

| Практика работы СД | Total S.A. | BP plc | ExxonMobil | ПАО «Газпром» |
|---|--|---|---|--|
| НД/Общее кол-во членов СД | 7/12 (кол-во НД указано без учета представителей трудового коллектива и акционеров, связанных с работниками) | 13/15 | 11/13 | 3 (2 из них признаны НД по решению СД)/11 |
| Дисциплина участия в заседаниях СД и Комитетов в 2015 г. (кол-во заседаний/посещаемость%) | СД – 9 заседаний (4 члена СД – 80%, 1 член СД – 89%). Комитет по аудиту (КА) – 7 заседаний (2 члена по 1 пропуску), Комитет по вознаграждениям – 3 заседания (100% посещаемость) | СД – 13 заседаний (2 по телеконференции) / 1 член СД – 2 пропуска, 3 – по 1 пропуску. Комитет по аудиту (КА) – 11 заседаний (3 члена по 1 пропуску) | СД – 11, КА – 11, КВ – 7, КК (Комитет по делам СД) – 7. Дисциплина 92% средняя, у всех не менее 75% (поименно не раскрыто) | Всего заседаний СД: 66, из них 11 в очной форме; Информация о посещаемости не указана в годовом отчете и в материалах к ОСА |
| Вознаграждение членов СД/фактические выплаты по итогам 2015 года | €20т. – член СД, 30т.– Председатель КА, 25т. – член КА + 5т. за заседание СД, 7т. за заседание КА, 3,5т. за заседание других комитетов. Факт : € 61-130 тыс. | £785т.– Председатель СД, £120т. – старший НД, £90т. – член СД, £30/20т. – Председатель/ член комитета. Факт: £141-178т. за корпоративный год | \$110т. – член СД, \$10т. – председатель комитета + 2500 акций (+ 8000 акций при вступлении в должность) и дивиденды на них (не распределяются, если отставка до 72 лет). Факт: \$ 110-120 тыс. + \$ 231 тыс. в акциях. | Положение о вознаграждении членов СД не раскрыто. Факт (ОСА 2016): Председатель СД – 26 млн. руб., зампред. СД – 25,2 млн. руб., Председатель КА – 22,2 млн. руб., члены КА – 21,4 млн. руб. Остальные члены СД (не замещающие гос. должности и не являющиеся гос. служащими) – 20,9 млн. руб. |

Общество не раскрывает информацию о дисциплине посещаемости заседаний СД. Фактическое вознаграждение членов СД общества сравнимо или несколько выше уровня компаний-аналогов.



Совет директоров: практические аспекты работы

Председатель СД

Зубков Виктор Алексеевич (представитель РФ)

спецпредставитель Президента РФ по взаимодействию с Форумом стран-экспортеров газа (НИД); акциями общества не владеет;

Мау Владимир Александрович (НД*)

член Комитета по аудиту, Комитета по назначениям и вознаграждениям; акциями общества не владеет;

Председатель Комитета по аудиту

Мартынов Виктор Георгиевич (НД*)

акциями общества не владеет;

Кулибаев Тимур Аскарлович (НД)

акциями общества не владеет.

С независимыми членами СД Общества АПИ не удалось договориться о проведении встречи. Компания не ответила на запрос. Мы не имеем возможности включить в отчет комментарии по ключевым вопросам КУ и отразить практический анализ деятельности СД. Компания также не раскрывает результаты поименного голосования членов СД, что также препятствует соответствующему анализу некоторых аспектов деятельности СД.

*Избранные на ГОСА 2016 члены СД Мартынов В.Г. и Мау В.А. были признаны независимыми решением СД от 23.08.2016, несмотря на наличие формального критерия связанности с государством (оба являются ректорами государственных бюджетных образовательных учреждений, назначались на должности приказом федерального органа исполнительной власти - Минобрнауки (Мартынов В.Г.) и распоряжением Правительства РФ (Мау В.А).

Следует отметить, что Совет директоров не рассматривал в рамках признания независимого статуса возможную связанность В.Г. Мартынова, являющегося ректором РГУ нефти и газа им. И. М. Губкина (далее РГУ), с РГУ как существенным контрагентом общества. Объем финансирования РГУ со стороны компании, в том числе пожертвований, составляет существенную долю доходов РГУ. За рассматриваемый период (2015 г. и 9 месяцев 2016 г.) органами управления Газпрома было одобрено 43 сделки, стороной которых выступал университет на общую сумму свыше 2 миллиардов 773 миллионов рублей, что превышает 30% совокупной доходной части бюджета РГУ за 2015 и 2016 годы (СД одобрил 21 сделку на сумму 336,5 млн. руб., общие собрания акционеров 2015-16 гг. - 22 сделки на сумму 2 437 млн. рублей).

Для сравнения: за тот же период вышеуказанными органами управления общества были одобрены всего 4 сделки с РАНХиГС, ректор которой (В.А. Мау) также входит в состав СД общества, на общую сумму 979 тысяч рублей. Договоры пожертвования не одобрялись.



Совет директоров: практические аспекты работы

За анализируемый период (2015 г. и 9 месяцев 2016 г.), по данным системы раскрытия, проведено 110 заседаний СД (одно из наибольших значений среди исследуемых компаний). Рассмотрено 336 вопросов, в том числе 118 сделок с заинтересованностью (35% от всех вопросов) на общую сумму более 368 млрд. рублей, \$3,2 млрд. и €119 млн. Компания не всегда указывает в сообщениях о существенных фактах вид заседания СД (очное/заочное). В 2015 году проведено 11 очных заседаний, за 9 месяцев 2016 года удалось идентифицировать однозначно 2 очных заседания.

Основные вопросы, рассмотренные СД

- благотворительность (рассматривались 11 раз), из них только 1 раз рассматривался системный вопрос «Об оптимизации и повышении эффективности расходов на благотворительность и спонсорство», все остальные вопросы касались конкретных сделок, как правило, финансирование образовательных учреждений;
- утверждение, корректировка и отчетность исполнения КПЭ, а также положений о системе КПЭ, действующей в компании (8 раз);
- долгосрочная программа развития (ДПР), внесение изменений и отчетность по исполнению, а также вопросы, связанные с аудитом ДПР (6);
- утверждение фактических КПЭ и методологии расчета вознаграждения менеджмента компании (5);
- управление рисками (утверждение политики и положения), дорожная карта, оценка и актуализация основных рисков (5);
- рассмотрение итогов деятельности, в т.ч. рассмотрение годового отчета и бухгалтерской отчетности (4);
- рассмотрение бюджета и инвестиционной программы и корректировки по ним (3);
- организация внутреннего аудита в компании (3).

Необходимо отметить, что, исходя из раскрытия информации, Совет директоров 25 декабря 2015 года рассматривал вопрос «О корректировке целевых (плановых), а также пороговых и максимальных значений ключевых показателей эффективности деятельности Общества на 2015 год для применения в системе годового бонуса руководящих работников ПАО «Газпром». Рассмотрение подобных корректировок фактически уже после отчетного периода требует соответствующих пояснений и является нежелательной практикой в постановке задач и целей.

В части управления рисками Совет директоров рассматривал отдельно вопрос «Об оценке и актуализации основных рисков», но только в августе 2015 года. В июне 2016 года рассматривался план мероприятий по организации процессов управления рисками и внутреннего контроля в области предупреждения и противодействия коррупции. Регулярная отчетность по рискам отдельным вопросом не выносится на СД (исходя из раскрытия информации).

Устав общества не предусматривает возможности акционеров требовать созыва заседания СД. Рекомендации Кодекса КУ предполагают такую возможность для акционеров, владеющих не менее 2% голосующих акций общества.

В части регламентирования деятельности Совета директоров представляется излишне формализованным порядок учета письменных мнений членов СД. В частности, не учитываются письменные мнения, содержащие поправки и оговорки по предложенному проекту решения, а также мнения по вопросам, проекты решений по которым изменены на заседании СД. В то же время лучшей практикой является установление порядка согласования изменений с отсутствующими членами СД, что позволяет максимально полно учесть позиции членов СД, особенно по вопросам, по которым мнения относительно проекта решения не совпадают.

Комитет по аудиту (КА)

Два из 3-х членов Комитета (в т.ч. Председатель) являются членами СД, признанными независимыми Советом. 1 член Комитета является представителем менеджмента (исключительная среди исследуемых компаний и негативная практика). Состав Комитета на сайте не раскрыт, отражен только в пресс-релизе общества.

В 2015 году проведено 7 заседаний (рассмотрено всего 13 вопросов), из них 5 в форме совместного присутствия.

Практика работы Комитета и полномочия СД в его отношении не соответствуют рекомендациям Кодекса КУ, в том числе в части статуса решений о назначении и освобождении от должности руководителя внутреннего аудита, отсутствия полномочий по контролю за функционированием системы оповещения о потенциальных случаях недобросовестных действий работников общества и третьих лиц и утверждения/согласования бюджета подразделения внутреннего аудита.

В 2015 г. Комитетом одобрены Концепция развития системы внутреннего аудита, Положение о внутреннем аудите, Годовой и перспективный планы внутренних аудиторских проверок, Политика управления рисками, а также Положение о системе управления рисками Группы Газпром. Исходя из раскрытия, Комитет рассматривал информацию о деятельности подразделения внутреннего аудита.

КА (и подразделение внутреннего аудита) не осуществляет непосредственный контроль верхнего уровня за предотвращением и урегулированием конфликта интересов или нарушений, данная функция отнесена к Комиссии по корпоративной этике ПАО «Газпром» (коллегиальный исполнительный орган, создаваемый согласно приказу Председателя Правления на основе Кодекса корпоративной этики общества

Комитет по назначениям и вознаграждениям (ККВ)

Состоит из трех членов СД, состав Комитета такой же как у Комитета по аудиту, но Председатель Комитета является представителем менеджмента компании (исключительная и негативная практика).

Комитет создан решением СД только в октябре 2016 г. (скорее всего, в связи с требованиями Правил листинга биржи).

Оценить доступ членов Комитета ко всем договорам с высшими менеджерами и системе вознаграждения в силу отсутствия возможности встретиться с членами Комитета представляется затруднительным.



Важные аспекты КУ

Взаимодействие с внешним аудитором

В соответствии с пунктом 2.1.6 Положения о Комитете по аудиту, комитет осуществляет согласование конкурсной документации, рассмотрение результатов оценки и сопоставление конкурсной комиссией заявок, а также подготовку для СД рекомендаций по кандидатуре аудитора, что является хорошей практикой. В то же время Комитет не формирует ключевые требования к закупке аудиторских услуг.

Решением ОСА 30 июня 2016 г. ООО «ФБК» утверждено в качестве аудитора. Стоимость услуг по аудиту бухгалтерской (финансовой) отчетности ПАО «Газпром», сводной бухгалтерской отчетности и консолидированной финансовой отчетности Группы Газпром, подготовленной в соответствии с МСФО, за 2016 год составила 228 млн. руб. (64% от начальной цены конкурса).

При выборе аудитора основную долю в оценке занимает цена услуг (60%), качественные характеристики объекта закупки (стандартные условия оказания услуг) составляют 30%, а квалификация аудитора – 10%. В связи с тем, что российский аудитор, как правило, предлагает меньшую цену (в данном случае на 12% по сравнению с участником, занявшим второе место) и сравним по условиям оказания услуг (даже имеет преимущество в виде лицензии на обращение с государственной тайной), разница в квалификации в пользу компаний «большой четверки» не может возместить отставание по другим критериям. Например, при отборе аудитора за 2016 год, оценка второго участника (АО «ПвК Аудит» – российское подразделение PWC, имеет существенный опыт аудита ПАО «Газпром» и его ДЗО) по всем критериям отличалась от оценки победителя – российского аудитора (ООО «ФБК», также имеет опыт работы с Газпромом) на 0,81 балла (в шкале оценки до 100 баллов), или на 0,9% от результата победителя, при этом разрыв по критерию квалификации составил 8,54 балла в пользу второго участника. Таким образом, фактически меньшая цена и наличие лицензии на гостайну явились определяющими критериями.

Мы рекомендуем членам Комитета по аудиту обратить внимание на мнение инвесторов по вопросу привлечения компанией российского аудитора к аудиту отчетности по МСФО. Инвесторам комфортнее видеть международного аудитора, отвечающего, прежде всего, своей репутацией за качество предоставляемых аудиторских услуг.

Компания раскрывает информацию о наличии (объеме) или отсутствии у действующего аудитора неаудиторских услуг. В 2015 году аудиторские услуги составили 204 млн. (без НДС), а неаудиторские 24,7 млн. рублей (с НДС).

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

Общество утвердило Положение о внутреннем аудите, Положение о системе управления рисками Группы «Газпром» и Политику управления рисками ПАО «Газпром». Положение о внутреннем аудите не раскрывается, хотя политики в области внутреннего аудита раскрываются большинством исследуемых ПАО. Кроме того, в раскрытии не указано, рассматривал ли СД отчет Департамента внутреннего аудита в 2015 году (в годовом отчете без конкретизации упоминается о предоставлении информации о деятельности департамента).

В обществе существует достаточно развитая система внутреннего контроля и управления рисками. Функции ВА, ВК и УР разделены. К существенным недостаткам функции ВА можно отнести следующие аспекты:

- руководитель департамента ВА назначается на должность и освобождается от должности Председателем Правления по представлению заместителя Председателя, одобренному Комитетом по аудиту, в то время как Кодексом КУ предусмотрено определяющее влияние именно СД на решение по назначению руководителя ВА и определению его вознаграждения, а также на утверждение плана работы ВА (с предварительным рассмотрением Комитетом по



аудиту), каковая практика уже реализуется в большинстве исследуемых ПАО.

В 2015 г. обществом и подконтрольными компаниями по итогам конкурентных закупок было заключено более 17 тыс. договоров на сумму свыше 1 трлн. руб., при этом экономия составила всего 33 млрд. руб., т.е. в среднем не выше 3,3%, что означает необходимость внимания к дальнейшему повышению эффективности управления и контроля закупочной деятельности со стороны СД и подразделения ВА.

В обществе имеется «горячая линия» по противодействию противоправным действиям и коррупции (замкнута на Службу корпоративной защиты и Комиссию по корпоративной этике). Регламентировано участие Департамента ВА в проверке обращений, в то же время не предусмотрен контроль Комитета по аудиту и направление ему копий заключений, хотя функция по контролю соблюдения корпоративной этики закреплена именно за Комитетом.

Комиссия по корпоративной этике создана решением СД как дополнительный надзорный орган по конфликту интересов и проверке соблюдения внутренних документов по корпоративной этике (состав и порядок работы Комиссии утвержден приказом, а не решением СД, она не является органом СД).

Негативная практика проведения обязательных корпоративных действий

Общество не выполняет обязанности по обязательному предложению выкупа ценных бумаг (направлению публичной оферты) миноритарным акционерам 72-х областных газораспределительных организаций, приобретенных обществом у ОАО «Роснефтегаз» в 2013 г. с разрешения Правительства РФ, данного в 2010 г. По отдельным оценкам, в случае принятия оферты всеми акционерами стоимость подлежащих выкупу пакетов облигаций составила бы около 8 млрд. руб. Судебные инстанции неоднократно отказывали компании в оспаривании исков миноритарных акционеров. Банк России направлял в общество соответствующие предписания и штрафовал за невыполнение требований законодательства, однако компанией до сих пор оферты не выставлены.

В середине 2016 г. в Госдуму был внесен законопроект, исключающий направление оферты при передаче акций между госкомпаниями во исполнение актов Президента либо Правительства РФ. Законопроект полностью легализует незаконный по действующему законодательству отказ общества от оферты по облигациям, поскольку в том числе предлагает распространить исключение оферты на сделки, совершенные в прошлом, и тем самым делает ПАО Газпром одним из главных бенефициаров его принятия. Мы считаем, что нет и не должно быть различий между актами Правительства и Президента, выступающих в качестве мажоритарного акционера гос. компаний, и решениями частного контролирующего акционера. Принятие данного законопроекта поставит под угрозу базовые гарантии инвесторов и, в конечном счете, нанесет ущерб репутации как самой компании, так и государства как привлекательной для портфельных и институциональных инвестиций экономики.

Дивидендная политика (ДП)

Дивидендная политика общества не актуализирована с 2010 года, размер дивидендов привязан к прибыли по РСБУ и ограничен необходимостью осуществления инвестиций за счет прибыли в размере от 40 до 75% прибыли по РСБУ. Дивиденды за 2015 год составили 23,7% прибыли по МСФО, причитающейся собственникам ПАО «Газпром» (25% от общей прибыли по МСФО), и 46,29% от ЧП по РСБУ.

Следует отметить, что выплаты составили менее установленного Правительством РФ на 2015 год целевого уровня дивидендов в размере 50% от прибыли по МСФО или РСБУ (наибольшее значение из двух).

В обществе, как и в большинстве ПАО, отсутствует характерная для зарубежных аналогов практика выплаты промежуточных (квартальных или полугодовых) дивидендов.

Дивидендная политика нуждается в актуализации, в том числе с учетом необходимости ухода от остаточного принципа распределения дивидендов, внедрения бенчмарка при распределении прибыли, а также целевых показателей доходности капитальных вложений, стоимости и объема заимствований компании и т.д.



Сравнение дивидендных выплат общества с (условными) компаниями-аналогами, % от ЧП по МСФО (2015)

| МСФО/USGAAP | Total S.A. | BP plc | Exxon Mobil | ПАО «Газпром» |
|---|------------|--|-------------|---------------|
| Payout ratio (доля дивидендов от прибыли) | 124% | Нет прибыли по итогам 2015 г. (176% к ЧП 2014) | 75% | 24% |

Корпоративная социальная ответственность

Общая сумма затрат на благотворительный и социальный компоненты деятельности Группы ПАО «Газпром» в 2015 г. в годовом отчете не раскрыта, что не соответствует общепринятой международной практике крупных компаний. Однако в отчетности за 2015 год по РСБУ сумма расходов на благотворительность указана в размере 17 634 млн. руб. или 2,19% от консолидированной прибыли по МСФО за 2015 г., что несколько выше аналогичного показателя компаний-аналогов.

Расходы на благотворительность и соц. развитие регионов в сравнении с компаниями-аналогами, % от ЧП

| Total S.A. | BP plc | Exxon Mobil | ПАО «Газпром» |
|------------|--|-------------|---------------------------|
| 0,36% | 1,77% (к чистой прибыли прошлого года) | 1,66% | 4,37% РСБУ (2,24 по МСФО) |

Раскрытие информации

- Общество не раскрывает поименное голосование членов СД в системе обязательного раскрытия;
- В большинстве сообщений об одобрении СД сделок с заинтересованностью раскрываются их существенные характеристики, что является примером хорошей практики;
- Положительным является указание оснований нераскрытия информации (в т.ч. в виде ссылки на конфиденциальность);
- Общество не раскрывает описание системы вознаграждения высшего менеджмента и взаимосвязи выплат с конкретными КПЭ (с раскрытием целевых и фактических КПЭ, особенно в сравнении с компаниями - аналогами);
- Общество не раскрывает результаты работы координационного комитета по взаимоотношениям с акционерами и инвесторами;
- На сайте не раскрывается состав Комитетов при Совете директоров.



Практика раскрытия информации о системе мотивации менеджмента международных аналогов

| Примерное соотношение вознаграждения для CEO за 2015 г. по компонентам | Total S.A. | BP plc | Exxon Mobil | ПАО «Газпром» |
|--|------------|--------|-------------|---------------|
| Фиксированное | 25% | 14% | 13% | 55% |
| Бонусы (годовые) | 38% | 11% | 10% | 45% |
| Долгосрочное | 36% | 75% | 77% | 0% |

Особенности системы вознаграждения менеджмента - ESOP

В обществе действуют Положение о системе годового бонуса руководящих работников ПАО «Газпром», Положение о ключевых показателях эффективности и Положение о программе участия руководящих работников в уставном капитале ОАО «Газпром». Система годового премирования распространяется в том числе на руководящих работников основных подконтрольных компаний и предусматривает использование единых принципов и подходов к премированию через установление зависимости вознаграждения от итогов достижения КПЭ. Общий бонусный фонд определяется на основании общекорпоративных КПЭ, разделенных на две группы: финансово-экономические (не более семи с общим весом до 70 %) и отраслевые, учитывающие специфику деятельности (не более 4 и с общим весом до 50% от суммы весов всех КПЭ). Целевые (планируемые) и фактические значения КПЭ подлежат ежегодному утверждению СД. В 2015 г. 65 руководящих работников имели право на участие в Программе участия в уставном капитале (программа приобретения акций). Условиями программы предусмотрено приобретение акций такими работниками как за счет собственных денежных средств, так и за счет кредитных средств, предоставляемых Банком ГПБ (АО) в рамках Программы. Приобретение акций за счет кредитных ресурсов не вполне принято в международной практике.

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

| ФИО члена Правления | Округленная стоимость пакетов на 30.09.2016 |
|------------------------------|---|
| Миллер Алексей Борисович | 31 млн. рублей |
| Круглов Андрей Вячеславович | 23 млн. рублей |
| Маркелов Виталий Анатольевич | 198 млн. рублей |
| Аксютин Олег Евгеньевич | 70 млн. рублей |
| Дубик Николай Николаевич | 31 млн. рублей |

| | <i>Total S.A.</i> | <i>BP plc</i> | <i>Exxon Mobil</i> | <i>ПАО «Газпром»</i> |
|--|---|--|---|--|
| Раскрытие: все выплаты, в т.ч. в виде акций, и оценка будущих выплат | CEO Факт: з/п €1200 т. Бонус – €1814,4 т. Акции за КПЭ – €1 723т. | CEO+CFO Факт (CEO): з/п – \$ 1 854т., бонус – \$ 1 391т., отложенный бонус в акциях (2/3 годового бонуса) и акции – \$ 2603 тыс., Долгосрочное вознаграждения акциями за исп. КПЭ –\$7 116т. | CEO+CFO+3 BM Факт (CEO): з/п – \$ 3 047т., бонус – \$ 2 386т., Долгосрочное вознаграждение акциями –\$ 18 288т. | КИО в совокупности Факт: з/п – 1 429 млн. руб. годовые премии – 1 155 млн. руб. |
| КПЭ для краткосрочного (годового) переменного вознаграждения (если у КПЭ есть веса, указываются) | Безопасность, ROE, ЧД/собств. капитал, скорректированный чистый доход, снижение операционных затрат, персональные КПЭ | Снижение числа случаев первичного загрязнения окружающей среды, Аварийность, Число несчастных случаев на производстве – по 10% , операционный денежный поток, прибыль в расчете на стоимость замещения запасов – по 20%, чистые инвестиции – 15%, корпоративные и функциональные затраты -10%, приоритетные проекты – 5% | Безопасность и операционная эффективность, ROCE, TSR против аналогов, FCF, Выплаты акционерам, Стратегические результаты бизнеса, Выполнение проектов, Дополнительно – 50% бонуса откладывается до достижения целевого уровня EPS | Удельные затраты по бизнес-сегменту «Добыча» 15% и «Транспортировка» 15%, ROE 20%, Рентабельность инвестиций акционеров 10%, Производительность труда 5%, Снижение операционных расходов (затрат) 5%, объем продаж газа в натуральном выражении 15%, Ввод приоритетных производственных объектов 15% |
| КПЭ для долгосрочного переменного вознаграждения | ROE, ROACE, скорректированный чистый доход | TSR по ср. с аналогами -1/3, операционный денежный поток – 1/3, темпы восполнения запасов, безопасность и производственные риски, выполнение приоритетных проектов -1/3 в совокупности | Те же, что и для годового бонуса | нет |
| Долгосрочное премирование | Акции за КПЭ и опционы. | Конверт. в акции часть годового вознаграждения (период 3 года) и долгосрочное вознаграждение акциями за исп. КПЭ (период накопления 3 года) | Период выплаты долгосрочных акций 5 лет – 50% и 10 лет или при отставке с должности – 50% | нет |



Ассоциация
профессиональных инвесторов (АПИ)

Аналитический отчет по ПАО ОАК

по состоянию на 30.09.2016



НАУЧНО-УЧЕБНАЯ
ЛАБОРАТОРИЯ ИССЛЕДОВАНИЙ
В ОБЛАСТИ БИЗНЕС-КОММУНИКАЦИЙ ВШЭ

Краткое описание структуры капитала

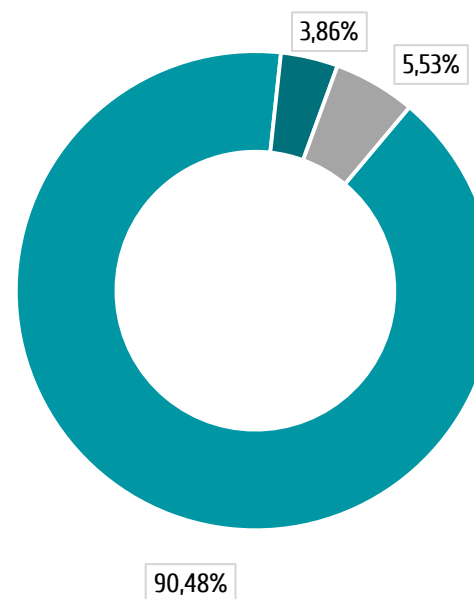
Структура капитала общества сформирована в результате внесения в уставный капитал пакетов акций самолетостроительных компаний, принадлежащих государству и частным акционерам. Количество квазиказначейских акций в ежеквартальных отчетах 2 и 3 кв. 2016 превышает общее количество акций общества. Для расчета структуры капитала общества оно было уменьшено на 3 разряда (исключены последние три цифры).

Freefloat компании не позволяет миноритариям оказывать влияние на формирование Совета директоров, в тоже время номинация члена СД возможна и на практике реализована.

Оценка компанией своего корпоративного управления

По оценке общества, из 79 рекомендаций ККУ 2014 выполняются 39, частично выполняются 29, не выполняются 11.

Распределение голосующих акций



- Российская Федерация
- Миноритарные акционеры
- ГК "ВЭБ"

Общие характеристики КУ

+

- СД наделен достаточно широкими полномочиями в отношении дочерних обществ, в том числе по существенным вопросам их деятельности (формирование исполнительных органов, изменение УК и пр.);
- на заочных заседаниях СД могут рассматриваться только вопросы, решаемые простым большинством голосов. Вопросы, требующие квалифицированного большинства либо единогласия, рассматриваются только на очных заседаниях (оценка – условно положительная, поскольку к таким вопросам относится меньшинство из рекомендованных Кодексом КУ).

-

- независимыми являются всего 2 из 11 членов СД. Оба признаны независимыми решением СД с формулировкой «в связи с исключительной необходимостью обеспечения соответствия ПАО «ОАК» обязательным требованиям листинга» и несмотря на связанность обоих кандидатов с обществом на момент принятия решения;
- Общество не раскрывает на сайте сведения о Комитетах СД, в том числе их актуальном составе, а также документах, регламентирующих их деятельность;
- не раскрываются конкретные подходы к формированию вознаграждения высшего менеджмента, в том числе взаимосвязь уровня вознаграждения с достигнутыми значениями КПЭ;
- система вознаграждения членов СД не отвечает интересам акционеров и не соответствует рекомендациям Кодекса КУ;
- основные документы общества (Устав, положения об органах управления и контроля) утверждены в 2010 г. В 2015 и 2016 гг. в Устав внесены 6 изменений, однако в них практически не учтены законодательные новации и рекомендации Кодекса КУ, в части порядка реализации прав по ценным бумагам, а так же порядка доведения до акционеров решений ОСА и другие;
- на сайте общества раскрывается информация только по ОСА 2016 г.
- не полностью выполнена рекомендация Кодекса корпоративного управления о необходимости квалифицированного большинства для решения СД по наиболее важным вопросам деятельности общества;
- не раскрывается информация о лицах, предложивших вопросы в повестку дня ОСА;
- в сообщениях о решениях, принятых СД общества, не раскрываются характеристики сделок с заинтересованностью (кроме наименования контрагента), а также результаты голосования, в том числе голоса за различные варианты голосования (за исключением указания общего числа голосовавших и факта принятия решения);
- акционеры не имеют права созывать заседание СД.



Общее собрание акционеров: участие акционеров, сделки с заинтересованностью

Незначительная доля free-float (около 4% на дату ГОСА 2016) не дает возможности миноритарным акционерам избрать даже одного независимого директора (график динамики участия миноритариев в ОСА не приводится вследствие неинформативности). Несмотря на то, что их голоса могут влиять только при одобрении отдельных сделок с заинтересованностью, активность миноритариев на ГОСА 2016 была достаточно высокой (55% от free float, что свидетельствует, скорее всего, о концентрации пакетов в одних руках).

В 2015 г. на ОСА были одобрены 5 сделок с заинтересованностью на общую сумму 181 млрд. рублей, 1 сделка с заинтересованностью в форме поручительства на сумму 32,5 млрд. и 29 сделок с заинтересованностью, которые могут быть совершены в будущем в процессе осуществления обычной хозяйственной деятельности на общую сумму 67 млрд. руб. На ОСА 2016 г. были одобрены 44 сделки с заинтересованностью, которые могут быть совершены в будущем в процессе осуществления обычной хозяйственной деятельности на общую сумму 879,4 млрд. руб.



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

| Наименование акционеров | % голосующих акций | Комментарии по голосованию |
|------------------------------|--------------------|---|
| РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ | 90,48 | Политика по голосованию отсутствует, голосование осуществляется Росимуществом на основании директивы Правительства РФ. |
| VNESHECONOMBANK | 5,53 | Политика по голосованию отсутствует, голосование, скорее всего, в соответствии с государственными интересами и директивой. |
| LGT CAPITAL PARTNERS LTD | 0,01 | Акционер является подписчиком PRI, в рамках отчетности за 2016 год указано, что акционер проголосовал по 93% всех бюллетеней, которые он получил как акционер от компаний. Голосует в соответствии с рекомендациями proxy advisory firm. Раскрытие по голосованию в открытом доступе отсутствует. |
| POLUNIN CAPITAL PARTNERS LTD | 0,01 | Акционер публикует отчет (2015 г.) об исполнении рекомендаций UK Stewardship Code, в рамках которых заявляет о голосовании на ОСА в интересах своих клиентов. Голосование раскрывается по запросу клиента. |
| FLEXSHARES TRUST | 0,01 | Голосование осуществляет инвестиционный консультант Northern Trust Investments, который, в свою очередь, раскрывает политику по голосованию с указанием подходов по определению позиции по тому или иному вопросу. |



Общее собрание акционеров: раскрытие информации и существенные аспекты

+

- Устав общества предписывает раскрытие материалов ОСА не позднее 30 дней до даты ОСА;
- в материалах ОСА указываются лица, предложившие кандидатов в состав СД и ревизионную комиссию (РК);
- срок предложения вопросов в повестку дня и кандидатов в СД и РК увеличен до 60 дней;
- в годовой отчет общества включены сведения о сделках с заинтересованностью, одобренных СД и ОСА в отчетном году с указанием контрагента, суммы сделки, заинтересованных лиц и органа управления, одобдившего сделку.

-

- отсутствуют сведения о вознаграждении аудитора за услуги аудиторского и неаудиторского характера, а также иных существенных условиях договоров с аудитором;
- не раскрываются сведения о лицах, предложивших вопросы в повестку дня ОСА;
- общество раскрывает материалы только по двум последним ОСА 2016 года, соответственно невозможно оценить качество раскрытия информации акционерам по вопросам изменения в устав и внутренние документы общества, а также другие особенности информационного обеспечения ОСА (оценка - условно негативно).



Совет директоров: международная и российская практика

| Практика работы | Lockheed Martin Corporation | The Boeing Company | Airbus Group SE | ПАО «ОАК» |
|---|---|---|--|--|
| НД/Общее кол-во членов СД | 11/12 | 12/13 | 11/12 | 2*/11 |
| Дисциплина участия в заседаниях СД и Комитетов за 2015 год Кол-во заседаний/Посещаемость | СД – 10 заседаний (более 75%) Комитеты – участие более 75% (подробнее не раскрыто) | СД – 31 заседание (участие более 90%) Комитеты – участие более 97% (подробнее не раскрыто) | СД – 9 заседаний (участие более 91%) Комитет по аудиту (КА) – 5 заседаний (93% посещаемость) Комитет по кадрам и вознаграждениям (ККВ) – 6 заседаний (96% посещаемость) | СД: 32 заседания 95% (1 участник - 50% пропуска), Комитет по аудиту (КА) – 33 заседания (100%, но форма проведения не раскрывается), Комитет по кадрам и вознаграждениям – 10 заседаний (100%) |
| Вознаграждение членов СД/фактические выплаты по итогам 2015 года | \$145т. – член СД До \$145т. отложенными акциями – член СД Доплаты: \$25т. – Старший НД \$25т. – Председатель КА \$20т. – Председатель КВ \$15т. – другие Председатели к-тов. Факт: \$272 – \$309т. (за полный год) с учетом акций | \$130 –175т. в денежной форме + \$165т. акциями Факт: \$303–371т. (за полный год) с учетом акций | Председатель СД € 180т., Член СД: € 80т. Председатель Комитета € 30т. Член Комитета: €20т. За 1 заседание СД: € 10т. (Председатель СД)/5т. (член СД) Факт: €105–250т. (за полный год) | База 0,2-1 млн. руб. в год в зависимости от выручки на средневзвешенный коэфф. выполн. КПЭ и на коэфф. участия в заседаниях СД. 30% за председательство в СД, 20% – за предс. в комитете, 10% за членство в комитете, надбавки суммируются. Факт: 0,53 – 1,3 млн. руб. (госслужащие не получают вознаграждением) |

* не удовлетворяют критериям независимости Кодекса КУ и признаны независимыми решением СД.

Система вознаграждения СД ОАК не соответствует общепринятой практике КУ, абсолютное вознаграждение несопоставимо с условными компаниями аналогами и с большинством исследуемых российских компаний, требуется пересмотр системы вознаграждения.



Совет директоров: практические аспекты работы

Председатель СД

Мантуров Денис Валентинович (представитель РФ)

Министр промышленности и торговли РФ,
акциями общества не владеет;

Председатель Комитета по аудиту

*Юрченко Евгений Валерьевич (НД)**

Президент Фонда содействия инвестициям им. А.С. Попова,
акциями общества не владеет

Председатель Комитета по стратегии

Алешин Борис Сергеевич (НД)

Советник президента ОАК по науке и технологиям,
акциями общества не владеет.

**Мы не успели в рамках периода проведения исследования встретиться с Председателем Комитета по аудиту, несмотря на его готовность к встрече (в силу напряженного графика). Второй признанный СД независимым член СД и компания не отреагировали на запрос АПИ о встрече. В связи с этим и с учетом низкого качества раскрытия, оценка работы Совета директоров не может быть произведена на минимально возможном уровне.*

За анализируемый период (2015 г. и 9 месяцев 2016 г.) проведено 57 заседаний СД (201 вопрос). Вопросы одобрения сделок с заинтересованностью рассматривались 37 раз (18%), рассмотрена 591 сделка.

Другие направления рассмотренных вопросов:

- ключевые показатели эффективности (4 вопроса);
- финансово-хозяйственный план/бюджет (4 вопроса);
- долгосрочная программа развития (6 вопросов);
- принятие решения по существенным вопросам дочерних и зависимых обществ (ДЗО), в том числе по формированию органов управления ДЗО (10 из 11 вопросов).

Необходимо отметить достаточно позднее рассмотрение СД вопросов по утверждению бюджета Группы компаний, КПЭ, плана работы Департамента внутреннего аудита и т.д. на финансовый год, фактически в конце 1-го квартала планируемого периода.

Рекомендации ККУ 2014 в отношении вопросов, требующих квалифицированного большинства присутствующих членов СД выполнены частично. Устав предусматривает квалифицированное большинство в 11/14 членов СД, однако в 2012 г. число членов СД было уменьшено с 14 до 11, при этом соответствующие нормы устава не изменены. Квалифицированным большинством, большинством избранных членов СД и единогласно решаются 14 вопросов компетенции СД, но только 4 полностью или частично соответствуют рекомендациям Кодекса КУ.

Положение о СД предусматривает возможность альтернативных вариантов формулировок решений СД, однако отсутствует механизм их согласования с отсутствующими на заседании членами СД.

Самооценка или внешняя оценка работы СД в 2015 году не проводилась, а внешняя организация не привлекалась для независимой оценки в течение последних трех лет.



Комитет по аудиту (КА)

Состоит из двух условно независимых директоров. Председатель Комитета является один из НД.

Положение о Комитете не раскрывается. Согласно Положению о системе внутреннего контроля ФХД общества к полномочиям Комитета по аудиту относятся: подготовка предложений по внешнему аудиту для ОСА; рассмотрение заключения аудитора; оценка эффективности процедур внутреннего контроля, контроль бюджетной дисциплины, финансовой устойчивости и ликвидности, экспертиза внутренней и внешней финансовой отчетности Общества и ДЗО; контроль сделок Общества с участием аффилированных лиц; инициирование аудита и ревизий ФХД Общества.

В 2015 г. на 33! заседаниях КА (форма проведения заседаний не раскрывается). Самое большое количество заседаний среди исследуемых компаний. Комитет рассматривал вопросы предварительного одобрения сделок с заинтересованностью (10), рекомендаций СД по их одобрению (17), вопросов аудита общества и дочерних компаний (7), а также утверждения плана мероприятий по внедрению в обществе рекомендаций ККУ 2014, плана мероприятий по повышению эффективности деятельности общества.

Комитет по кадрам и вознаграждениям (ККВ)

Состоит из трех членов: 1 является признанный Советом независимый член СД, остальные - представители РФ, в том числе Председатель Комитета.

Положение о Комитете не раскрывается. Согласно Положению об СД общества к полномочиям ККВ относятся: выработка принципов (критериев) вознаграждения членов СД, Правления и Президента, выработка предложений по существенным условиям договоров с ними; регулярная оценка деятельности Президента и Правления и подготовка предложений по возможности их повторного назначения; разработка политики и стандартов подбора руководящего персонала, разработка системы, методов его мотивации и стимулирования.

В 2015 году ККВ на 10 заседаниях рассматривал вопросы: - рекомендации СД в отношении дочерних обществ (6); - организационной структуры общества (4); - о совмещении должностей топ-менеджерами общества (4), а также о прекращении полномочий и избрании ЕИО, определения условий договора с ним, рекомендации о вознаграждениях членам СД и РК, а также рассматривал список кандидатов в состав СД и РК на 2016-2017 корпоративный год.

Формальность подхода к работе комитета оценить не представляется возможным без проведения соответствующих встреч с членами Комитета.



Важные аспекты КУ

Внешний аудитор

В апреле 2015 г. закупочная комиссия по результатам открытого конкурса утвердила аудитором общества за 2015 и 2016 г. Общество с ограниченной ответственностью «АУДИТОРСКАЯ И КОНСАЛТИНГОВАЯ ФИРМА «ТОП-АУДИТ», имеющее лицензию на работу со сведениями, составляющими государственную тайну. Сведения об условиях и участниках конкурса, услугах аудитора и их стоимости, а также роль Комитета по аудиту не раскрыты, за исключением указания в годовом отчете о рассмотрении Комитетом кандидатуры внешнего аудитора.

Внутренний аудит (ВА), Внутренний контроль (ВК) и Управление рисками (УР)

Функция Внутреннего аудита в обществе в 2015 году не соответствовала рекомендациям Кодекса КУ и Международным стандартам ВА. В частности, Комитет по аудиту не рассматривал вопросы, предусмотренные для Комитета, в том числе кандидатуры на должности руководителя подразделения ВА, бюджет, план работы и отчеты подразделения ВА. В то же время, КА рассматривал вопросы по одобрению сделок и вопросы внешнего аудита отчетности и комплексного аудита дочерних обществ. В Департаменте внутреннего аудита и контроля функции ВА и ВК полностью не разделены.

Политику внутреннего аудита и Политику в области управления рисками СД утвердил только в 2015 году. Департамент управления бизнес-процессами и рисками также был создан только в декабре 2015 года. До этого в обществе было утверждено только Положение о системе внутреннего контроля финансово-хозяйственной деятельности (2011 г.). В раскрытии отсутствует информация о регулярном рассмотрении СД вопросов, касающихся управления рисками. Таким образом, эффективность деятельности и фактическое состояние системы УР и ВА можно будет реально оценить только по результатам 2016 г. и при соответствующем раскрытии информации. На наш взгляд, СД уделяет недостаточное внимание данным вопросам (либо раскрытию информации).

Дивидендная политика (ДП)

ДП 2013 года не актуализирована: устанавливает стремление общества установить соответствующую хорошей практике величину дивидендных выплат – 25% чистой прибыли (ЧП) по консолидированной финансовой отчетности по МСФО. По итогам 2013 было выплачено 25,5% (по РСБУ), а по итогам 2014 – 25% ЧП без учета прибыли от положительного сальдо курсовых разниц валютных средств на счетах общества (по РСБУ). По итогам 2015 года дивиденды не выплачивались в связи с отсутствием чистой прибыли.

Выплаты дивидендов в т.ч. по (условным) компаниям-аналогам за 2014 год

| | <i>Lockheed Corp.</i> | <i>The Boeing Company</i> | <i>Airbus Group SE</i> | ПАО «ОАК» * | ПАО «ОАК» * (ЧП без курс. разниц) |
|---------------|-----------------------|---------------------------|------------------------|-------------|-----------------------------------|
| Payout ratio* | 48,8% | 40,6% | 40,3% | 5,5% | 25,0% |

*данные приведены за 2014 год по РСБУ с учетом и без учета курсовых разниц (по МСФО получен убыток), по итогам 2015 дивиденды компанией не выплачивались в связи с отсутствием ЧП.



Практика раскрытия информации о системе мотивации менеджмента международных аналогов

Примерное соотношение вознаграждения для CEO – 2015

| | Lockheed Corporation | The Boeing Company | Airbus Group SE | ПАО «ОАК» |
|------------------|----------------------|--------------------|-----------------|-----------|
| Фиксированное | 8% | 12% | 18% | 69% |
| Бонусы (годовые) | 28% | 18% | 25% | 31% |
| Долгосрочное | 64% | 70% | 58% | 0% |

| | Lockheed Corp. | The Boeing Company | Airbus Group | ПАО «ОАК» |
|--|---|--|--|---|
| Раскрытие: все выплаты, в т.ч. в виде акций, и оценка будущих выплат | CEO+CF0+3 высш. менеджера Факт (CEO): з/п \$1 603т. бонус годовой -\$5 477т., долгосрочное вознаграждение (LTI) – \$ 3 618т., отложенными акциями – \$8 900т. | CEO+CF0+3 высш. менеджера. Факт (CEO): з/п \$1 350т., бонус годовой – \$1 962т., долгосрочное вознаграждение отложенная часть годового бонуса – \$2 600т., долгосрочное вознаграждение отложенными акциями – \$5 100т. | CEO. З/п – €1 400т. Бонус – € 1 930т. Долгосрочное вознаграждение – €3 148т. Отложенными акциями €1 400т. | КИО в совокупности (от 10 до 13 чел.) Факт: – за участие в работе органа управления – 2,9 млн. руб., з/п 39,5 млн. руб., Премии 18,96 млн. руб. |
| КПЭ для краткосрочного (годового) переменного вознаграждения (если у КПЭ есть фиксированные веса, указываются) | Финансы – Заказы 20%, продажи – 20% , операционная прибыль – 30%, операционная выручка –30% (всего – 60%) + стратегические и операционные цели (всего – 40%) + цели по сегментам + инд. КПЭ | Экономическая прибыль Группы (чистая операционная прибыль после налогов и чистые активы, умноженные на стоимость капитала) и прочие КПЭ (раскрыты в описательном виде) | 50% совокупно – EBIT (45%), FCF (45%) и ROCE (10%) и 50% – индивид. КПЭ (достижения и поведение). | 15 КПЭ. Важнейшие: TSR (15%), ROE (15%), выручка, рентабельность по ЧП, долг/выручка, снижение затрат (всего фин.-эк. показатели – 50%) , пр. труда, объем НИОКР, доля экспорта |
| КПЭ для долгосрочного перемен. вознаграждения | Относительно TSR (50%) ROIC (25%) Выручка (25%) | Относительный TSR и экономическая прибыль (см. выше) | Положительная EBIT, EPS (75%) и FCF (25%) | Нет |
| Долгосрочное премирование | LTI деньгами (20%) и долгосрочное вознаграждение отложенными огранич. акциями (30%) – период выплат 3 года, и акциями за КПЭ (50% от общего премирования) – период расчета – 3 года | Вознагр. за КПЭ – 50%, Вознагр. за КПЭ огранич. единицами акций 25%. Огранич. единицы акций –25% (накопительно). Периоды расчета 1 год или 3 года (в зависимости от типа вознаграждения) и выплат – 3 года | Деньгами (до 75%) и отложенными акциями (от 25%). Акции – период расчета 3 года, выплат – 3 года (5 лет по некоторым траншам). | Нет |



Раскрытие информации

В сообщениях о решениях, принятых СД, отсутствуют сведения о существенных характеристиках сделок с заинтересованностью (кроме наименования контрагента), о результатах голосования и поименном голосовании, что не позволяет понять позицию членов СД (особенно признанных СД независимыми).

Общество не раскрывает действующий состав Комитетов СД и Положения о Комитетах на сайте общества. В системе раскрытия раскрываются только сведения о руководителях комитетов. Сведения о составе Комитетов раскрываются обществом только в сообщениях пресс-центра (раздел Новости сайта общества).

Согласно раскрытию информации система мотивации КИО состоит из заработной платы, вознаграждения за исполнение обязанностей члена Правления, Премирования за выполнение КПЭ и единовременного премирования за особые достижения, не понятно какие именно суммы выплат раскрываются компанией, указанные в отчетности суммы не сопоставимы как с условными компаниями аналогами, так и с другими исследуемыми компаниями.

Взаимосвязь вознаграждения исполнительных органов ПАО «ОАК» с достижением целевых значений КПЭ регламентируется утвержденным СД в 2014 г. Положением о вознаграждении Президента и Положением о вознаграждении членов Правления ПАО «ОАК». Документ не раскрыт. С нашей точки зрения, и с учетом международной практики, СД как минимум необходимо рассмотреть вопрос раскрытия системы с раскрытием доли постоянной и переменных частей, долгосрочной и краткосрочной мотивации и взаимосвязи выплат по итогам отчетного периода с достигнутыми КПЭ. При этом раскрывается информация о том, что в трудовых договорах Президента и членов Правления предусмотрена персональная ответственность за реализацию КПЭ, установленных СД.

Благотворительность и социальная ответственность

В общем объеме (103 млн. руб.) спонсорской поддержки Общества и его дочерних компаний в 2015 году 95% занимает спорт – 98,9 млн. руб., 4% – поддержка образовательных проектов (вузы и средние спец. учебные заведения) – 4,2 млн. руб., остальные направления (помощь детям, патриотические проекты, взносы в общественные организации) – менее 1%. Практически такую же в целом структуру имеют и затраты общества на благотворительность (265,3 млн. руб.). Доля Общества в расходах Группы компаний ОАК составила всего 8,5% от всей суммы благотворительной помощи и 32% спонсорской, те же затраты ПАО «Компания «Сухой» составили 77% и 42% соответственно. Сопоставление с компаниями-аналогами (отношение к прибыли сумм, направляемых на благотворительность) не производится в связи со значительными убытками общества и группы компаний по итогам 2015 г.





Ассоциация
профессиональных инвесторов (АПИ)

Аналитический отчет по ПАО НК РОСНЕФТЬ

по состоянию на 30.09.2016



НАУЧНО-УЧЕБНАЯ
ЛАБОРАТОРИЯ ИССЛЕДОВАНИЙ
В ОБЛАСТИ БИЗНЕС-КОММУНИКАЦИЙ ВШЭ

Краткое описание структуры капитала

Государство как акционер является собственником только 1 акции общества (0,000000009%). Основное владение через 100% акций контролирующего акционера – АО «Роснефтегаз». Квазиказначейских акций нет. Крупнейший миноритарный акционер компании избирает 2 представителей в состав СД, РФ через Роснефтегаз избирает 2 НД и 5 представителей РФ*.

В декабре 2016 года объявлено о продаже 19,5% консорциуму инвесторов Glencore и Qatar Investment Authority. В 2017 году акционерам придется договариваться о подходах к формированию СД с учетом необходимости вхождения в состав СД не менее 3-х НД (на момент подготовки отчета в Совете директоров было только 2 НД, соответствующих критериям независимости Кодекса КУ + 1 признанный СД независимым*).

Это возможно в нескольких сценариях, предполагающих, в том числе, увеличение количества членов СД до 11 человек:

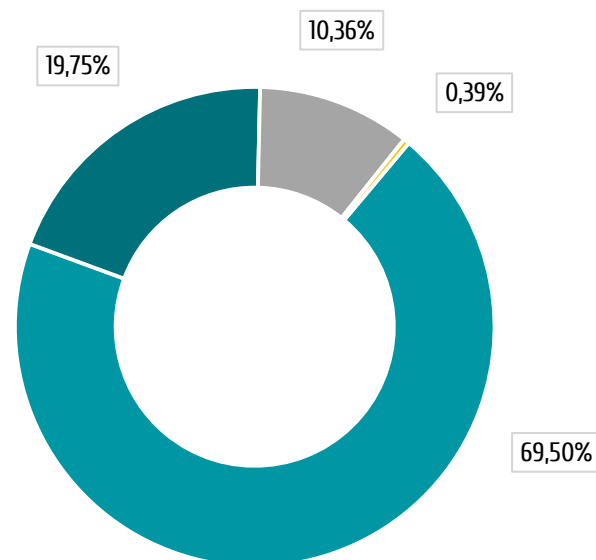
1) при 11 членах СД формально РФ теряет контроль над решениями СД, в случае если крупнейшие миноритарии избирают по 2 своих представителя, получается: 4 представителя РФ, 4 представителя миноритариев и 3 независимых, предложенных РФ;

2) в случае, если 9 членов СД остаются, то миноритарии должны «пожертвовать» по 1 месту на свой пакет в пользу независимых директоров, тогда РФ формально все равно не сохраняет контроль, но для прохождения решения нужна поддержка только 1-го независимого директора.

Freefloat составляет 10,36%, в том числе выпущены глобальные депозитарные расписки на 7,4% акций. Остальные миноритарные акционеры гипотетически могут оказывать слабое влияние на формирование СД, хотя внесение предложений по кандидатуре НД, например, технически возможно.

**23 декабря 2016 СД признал независимым одного из представителей РФ, на основании, в т.ч. распоряжения Правительства РФ, предполагающего снятие обязанности 1 члена СД голосовать по директиве.*

Распределение голосующих акций



- АО "РОСНЕФТЕГАЗ"
- BP Russian Investments Limited
- НКО АО "НРД" (free-float)
- Прочие

Общие характеристики практики КУ

+

- обществом раскрываются многие внутренние документы, в том числе по внутреннему аудиту, управлению рисками, а также стандарт в отношении вознаграждения высших менеджеров (главного исполнительного директора, вице-президентов и должностных лиц в ранге вице-президента) – пример лучшей практики;
- отношение к миноритарным акционерам подконтрольных компаний в целом справедливое, но в период поглощения ТНК-ВР, по словам акционеров приобретенной компании, были случаи внутрикорпоративных кредитов перед выкупом акций, что не соответствует должной практике;
- общество утвердило План мероприятий по внедрению рекомендаций Кодекса корпоративного управления в деятельность Общества к 2018 году;
- комитет по аудиту рассматривает отчеты о деятельности службы внутреннего аудита, назначает и освобождает от должности руководителя службы внутреннего аудита;
- в сообщениях о решениях, принятых СД общества, раскрываются существенные условия сделок с заинтересованностью;
- общество раскрывает лиц, предложивших вопросы в повестку дня ОСА и кандидатов в органы управления и контроля;
- (условно положительно) информация о горячей линии, в т.ч. по вопросам безопасности размещена на первой странице, но информация о принципах работы и роли Службы внутреннего аудита и Комитета по аудиту отсутствует;
- после даты исследования компания объявила о внесении изменений в дивидендную политику, в соответствии с которой дивиденды в обозримом будущем составят не менее 35% чистой прибыли по МСФО и выплаты акционерам предусматриваются два раза в год. Изменения в действующую дивидендную политику пока не раскрываются.

-

- мы не смогли оценить наиболее важные аспекты функционирования СД и Комитетов на практике, не имея возможности встретиться с НД и использовать раскрытие существенных фактов;
- только 2 из 9 членов СД являются полностью независимыми (НД) в соответствии с критериями независимости Кодекса КУ;
- сообщения о решениях СД в системе обязательного раскрытия не содержат сведений о составе голосующих членов СД и поименного голосования;
- не полностью выполнены рекомендации ККУ относительно необходимости обеспечения квалифицированного большинства СД либо большинства избранных членов СД по важным вопросам (2 из 10);
- отсутствуют полномочия СД по формированию органов управления существенных подконтрольных компаний;
- не раскрывается описание системы вознаграждения высшего менеджмента и взаимосвязи выплат с конкретными КПЭ (с раскрытием целевых и фактических КПЭ);
- (условно негативно) не выполнена рекомендация Кодекса КУ о вынесении наиболее важных вопросов на очные заседания СД (в отношении 2 вопросов из 19), но Кодексом КУ компании зафиксирован перечень вопросов, которые СД стремится рассматривать на очных заседаниях (оценить практику рассмотрения с учетом качества раскрытия информации и без мнения членов СД невозможно);
- присутствуют риски влияния на независимость и объективность службы внутреннего аудита;
- акционеры не имеют возможности созыва СД;
- отсутствует информация в раскрытии об участии СД и/или профильного Комитета по подготовке предложений основному акционеру, в т.ч. Росимуществу по кандидатам в СД на следующий корпоративный год.



Общее собрание акционеров: активность акционеров

Активность миноритарных акционеров крайне низкая, обусловлено режимом санкций, который отражается, в том числе на возможности голосования на общих собраниях акционеров и низким значением free-float. Потенциал влияния консолидации портфельных и институциональных инвесторов даже без учета санкционных проблем на практике отсутствует. Например, для избрания независимого директора необходимо объединение около 10% голосов (100% free-float).



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

| Наименование акционер- ров | % голосующих акций | Комментарии по голосованию |
|-----------------------------------|-----------------------|---|
| ROSNEFTEGAZ (100% принадлежит РФ) | 69,5 | Политика по голосованию отсутствует, голосование осуществляется на основании директивы Правительства РФ. |
| BP PLC | 19,75 | Стратегический инвестор, политика по голосованию отсутствует. |
| VANGUARD GROUP | 0,18 | Акционер раскрывает подходы к голосованию на собраниях акционеров, а также фактическое голосование за последний корпоративный сезон. По фондам, ориентированным на инвестирование в Россию Роснефть отсутствует в отчетности (либо данные о владении не актуальны, либо в условиях режима санкций в отношении компании информация вообще не раскрывается). В выдвижении кандидатов в СД/НС не участвует, но в соответствии с общими раскрываемыми подходами к голосованию поддерживает идею выдвижения не менее 20% независимых директоров, группой акционеров, обладающей не менее 3% акций компании в течение последних 3-х лет. Используются рекомендации proxy advisory firms. |
| FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH | 0,13 | Акционер раскрывает подробную политику по голосованию в разрезе основных вопросов в части избрания Совета директоров, одобрение системы вознаграждения, позиции по анти-поглощению и т.д. Акционер также раскрывает свои голосования за корпоративный сезон собраний (с июля 2015 по 30 июня 2016). Данные по голосованию на ОСА Роснефть в раскрытии отсутствуют. |
| SECHIN IGOR IVANOVICH | 0,13 | Главный исполнительный директор компании владеет по состоянию на 30.09.2016 года пакетом акций в размере 4 624 млн. рублей. Инвесторы приветствуют практику владения ЕИО компании существенным пакетом акций. Количество бумаг, использованное для расчета денежного эквивалента раскрывается на сайте компании вместе со всеми членами СД и Правления компании. |
| BLACKROCK | 0,13 | Акционер раскрывает как глобальные принципы корпоративного управления, так и региональные подходы к голосованию и взаимодействию с компаниями. Раскрывается голосование за последний корпоративный сезон. Раскрытие ВОСА 2015 и ГОСА 2016: не голосовал. Используются рекомендации proxy advisory firms. В выдвижении кандидатов в СД/НС не участвует, только если возможно присоединение к предложению других акционеров, если есть уверенность в наилучшем соблюдении интересов акционеров. |
| SWEDBANK ROBUR FONDER AB | 0,04 | Акционер является подписчиком PRI. Совет директоров утверждает политику ответственного инвестирования на несколько последующих лет, включая подходы к недопущению инвестирования в некоторые направления и компании. В России акционер выборочно голосует на ОСА, итоги голосования не раскрываются. Акционер может участвовать в номинации независимых директоров или внесении предложений в повестку дня общего собрания акционеров. Также акционер раскрывает на регулярной основе список компаний, с менеджментом которых акционер вел диалог за отчетный период (2016 г.). Среди российских компаний указана компания Транснефть по вопросам окружающей среды, правам человека, отчетности и прозрачности. |



Общее собрание акционеров: раскрытие информации

+

- материалы ОСА раскрываются на английском и русском языках за 30 дней до даты ОСА в соответствии с нормами внутренних документов общества;
- в материалах ОСА указываются лица, предложившие вопросы в повестку дня и кандидатов в состав СД и ревизионную комиссию;
- материалы содержат сведения о кандидатуре аудитора общества, процедуре, использованной при его отборе, а также цене услуг по аудиту бухгалтерской (финансовой) отчетности по РСБУ и консолидированной отчетности по МСФО. В материалы ГОСА (в том числе 2014–16 гг) включается перечень всех услуг, оказываемых аудитором обществу, а также их стоимость, что является хорошей практикой.

-

- в годовой отчет общества не включены сведения о сделках с заинтересованностью, одобренные СД и ОСА в отчетном году;
- материалы не содержат обоснования распределения прибыли, в том числе направляемой на выплату дивидендов и остающейся в распоряжении Общества;
- в материалы включены проекты изменений внутренних документов Общества, однако отсутствуют обоснования необходимости внесения предлагаемых изменений. Кроме того, к проектам изменений не прилагаются действующие редакции документов, которые позволили бы акционерам более правильно понять содержание и значение изменений. Наилучшей практикой было бы оформление изменений, согласно практике ряда ПАО, в виде сравнительных таблиц, а также обоснование необходимости внесения каждого изменения;
- в рамках проведенного ГОСА Общество отчиталось о соблюдении только 49 из 79 принципов и рекомендаций Кодекса КУ (соблюдаются 27 рекомендаций, частично – 17 и не соблюдаются 5). Кроме того, по мнению общества, 6% таких рекомендаций к нему не применимы, не раскрывая, о каких именно рекомендациях идет речь.



Совет директоров: международная и российская практика

| Практика работы СД | Royal Dutch Shell | BP | Exxon Mobil | ПАО «НК «Роснефть» |
|--|--|--|--|--|
| НД/Общее кол-во членов СД | 9/11 | 13/15 | 11/13 | 2/9 |
| Дисциплина участия в заседаниях СД и Комитетов за 2015 год | СД -12 (3 члена СД по 1 пропуску и 1 член СД 3 пропуска), Комитет по аудиту – 6 заседаний (1 пропуск), Комитет по номинациям – 7 заседаний (100% посещаемость), Комитет по вознаграждениям – 5 заседаний (1 член СД 2 пропуска) | СД -13 заседаний (2 по телеконференции) и 1 члена СД – 2 пропуска, 3 члена СД имеют по 1 пропуску. Комитет по аудиту – 11 заседаний (3 члена Комитета по 1 пропуску) | СД – 11 заседаний, Комитет по аудиту – 11 заседаний, Комитет по вознаграждениям – 7, Комитет по делам СД) – 7. Дисциплина участия 92% средняя, у всех комитетов и СД посещаемость не менее 75% (поименно не раскрывается). | СД – 30 заседаний, 100% (с учетом пропусков из-за конфликта интересов или заинтересованности), Комитет по аудиту – 18 заседаний (100% посещаемость), Комитет по кадрам и вознаграждениям – 15 заседаний (100% посещаемость). |
| Вознаграждение членов СД/фактические выплаты по итогам 2015 года | (2016) €850т.– Председатель СД, €130т. – член СД, €55т.– старший НД, €55 (25) т.– Председатель Комитета по аудиту (член КА), €35 (17,25) т. – Председатель комитета по вознаграждениям (член КВ), €25 (12) т. – Председатель комитета по номинациям. Факт (2015): €147–315т. (616т. Председатель СД) | £785т.– Председатель СД, £120т.– Старший НД, £90 т.– член СД, £30/20т.– Председатель Комитета/член Комитета. Факт: £141–178т. за корпоративный год | \$110т.– член СД, \$10т.– Председатель Комитета + 2500 акций ежегодно (+ 8000 акций при вступлении в должность) и дивиденды на них (не даются, если отставка до 72 лет). Факт: \$110–120т.+ \$231т. в акциях | \$500т. – член СД, \$600т. – Председатель СД, \$30т. – член Комитета, \$50 тыс. – Председатель Комитета. |



Совет директоров: практические аспекты работы

Председатель СД

Белоусов Андрей Рэмович (представитель РФ),
помощник Президента РФ
акциями общества не владеет;

Председатель Комитета по аудиту

Хамфриз Дональд (НД)
Владеет 0,0021% обыкновенных акций общества
(на 76,3 млн. руб.);

Председатель Комитета

по кадрам и вознаграждениям

Варниг Маттиас (НД с 23.12.2016),*
исполнительный директор компании Норд Стрим 2 АГ, (Nord Stream 2 AG) (Швейцария), Представитель РФ до 23.12.2016,
владеет 0,0009% обыкновенных акций общества (на 28,2 млн. руб.);

Председатель Комитета

по стратегическому планированию

Вьюгин Олег Вячеславович (НД)
Профессор НИУ ВШЭ,
акциями общества не владеет.

С независимыми членами СД Общества АПИ не удалось договориться о проведении встречи. Компания не ответила на запрос. Мы не имеем возможности включить в отчет комментарии по ключевым вопросам КУ и отразить практический анализ деятельности СД. Компания также не раскрывает результаты голосования членов СД (в т.ч. поименно), что также препятствует соответствующему анализу некоторых аспектов деятельности СД.

* Совет директоров компании после отчетной даты исследования признал независимым представителя РФ Маттиаса Варнига с учетом его связанности с существенными контрагентами (член СД ВТБ и Транснефть) и государством (через Nord Stream 2 AG, принадлежащей на 51% ПАО Газпром, подконтрольному государству) и распоряжения Правительства об исключении члена СД из лиц, обязанных голосовать по директиве Общества. Мы не направляли приглашение о встрече данному члену СД, так как на момент проведения исследования он не был признан независимым.

Следует отметить, что Совет директоров не рассматривал в рамках признания независимого статуса Маттиаса Варнига его связанность с конкурентом общества – группой компаний ПАО Газпром (например, через подконтрольное Газпрому ПАО Газпромнефть). Кроме того, сам Газпром может являться конкурентом ПАО Роснефть (у компании Роснефть есть собственный газовый бизнес), хотя в годовой отчетности в части анализа конкурентной среды данный эмитент отсутствует. Таким образом, признанный независимым член Совета директоров, по нашему мнению, связан не только с существенными контрагентами и государством, но и с конкурентом компании через группу компаний Газпром.



Совет директоров: практические аспекты работы

За анализируемый период (2015 г. и 9 месяцев 2016 г.) проведено 46 заседаний СД. Поскольку не все сообщения о принятых СД решениях содержат сведения о форме заседания, определить точное соотношение очных и заочных заседаний представляется затруднительным. Помимо формы заседания, не раскрываются также состав участников заседания и результаты голосования. В 2015 году, согласно ГО 2015, проведено 30 заседаний, в т.ч. 5 очных. За исследуемый период мы смогли идентифицировать всего 6 очных заседаний (исходя из раскрытия). Всего рассмотрено 165 вопросов.

Основные вопросы:

- одобрение сделок с заинтересованностью (39 вопросов или почти 24%, рассмотрено 2244 сделок на общую сумму 33,6 трлн. рублей, \$24,7 млрд. и €4,1 млн.);
- определение позиции общества в отношении сделок общества и Группы Роснефть, деятельности подконтрольных обществ и иных вопросов (22 вопроса);
- утверждение документов общества (Положений, политик, стандартов) и внесение в них изменений (21 вопрос);
- утверждение показателей эффективности (9 вопросов);
- деятельность службы ВА (7 вопросов);
- долгосрочная программа развития (6 вопросов);
- план финансово-хозяйственной деятельности (4 вопроса).

Необходимо отметить, что исходя из раскрытия 31 декабря 2015 СД рассматривался вопрос «О корректировке показателей эффективности топ-менеджеров ОАО «НК «Роснефть» на 2015 год для целей

годового премирования». Рассмотрение подобных корректировок фактически уже после отчетного периода требует соответствующих пояснений и является нежелательной практикой в постановке задач и целей. Также следует отметить достаточно позднее рассмотрение вопроса «Об утверждении показателей эффективности топ-менеджеров ОАО «НК «Роснефть» на 2015 год» фактически после 1-го квартала 2015 года.

СД утвердил в 2015 году «Порядок нормализации показателей эффективности при анализе и оценке деятельности менеджмента Компании за отчетный период для целей годового премирования» (порядок и подходы не раскрываются).

Совет директоров не рассматривал отдельно вопросы, связанные с управлением рисками (в 2015 году утверждена политика по системе управления рисками и внутреннего контроля, в соответствии с которой СД не реже одного раза в год рассматривает вопросы организации, функционирования и эффективности системы управления рисками и внутреннего контроля).

Устав общества не предусматривает возможности акционеров требовать созыва заседания СД. Рекомендации Кодекса КУ предполагают такую возможность для акционеров, владеющих не менее 2% голосующих акций общества.

Компания не раскрывает участие членов СД в разрезе очные/заочные заседания СД. В компаниях-аналогах заседания СД проводятся в очной форме (или в режиме телеконференции).

Комитет по аудиту (КА)

Большинство (2 из 3) членов комитета, в том числе Председатель, являются НД.*

**с 23 декабря 2016 года все члены Комитета являются независимыми с учетом решения СД признать независимым одного из членов Комитета.*

Всего в 2015 году было 18 заседаний Комитета (для некоторых членов 12 или 6, с учетом срока полномочий). Дисциплина участия 100%. Обществом не указывается форма проведения заседаний.

Полномочия и права Комитета в целом соответствуют лучшей практике и рекомендациям Кодекса КУ. Следует отметить функции КА по мониторингу системы КУ общества, оценке практики КУ, а также организации регулярного взаимодействия СД с исполнительными органами Общества и подразделениями, ответственными за финансово-экономический блок и вопросы внутреннего аудита и контроля, системы управления рисками.

В 2015 г. Комитет рассматривал стандартные вопросы КА, включая кандидатуры аудитора, утверждение кандидатур на руководителя Службы внутреннего аудита (СВА), финансовую отчетность, утверждение внутренних документов, относящихся к компетенции Комитета, и другие. Дополнительно КА рассмотрел кандидатуры и на должности руководителей подразделений Службы ВА, что является хорошей практикой. Проведено 18 заседаний Комитета. Также комитетом проводились встречи (конференц-звонки) с руководителем Службы ВА, представителями внешнего аудитора и членами Ревизионной комиссии.

КА не рассматривал отдельно вопросы функционирования в обществе «горячей линии» по сообщениям о нарушениях, хотя, возможно, этот вопрос рассматривался в составе отчета о результатах ВА.

Комитет по кадрам и вознаграждениям (ККВ)

Комитет возглавляет Маттиас Варниг, признанный СД 23 декабря 2016 года независимым директором. В Комитет также входят 1 представитель существенного миноритарного акционера и 1 независимый директор.

Всего в 2015 году было 15 заседаний Комитета (для некоторых членов 8 или 7, с учетом срока полномочий). Дисциплина участия 100%. Обществом не указывается форма проведения заседаний.

Полномочия Комитета в целом соответствуют хорошей практике и рекомендациям Кодекса КУ, включая, в том числе разработку и периодический пересмотр политики вознаграждения членов СД, членов исполнительных органов (в том числе условий договоров с ними), а также контроль за ее внедрением и реализацией.

Исходя из раскрытия информации, Комитет также принимает участие в разработке критериев оценки деятельности членов исполнительных органов и топ-менеджеров Общества, а также проводит ежегодную оценку эффективности работы СД и его членов. Результаты оценки общество не раскрывает.

В 2015 г. Комитет рассматривал стандартные вопросы, т.ч. вознаграждение членов Правления по результатам выполнения КПЭ, утверждение системы КПЭ по персональному составу Правления, вопросы по самооценке СД и отчет об устойчивом развитии.

Комитет проводит самооценку эффективности СД, привлечение независимого консультанта ожидается в 2017 году.

Оценить доступ членов Комитета ко всем договорам с высшими менеджерами и системе вознаграждения в силу отсутствия возможности встретиться с членами Комитета представляется затруднительным.



Важные аспекты КУ

Внешний аудитор

По результатам проведенной конкурсной процедуры СД предложил на ГОСА 2016 года утвердить ООО «Эрнст энд Янг» аудитором общества и определить предельный размер оплаты его услуг на 2016 год: по аудиту отчетности по РСБУ – не более 3 246 000 руб., по аудиту консолидированной финансовой отчетности по МСФО – не более 95 059 290 руб. ООО «Эрнст энд Янг» сотрудничает с обществом с 2002 года. В настоящее время аудитор помимо обязательного аудита оказывает обществу услуги по проведению обзорных проверок промежуточной консолидированной финансовой отчетности, а также разовые дополнительные аудиторские услуги в отношении новых активов, приобретенных группой «Роснефть» для целей отражения в консолидированной финансовой отчетности по МСФО. «Эрнст энд Янг» также является аудитором ряда крупнейших российских и зарубежных дочерних компаний общества.

Уровень взаимодействия аудиторов с членами Комитета по аудиту и членами СД не представляется возможным оценить.

Внутренний аудитор, внутренний контроль и управление рисками

Компанией утверждены политики «О внутреннем аудите» и «Система управления рисками и внутреннего контроля», «Программа гарантии и обеспечения качества внутреннего аудита» (документы, кроме Программы, раскрыты на сайте). В рамках повышения качества внутреннего контроля (ВК) и управления рисками (УР) проведена разработка матриц рисков и контрольных процедур по бизнес-процессам в Обществе и 16 Обществах Группы (более 100 матриц) с отражением недостатков дизайна контрольных процедур. Проводится работа по устранению выявленных недостатков и обучение для топ-менеджеров и работников по организации УР и ВК, а также противодействию мошенничеству и коррупции.

Принята антикоррупционная политика и организована «горячая» линия безопасности (эл. почта, телефон) с сохранением конфиденциальности и (при желании) анонимности (линия завязана на Службу безопасности Общества). Не раскрывается информация об уровне доступа Службы внутреннего аудита и членов Комитета по аудиту к информации, полученной через «горячую» линию.

Служба внутреннего аудита (СВА) состоит из 3 департаментов и 2 управлений (общая численность не раскрывается). Руководитель СВА в ранге вице-президента, по нашему мнению, имеет достаточные полномочия для реализации своих функций.

Однако факт вхождения руководителя СВА в Правление Общества создает риски для независимости и объективности функции внутреннего аудита (ВА). Международными профессиональными стандартами ВА не рекомендуется, чтобы внутренние аудиторы несли ответственность за аудируемую деятельность и имели даже потенциальный конфликт интересов. Также необходимо отметить, что руководитель СВА является формально генеральным директором основного акционера компании АО РОСНЕФТЕГАЗ, а главный исполнительный директор ПАО НК РОСНЕФТЬ является Председателем СД АО РОСНЕФТЕГАЗ, в обязанности которого входит подписание договора с генеральным директором, если иное лицо не установлено решением СД. *Также в прямые полномочия СД и членов КА компании не входят вопросы рассмотрения условий трудового договора с руководителем СВА и бюджета подразделения* (согласно политике о ВА Совету директоров при рассмотрении плана работы СВА может быть предоставлена информация о ресурсных ограничениях, штатное расписание и ресурсный план СВА).



Дивидендная политика

Утвержденная обществом в 2015 г. дивидендная политика (ДП), рекомендует направление на дивиденды не менее 25% чистой прибыли общества, исчисленной по МСФО, и утверждает стремление обеспечить ежегодный рост дивидендов. Дивидендная история за последние 4 года показывает выполнение рекомендаций ДП, однако доля, направляемая на дивиденды, существенно ниже по сравнению с международными компаниями-аналогами. Поскольку

общество не раскрывает содержание изменений, внесенных в ДП решением СД от 07.12.2016 (согласно пресс-релизу компании дивидендные выплаты в обозримом будущем составят не менее 35% чистой прибыли по МСФО и новая ДП предусматривает выплаты акционерам два раза в год), мы сохраняем рекомендацию отразить в ДП подходы к распределению прибыли с учетом доходности реинвестированной прибыли, формирования свободного денежного потока и целевой долговой нагрузки.

| | Дивиденд на акцию, руб. | Всего объявленных дивидендов, млн. руб. | Всего выплаченных дивидендов, млн. руб. | Коэффициент выплаты* по РСБУ | Коэффициент выплаты* по МСФО/ОПБУ США |
|------|-------------------------|---|---|------------------------------|---------------------------------------|
| 2012 | 8,05 | 85 315 | 85 250 | 28,2 % | 25,0 % |
| 2013 | 12,85 | 136 187 | 136 076 | 99,9 % | 25,0 % |
| 2014 | 8,21 | 87 011 | 86 931 | 17,4 % | 25,0 % |
| 2015 | 11,75 | 124 529 | ** | 52,0% | 35,0 % |

* отношение суммы объявленных дивидендов к чистой прибыли за отчетный период. ** - н/д

Дивидендные выплаты (Payout ratio) в сравнении с компаниями-аналогами.

| Royal Dutch Shell | BP plc | Exxon Mobil | ПАО «Роснефть» |
|-------------------|----------------------------------|-------------|----------------|
| 63% | убытки (176% к ЧП прошлого года) | 75% | 35% |

Раскрытие информации

Общество *не раскрывает* поименное голосование членов СД в системе обязательного раскрытия, что не позволяет оценить позиции членов СД (особенно независимых) по отдельным существенным вопросам повестки дня. В большинстве сообщений об одобрении СД сделок с заинтересованностью раскрываются их существенные характеристики, что является примером хорошей практики. Однако цены сделок не раскрываются в отдельных случаях (без указания оснований нераскрытия).

Компания не раскрывает описание системы вознаграждения высшего менеджмента и взаимосвязи выплат с конкретными КПЭ (с раскрытием целевых и фактических КПЭ), требуется соответствующее внесение изменений в действующие подходы к раскрытию с учетом в том числе компаний (условных) аналогов.



Практика раскрытия информации о системе мотивации менеджмента международных аналогов

| Примерное соотношение вознаграждения) для CEO на 2015 год | Royal Dutch Shell | BP | Exxon Mobil | «НК «Роснефть» (КИО) |
|---|-------------------|-----|-------------|----------------------|
| Фиксированное годовое | 28% | 14% | 13% | 28% |
| Бонусы (годовые) | 34% | 11% | 10% | 72% |
| Долгосрочное | 38% | 75% | 77% | 0% |

| | Royal Dutch Shell | BP | Exxon Mobil | ПАО «НК «Роснефть» |
|--|--|--|--|--|
| Раскрытие: все выплаты, в т.ч. в виде акций, и оценка будущих выплат | CEO+CFO. Факт (CEO): з/п €1430т., бонус (включая 50% отложенного на 3 года) – €3 500т. Долгосрочное вознаграждение без учета отложенного годового бонуса – €163т. | CEO+CFO. Факт (CEO): з/п – \$1854т., бонус – \$1391т. отложенный бонус в акциях (2/3 годового бонуса) + акции – \$2603т. Долгосрочное вознаграждение акциями за исполнение КПЭ – \$7116т. | CEO+CFO+3 BM Факт (CEO): з/п – \$3047т., бонус – \$2386т. Долгосрочное вознаграждение акциями – \$18 288т. | Правление в совокупности (в 2015 сокр. с 13 до 11 членов), включая ЕИО Факт 2015 (КИО): 2 884 млн. руб*. З/п и исполнение функций Правления – 764 млн. руб., премии – 2 008 млн. руб. По Стандарту: базовая з/п (CEO) – от 180 до 240 млн. руб., базовый бонус за КПЭ – до 150% з/п, доп. премии без ограничений. Опционная программа возможна в будущем. |

* сумма не включает выплаченные в 2015 г. разовые премии за реализацию крупнейших проектов в 2014 г., премии, выплаченные на основании решения Президента РФ о награждении государственными наградами РФ за достижения 2014 г., а также часть вознаграждения за 2014 г. данная информация отдельно не раскрывается.



| | <i>Royal Dutch Shell</i> | <i>BP</i> | <i>Exxon Mobil</i> | <i>ПАО «НК «Роснефть»</i> |
|--|---|--|--|---|
| КПЭ для краткосрочного (годового) переменного вознаграждения (если у КПЭ есть веса, указываются) | Операционный cash-flow, Реализация проектов в срок и в рамках бюджета, производство, продажи, загрузка мощностей, безопасность, энерго- и водная эффективность | Снижение числа случаев первичного загрязнения окружающей среды, Аварийность, Число несчастных случаев на производстве – по 10% , операционный денежный поток, прибыль в расчете на стоимость замещения запасов – по 20%, чистые инвестиции – 15%, корпоративные и функциональные затраты -10%, приоритет. проекты – 5% | Безопасность и операционная эффективность (набор показателей), ROCE, TSR по сравнению с аналогами, FCF, Выплаты акционерам, Стратегические результаты, Выполнение проектов. Дополнительно – 50% бонуса откладывается до достижения целевого уровня EPS | ROACE, Объем добычи и производства углеводородов, EBITDA, Чистый долг / EBITDA, Отношение TSR к среднеотраслевому уровню по компаниям РФ, Снижение затрат в сопоставимых условиях, выполнение программы инновационного развития (для ЕИО, для других топ-менеджеров дополнительно показатели по блокам) |
| КПЭ для долгосрочного переменного вознаграждения | Рост TSR (30%); рост EPS в расчете на стоимость поставок (30%); рост сальдо операционного CF (20%); ROACE (20%) – значение по аналогам, разделенным на 5 групп (со значениями по возрастанию) | TSR по ср. с аналогами -1/3, операционный денежный поток – 1/3, темпы восполнения запасов, безопасность и произв. риски, выполнение приоритетных проектов -1/3 в совокупности | Те же, что и для годового бонуса | Нет |
| Долгосрочное премирование | База з/п x 3,4 (CEO) x коэф. выполнения КПЭ (0–2) x коэф. недовыполнения TSR (1/2) | Конвертированная в акции часть годового вознаграждения (период 3 года) и долгосрочное вознаграждение акциями за исп. КПЭ (период накопления 3 года) | Период выплаты долгосрочных акций 5 лет – 50% и 10 лет или при отставке с должности – 50% | Нет |

Вознаграждение менеджмента

СД утвержден и раскрыт на сайте Стандарт «О выплатах и компенсациях топ-менеджерам», определяющий основные принципы оплаты труда, премирования, осуществления выплат компенсационного и социального характера Президенту (в настоящее время – Главному исполнительному директору), вице-президентам и должностным лицам в ранге вице-президента. Годовое вознаграждение за исполнение КПЭ не может превышать 150% годового должностного оклада (макс. годовой оклад Президента Общества 240 млн. руб.), надбавка за выполнение обязанностей членом КИО – 5% от должностного оклада Президента, предусмотрены премии за выполнение особо значимых проектов (не ограничены, но требуют решения Комитета по кадрам и вознаграждениям при превышении 6-кратного размера годового оклада). Долгосрочное вознаграждение не предусматривается, но предусмотрена опционная программа (пока не утверждена).

Раскрытие принципов вознаграждения топ-менеджеров является лучшей практикой среди рассматриваемых ПАО, однако фактические выплаты в соответствии с практикой компаний – (условных) аналогов не раскрываются.

Раскрытие информации о владении акциями общества членами Правления (наиболее крупные пакеты)

| Члены Правления | Округл. стоимость пакета акций на 30.09.16 (5 наиболее крупных) |
|--------------------------|---|
| Сечин Игорь Иванович | 4 624 млн. рублей |
| Лирон Эрик Морис | 185 млн. рублей |
| Касимиро Дидье | 156 млн. рублей |
| Лазарев Петр Иванович | 153 млн. рублей |
| Рунье Зелько | 131 млн. рублей |
| Шишкин Андрей Николаевич | 131 млн. рублей |

Корпоративная социальная ответственность.

Обществом в 2015 году направлено непосредственно на благотворительность и по соглашениям на социальное развитие регионов около 6,3 млрд. руб., или 1,78% от чистой прибыли за 2015 год.

Расходы на благотворительность и соц. развитие регионов в сравнении с компаниями-аналогами, % от ЧП

| Royal Dutch Shell | BP plc | Exxon Mobil | ПАО «НК «Роснефть» |
|-------------------|--|-------------|--------------------|
| 0,82% | 1,77% (к чистой прибыли прошлого года) | 1,66% | 1,78% |

Расходы на благотворительность Общества в отношении ЧП соответствуют компаниям-аналогам.





Ассоциация
профессиональных инвесторов (АПИ)

Аналитический отчет по ПАО РОССЕТИ

по состоянию на 30.09.2016



НАУЧНО-УЧЕБНАЯ
ЛАБОРАТОРИЯ ИССЛЕДОВАНИЙ
В ОБЛАСТИ БИЗНЕС-КОММУНИКАЦИЙ ВШЭ

Структура капитала

Привилегированные акции составляют 1,04% уставного капитала общества. Квазиказначейские акции, находящиеся в собственности 6 компаний, в том числе трех МРСК, составляют 0,0043% (в квартальной отчетности указано 0,0017%).

В обществе действуют 4 программы глобальных депозитарных расписок (совокупный возможный предельный размер программы 5,4062767% от УК), соотношение одной ГДР к акциям общества - 1:200.

В период 2010–2016 гг. было проведено 5 дополнительных выпусков обыкновенных акций (ОА), в результате чего их количество увеличилось с 41 041 753 984 до 195 995 579 707 штук. Цена размещения варьировалась от 1 до 4,14 рублей за одну акцию. Общий коэффициент размытия составил 0,26 (т.е. доли миноритарных акционеров уменьшились на 74%). В результате доля Российской Федерации в ОА увеличилась с 56,58% (2012) до 88,75% (2016).

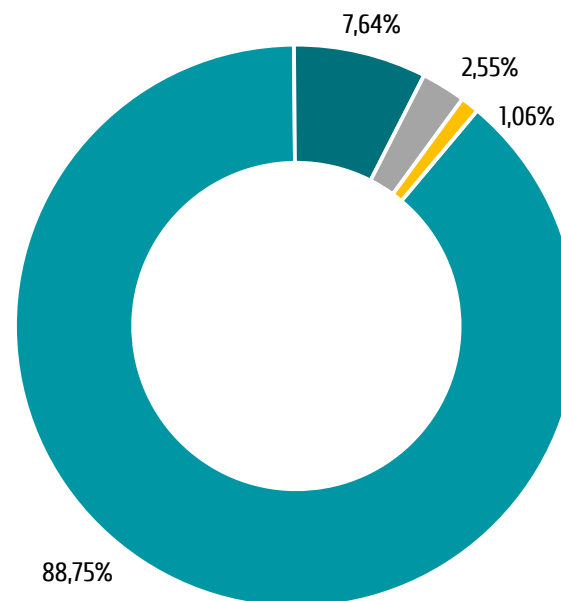
Самыми значительными были выпуски 2013 года (увеличение количества ОА более чем в 2,8 раза) и 2015 года (примерно в 1,2 раза).

Текущий free-float компании не предполагает какую-либо возможность для миноритариев участвовать в развитии корпоративного управления на практике. Теоретически в случае консолидации 60% всех миноритарных акционеров возможно избрание 1-го независимого директора голосами миноритарных акционеров.

Оценка компанией своего корпоративного управления

По оценке Общества, в 2015 году из 79 принципов и рекомендаций Кодекса КУ общество соблюдало 50, частично соблюдало 24, не соблюдало 5.

Распределение голосующих акций



- Российская Федерация
- НКО АО «НРД» (НД)
- ООО «Депозитарные и корпоративные технологии» (НД)
- Прочие акционеры

Характеристики практики КУ

+

- в составе СД 4 независимых члена СД из 15, что соответствует требованиям Правил листинга, но не рекомендациям Кодекса КУ в отношении доли НД в составе СД;
- комитеты СД по аудиту и кадрам и вознаграждениям сформированы только из независимых директоров;
- на сайте Общества раскрыты документы по внутреннему аудиту (ВА), организации внутреннего контроля, антикоррупционная политика;
- раскрываются существенные условия сделок с заинтересованностью в сообщениях о решениях СД;
- раскрыты подробные документы по организации закупок;
- антикоррупционная политика включает подробную регламентацию предотвращения и управления конфликтом интересов;
- широкая компетенция комитета по аудиту;
- компетенция СД в отношении ВА соответствует рекомендациям Кодекса КУ, включая в том числе утверждение бюджета подразделения ВА;
- достаточно широкая компетенция СД в отношении определения позиций представителей Общества в органах управления дочерних обществ (но СД не может предложить кандидатов в СД подконтрольных компаний);
- компетенция СД расширена в отношении существенных сделок (отчуждение имущества балансовой стоимостью от 10 до 25%, профильного имущества и т.д.);
- компетенция СД по согласованию кандидатур заместителей ЕИО и главного бухгалтера;
- создан Комитет по оценке, в задачи которого входят вопросы стоимости существенных сделок общества.

—

- недостатки практики организации работы СД (в том числе систематическое нарушение сроков предоставления материалов чле-

нам СД, рассмотрение важных вопросов на заочных заседаниях, «перегрузки» заседаний важными вопросами);

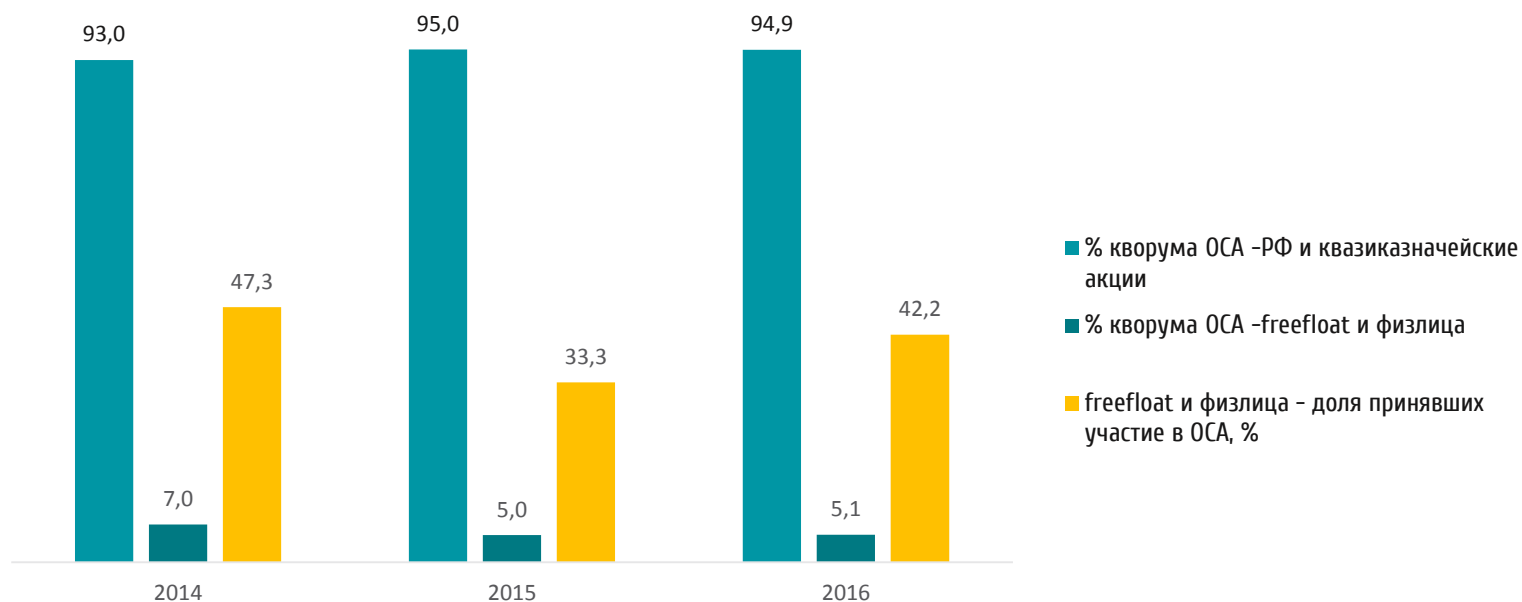
- отдельные документы (программы, методики КПЭ на соответствующий год) утверждаются либо корректируются в середине или даже конце срока их исполнения («задним числом»);
- акционеры не имеют права требовать созыва заседания СД;
- низкий уровень вознаграждения членов СД (по сравнению даже с российской практикой) привязан к операционным показателям (выручке и чистой прибыли) общества, что не соответствует рекомендациям Кодекса КУ;
- отсутствие действующей системы долгосрочной мотивации менеджмента и подконтрольных компаний, перекося в сторону квартального и годового вознаграждения;
- приоритеты управления ориентированы не столько на акционерную доходность подконтрольных компаний (с учетом сбалансированных возможностей и условий регулируемого бизнеса), сколько на приоритеты технической и инвестиционной политики;
- ряд недостатков КУ (в т.ч. по срокам предоставления материалов к заседаниям СД/Комитетов, вынесение важных вопросов на заочные заседания СД/Комитетов, нераскрытие информации о системе мотивации и т.д.) отмечается в подконтрольных компаниях;
- высшим органом по предотвращению и управлению конфликтом интересов является исполнительный орган – Центральная комиссия по соблюдению норм корпоративной этики и урегулированию конфликта интересов;
- практически не выполнены рекомендации Кодекса КУ о принятии решений по наиболее важным вопросам деятельности общества квалифицированным большинством либо большинством избранных членов СД (только 2 вопроса из 10-ти, предусмотренных Кодексом); вопросы, решаемые только на очных заседаниях СД, уставом общества не предусмотрены.
- в связи с несоблюдением основным акционером (РФ) требований к срокам выдвижения кандидатов в СД (пример 2016 г.) общество нарушило сроки рассмотрения этих вопросов СД, а также соответствующие сроки раскрытия информации.



Общее собрание акционеров: активность и политики по голосованию акционеров

Процент участия частных миноритарных акционеров в ОСА показывает на протяжении 2014–2016 гг. стабильно среднее участие (в 2016 – 42,2% от общего числа частных миноритарных акционеров), которое выше, чем во многих других ПАО. Однако малая доля акций не позволяет миноритарным акционерам оказывать фактическое влияние на избрание СД и на принятие решений по важнейшим вопросам деятельности общества. При полной консолидации миноритарные акционеры теперь не могут избрать своими голосами 2 НД, и даже несмотря на относительно низкий порог (6,67% от кворума) для гарантированного избрания, количество голосов частных акционеров, принимающих участие в собрании (5,1%), недостаточно для избрания 1 НД.

В члены СД кандидатов выдвигали только Росимущество и миноритарный акционер Общества из Группы ПАО «Газпром» – ООО «Газпром энергохолдинг» (и «Газпром финанс Б.В.»).



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

| Наименование акционеров | % голос-х акций | Комментарии по голосованию |
|--------------------------------|-----------------|---|
| Российская Федерация | 88,75 | Политика по голосованию отсутствует, голосование осуществляется Росимуществом на основании директивы Правительства РФ. |
| VANGUARD GROUP | 0,39 | Акционер раскрывает подходы к голосованию на собраниях акционеров, а также фактическое голосование за последний корпоративный сезон. Согласно раскрытию по формам N-PX на ГОСА 2016 фонды голосовали «за» по всем вопросам (кроме выборов членов Ревизионной комиссии), включая сделки с заинтересованностью, по кандидатам в СД – «ЗА» В. Белова. В выдвижении кандидатов в СД/НС не участвует, но в соответствии с общими раскрываемыми подходами к голосованию поддерживает идею выдвижения не менее 20% независимых директоров группой акционеров, обладающей не менее 3% акций компании в течение последних 3-х лет. Используются рекомендации проху advisory firms. |
| NORGES BANK | 0,14 | Акционер раскрывает политику по голосованию, а также результаты своего голосования. Согласно раскрытию за 2016 на ГОСА 2016 голосовал по всем вопросам «ЗА», вкл. выборы РК, по кандидатам в СД – «ЗА» В. Белова. В выдвижениях кандидатов в состав НС/СД в России пока не участвует в отличие от других стран. Используются рекомендации проху advisory firms. |
| ALPINEX ASSET MANAGEMENT | 0,13 | УК ЗПИФ, политика по голосованию отсутствует, голосование не раскрывается |
| EATON VANCE CORP | 0,12 | УК фондов, данных по голосованию на ГОСА Россети 2016 по форме отчетности SEC USA N-PX нет. |
| VAN ECK ASSOCIATES CORPORATION | 0,11 | Пакет распределен по различным фондам, голосование не агрегировано. |



Общее собрание акционеров: раскрытие информации

+

- по всем основным вопросам предоставляются пояснительные записки, формальные протоколы решений СД и (или) Правления по предварительному одобрению вопросов;
- установлен большой срок для внесения акционерами предложений в повестку дня ГОСА (90 дней);
- в материалах указываются лица, предложившие кандидатов в состав СД и ревизионную комиссию, но не персонально по каждому кандидату;
- подробно раскрывается процедура отбора аудитора, с приложением итогового протокола конкурса с указанием участников конкурса и занятых ими мест (хорошая практика!);
- к новым редакциям внутренних документов общества прилагаются сравнительные таблицы вносимых изменений (дополнений), с обоснованиями необходимости их внесения;
- в годовой отчет включены сведения о сделках с заинтересованностью, одобренных в отчетном году с указанием контрагента, предмета и суммы сделки, заинтересованных лиц;
- в годовой отчет включены сведения о заседаниях Комитетов, подробные сведения о долгосрочной программе развития Общества и предлагаемых ее изменений, пояснения по не соблюдаемым аспектам Кодекса КУ;
- материалы к ОСА раскрываются также на английском языке.

-

- общество согласно Уставу и Положению об ОСА, стремится раскрывать материалы ОСА за 30 дней до даты ОСА, однако в 2016 году в связи с поздним утверждением повестки дня ОСА, материалы предоставлялись за минимальный срок – 20 дней до собрания, что не соответствовало рекомендациям Кодекса КУ;
- в материалах ОСА не раскрываются биографии кандидатов в СД и РК, только должности и сведения о наличии согласия на избрание;
- пояснительные записки по вопросам носят формальный характер (кроме пояснений к отчетности в годовом отчете);
- протокол заседания Совета директоров с утверждением списка кандидатов не раскрывается в материалах к ОСА.



Совет директоров: международная и российская практика

| Практика работы СД | EDF S.A. | Eversource Energy | National Grid plc | ПАО «Россети» |
|---|---|--|--|--|
| НД/Общее кол-во членов СД | 5/12 | 11/12 | 7/11 | 4/15 |
| Дисциплина участия в заседаниях СД и Комитетов в 2015 г. (посещение/количество заседаний) | СД (11 заседаний все очные) – средняя посещаемость 96,3% КА (8 заседаний все очные) – средняя посещаемость 87,5% КНВ – (2 заседания все очные) – средняя посещаемость 87,5% | СД (7 заседаний все очные) – средняя посещаемость 93% (1 пропуск по уважительной причине) Комитеты по аудиту, вознаграждениям, и по корпоративному управлению – посещаемость 100% | СД (10 заседаний все очные) – 2 члена СД по 1 пропуску, КА (5 заседаний, все очные) – посещаемость 100%, Комитет по кадрам (7 заседаний, все очные) – 1 пропуск, Комитет по вознаграждениям (6 заседаний, все очные) – 1 пропуск | 43 заседания за корпоративный год: 1 член СД посещаемость 100%, остальные от 28 до 98%, НД в среднем – 81%. Члены СД с 20 (или с 23) заседаниями за корпоративный год: посещаемость от 25 до 95%. Комитет по аудиту –КА (11 заседаний за корпоративный год) – 1 член КА – посещаемость 65%, остальные – 100%, ККВ (5 заседаний) – 1 член Комитета по кадрам и вознаграждениям (ККВ) – посещаемость 0%, 2 члена ККВ – 67% |
| Вознаграждение членов СД/фактические выплаты по итогам 2015 года | €510т.(2016) на всех членов СД Факт: €14,2 – 17,3 т. за неполный корп. год, €39,4 – 48,2 т. за полный корпоративный год | Фикс. часть \$100т. Акции – \$100т. (накапливаются до отставки) Старший директор – \$25т. Председатель КА – \$15т. Председатели других Комитетов – \$10т. Факт: \$202 – 237 т. (с учетом рыночной оценки отложенных акций) | Председатель СД – £500т., Старший НД – £22т., Член СД (UK) – £66т., Член СД – (US) £78т., Член Комитета – £9т., Председатели КА и КВ – £19т., Пред. др. комитетов – £12,5т. | Фиксированная – 0,7 млн. руб. с надбавками 30% Председателю СД, 20% Председателю Комитета, 10% члену Комитета. Зависит от наличия Чистой прибыли (пункт 4.4 Положения о выплате членам СД вознаграждений и компенсаций). Факт: 0 руб.* |

* Базовое вознаграждение членов СД Россетей, установленное документами Общества, значительно ниже, чем у компаний-аналогов и не соответствует практике даже российских эмитентов, при этом относительная разница между средним вознаграждением членов СД и Правления (высших менеджеров) составляет 5,77 раза (аналоги – примерно 15,2 раза, Россети – 87,8 раза). Размер выплат привязан к величине выручки и выплачивается из чистой прибыли. За 2015 год, в связи с отсутствием чистой прибыли, вызванным «бумажными» убытками на 18,2 млрд. руб. (переоценка финансовых вложений в акции ДЗО) вознаграждение не выплачивалось. Необходимо изменение подходов к системе вознаграждения членов СД.



Совет директоров

Председатель СД

Новак Александр Валентинович

(представитель РФ), Министр энергетики РФ, акциями общества не владеет;

Председатель Комитета по аудиту

Белов Василий Михайлович (НД)

Старший вице-президент по инновациям некоммерческой организации Фонд развития Центра разработки и коммерциализации новых технологий, акциями общества не владеет

Председатель Комитета

по кадрам и вознаграждениям

Калинин Александр Сергеевич (НД)

Президент Общероссийской общественной организации малого и среднего предпринимательства «ОПОРА РОССИИ» (НД), акциями общества не владеет

Дубнов Олег Маркович (НД)

Советник Генерального директора Фонда «Институт профессиональных директоров» (НД), акциями общества не владеет

Баркин Олег Геннадьевич (НД)

Заместитель Председателя Правления НП «Совет рынка по организации эффективной системы оптовой и розничной торговли электрической энергией и мощностью» (НД), акциями общества не владеет

АПИ не удалось договориться о проведении встречи с действующими членами СД Общества, в том числе НД, вследствие чего мы не имеем возможности включить в отчет их независимое мнение по ключевым вопросам корпоративного управления в Обществе. АПИ удалось получить только мнение члена СД прошедшего срока полномочий.



Совет директоров: практические аспекты работы

За анализируемый период (2015 г. и 9 месяцев 2016 г.) проведено 64 заседания СД, в том числе в форме совместного присутствия не менее 11. Рассмотрено 308 вопросов.

Сделки с заинтересованностью рассматривались 20 раз на общую сумму свыше 2,6 млрд. руб. (часть сделок представляла собой дополнительные условия сделок, совершенных ранее).

СД рассмотрел следующие существенные вопросы:

- утверждение КПЭ/отчетов об их исполнении, методик КПЭ (15);
- отчеты об итогах деятельности (13);
- инвестпрограмма на 2014 и на период 2015-2019 годов, бюджет, финансовый план (12);
- долгосрочная программа развития (9);
- вопросы внутреннего аудита (7) и управления рисками (3);
- вопросы благотворительности (3);
- принципы вознаграждения и система мотивации менеджмента;
- план мероприятий по внедрению Кодекса КУ.

Практика работы СД в рассмотренный период, по мнению одного из бывших членов СД, не вполне соответствовала хорошей практике и рекомендациям Кодекса КУ в следующих отношениях:

- систематическое нарушение сроков предоставления материалов к заседаниям СД. В ряде случаев, по важным и сложным вопросам, требующим тщательной проработки, материалы, вместо предусмотренного срока в 10 дней, предоставлялись за 4-5 дней до заседания (иногда за 1-2 дня либо в пятницу при проведении заседания в понедельник);
- заседания Комитетов в ряде случаев проводятся всего за несколько (в т.ч. за 1-2) дней до соответствующего заседания СД, что не позволяет обеспечить должные сроки рассмотрения материалов членами СД, не являющимися членами Комитетов;
- рассмотрение вопросов об утверждении важных внутренних документов Общества и важных отчетов (например, отчет по внутреннему аудиту) на заочных заседаниях СД;

- распространенная практика замены личного участия в очных заседаниях СД предоставлением письменных мнений. При этом дисциплина личного участия членов СД в заседаниях в целом ниже, чем у компаний-аналогов.
- утверждение отдельных документов бизнес-планирования (программ инновационного развития, сводных инвестиционных программ, методик КПЭ на соответствующий год) после истечения определенной части срока их исполнения (иногда в середине или конце года), что снижает эффективность бизнес-планирования и мотивации (отчасти это связано с особенностями регулируемого бизнеса общества). Например, методика КПЭ на 2015 год принята и введена в действие с 4 квартала 2015 года, утверждение значений КПЭ на 2016 год в декабре 2016 года, инновационная программа развития на 2016 год утверждена 30.12.2016, инвестиционная программа на 2016 год принята к сведению 09.06.2016.

При формировании проектов решений по директивным вопросам СД и Комитеты СД не вовлечены в достаточной степени, что делает принятие решений по данным вопросам достаточно формальным. Следует отметить (характерное и для других ПАО) отсутствие установленных процедур предварительного рассмотрения СД/Комитетами предложений государству по директивным вопросам. Ряд важных вопросов (в т.ч. утверждение важных внутренних документов) рассматривается на заочных заседаниях, в отдельных случаях задержки предоставления материалов членам СД снижают эффективность работы Совета.

Компанией проведена индивидуальная оценка членов СД за 2014-2015 корпоративный год (заполнены опросные листы на Межведомственном портале Росимущества). Результаты оценки не раскрываются, между тем методология не предполагает интервьюирование членов СД и обобщение основной проблематики деятельности СД.

СД сформирован достаточно активный Комитет по стратегии с привлечением внешних экспертов, но проблематика представления информации и организации работы Комитета сохраняется.



Комитет по аудиту (КА)

Состоит из НД (в 2015 году – 3 НД из 4 членов Комитета).

Всего в 2015 году проведено 11 заседаний КА, из них 6 – очных (рассмотрено 28 вопросов). Достаточно низкая дисциплина присутствия на очных заседаниях (0–67%, только 1 член Комитета участвовал во всех заседаниях).

Комитетом рассмотрены новые редакции внутренних документов общества: Политика внутреннего аудита, Политика управления рисками, Политика внутреннего контроля. Рассматривался бюджет Дирекции внутреннего аудита, кандидатура и существенные условия договора с ее руководителем, отчет о результатах выполнения «дорожной карты» по реализации Стратегии развития и совершенствования системы внутреннего контроля ПАО «Россети» и его дочерних обществ, отчеты ВА об эффективности ВА и управления рисками.

Также рассматривались стандартные вопросы: бухгалтерская (финансовая) отчетность (25% вопросов), кандидатура внешнего аудитора.

Нам не удалось встретиться с Председателем и членами Комитета по аудиту, в связи с этим отсутствует практическая оценка деятельности Комитета в части порядка взаимоотношений с внешними и внутренними аудиторами (оценка деятельности и отбор, достаточность ресурсов), особенности функционирования внутреннего контроля и системы управления рисками и т.д. Дисциплина участия членов Комитета по аудиту, на наш взгляд, свидетельствует о формальном подходе, как минимум, некоторых членов СД к деятельности Комитета.

Комитет по кадрам и вознаграждениям (ККВ)

Состоит из НД. В 2015 году состоялось 5 заседаний, из них только одно очное. Рассмотрено 12 вопросов. 2 члена Комитета не участвовали лично в очных заседаниях.

Комитет рассматривал вопрос о принципах вознаграждений и системы мотивации менеджмента ПАО «Россети», а также стандартные вопросы (утверждение методики КПЭ и оценка выполнения КПЭ, организационная структура исполнительного аппарата).

Комитет не рассматривал вопрос оценки эффективности СД, а также предложения акционерам по кандидатам в СД (до их выдвижения) на следующий корпоративный год (для дальнейшего их рассмотрения Росимуществом).

Работа Комитета, по нашему мнению, построена на формальном подходе и требует изменений.



Важные аспекты КУ

Взаимодействие с внешним аудитором

Конкурсная документация по отбору аудитора утверждается на заседании СД. В 2015 г. проведен открытый конкурс (3 участника) на аудит отчетности Общества за 2015–2017 годы, победителем признано ООО «РСМ РУСЬ». Аудитор утвержден на ГОСА. Стоимость аудиторских услуг – 15 млн. руб. (при начальной цене 36,2 млн. руб.). Неаудиторских услуг аудитор Обществу не оказывает.

Раскрытие информации

Обязательное раскрытие информации обществом осуществляется в соответствии с требованиями законодательства.

Раскрываются существенные характеристики сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, в том числе стороны, цена (предельные значения), заинтересованное лицо. Не раскрывается в годовом отчете дисциплина участия членов СД в очных заседаниях Совета. В то же время на сайте раскрываются протоколы заседаний СД (за исключением вопросов, признанных конфиденциальными), с указанием поименного присутствия членов СД, наличия письменного мнения (для очных заседаний), а также поименного голосования (*лучшая практика*), но не раскрываются особые мнения членов СД.

Внутренний контроль–ВК и управление рисками–УР

Внутренний контроль осуществляется на основе Политики ВК (2015), Стратегии развития и совершенствования ВК Общества и ДЗО Общества (2014). Исполнительными органами в области ВК являются подразделения и сотрудники (участники контролируемых бизнес-процессов) на местах, Департамент контрольной деятельности ПАО «Россети», единое казначейство и т.д. Практика внутреннего контроля заключается в отношении ДЗО в обеспечении единообразия подходов к ВК в ДЗО, централизации в отношении части закупочной деятельности и контроля платежей ДЗО единым казначейством. Оценить эффективность антикоррупционной практики, в том числе функционирования «горячей линии», проверки деклараций сотрудников, КИ, проверки контрагентов и т.д. без проведения ин-

тервью затруднительно, в то же время организационно система достаточно развита.

В области управления рисками управление осуществляется на основе Политики УР. Следует отметить, что подход к управлению рисками в Обществе и его ДЗО достаточно формальный, т.к. многие риски только частично управляемы (в особенности, экономические), а управление управляемыми рисками производится в рамках общей деятельности. В основном УР сводится к определению граничных положений для величин, характеризующих риски, и отчетности по ним. Управляющие воздействия на конкретные риски являются производными от других целей и задач управления (экономических, юридических и организационно-технологических). Таким образом, не производится целенаправленного управления «по рискам» (по типу и практике банков).

В то же время, сводная периодическая квартальная отчетность владельцев рисков по рискам для СД является весьма полезным инструментом, т.к. позволяет определить основные проблемные моменты и спрогнозировать результаты деятельности. Кроме того, к части рисков, через характеристики, определяющие риски, привязаны некоторые КПЭ.

Дивидендная политика (ДП)

Положение о ДП устанавливает размеры дивиденда по привилегированным акциям (ПА) в 10% от чистой прибыли (ЧП) на одну акцию, при этом предусмотрен паритет дивидендных выплат с обыкновенными акциями (ОА), если дивиденд по ОА превышает установленный дивиденд по ПА.

Выплачивается не менее 25% от базы: ЧП по РСБУ, за вычетом чрезвычайных фин. доходов (переоценка фин. вложений, восстановление резервов и т.п.), отчислений в резервный и иные фонды, инвестиций и погашения убытков прошлых лет (не более 50% ЧП за вычетом направления в фонды и на инвестиции из прибыли).

Требуется внесение изменения в ДП с учетом необходимости перехода на МСФО и повышения прозрачности подходов к распределению прибыли, в т.ч. с учетом необходимости обеспечения минимальной доходности инвестиций за счет прибыли.



Сравнение уровня дивидендных выплат с компаниями-аналогами

Обществом были выплачены промежуточные дивиденды за 1 кв. 2016 года (в связи с получением прибыли за 1 кв. около 37 млрд. руб., в основном за счет положительной переоценки акций дочерних обществ), что частично компенсировало невыплату за 2015 год. Практика является нерегулярной, связанной с позицией основного акционера. Доля дивидендов по ПА составляет всего 8,67% от общих выплат (но на 1 ПА почти в 9 раз выше, чем на 1 ОА).

| € млн./£ млн./\$ млн./млн. руб. | EDF S.A. | Eversource Energy | National Grid plc | ПАО «Россети» |
|--|----------|-------------------|-------------------|--|
| Прибыль в 2015 | 1 187 | 878,5 | 2 386 | Убыток 18,2 млрд. руб. (1 кв. 2016 ЧП 36,9 млрд. руб.) |
| Дивиденды за 2015 год (с учетом промежуточных) | 2 043 | 529,8 | 1 337 | Не выплачивались (1 кв. 2016 - 1 785 млн. руб.) |
| Payout ratio (доля дивидендов от ЧП) | 172% | 61% | 56% | 4,84% (1 кв. 2016) |

Благотворительность и социальная ответственность

Благотворительность ПАО «Россети» и ДЗО в 2015 году составила 1 449,69 млн. руб., в т.ч. по направлениям:

| Направления | млн руб. |
|---|----------|
| Культура | 92,86 |
| Здравоохранение | 5,75 |
| Образование и наука | 835,39 |
| Физическая культура и массовый спорт | 155,53 |
| Малообеспеченные граждане, инвалиды и иные лица | 38,47 |
| Природная среда и защита животных | 5,52 |
| Восстановление объектов и территорий | 254,17 |
| Иные социально-значимые направления | 62,00 |

Спонсорская помощь Группы «Россети» социально-экономическому развитию регионов составила в 2015 году 2,95 млн. руб.

К отрицательной практике можно отнести то, что Общество не раскрывает размеры спонсорства Группы в сфере спорта (по договору на оказание рекламных услуг ФК «ЦСКА» на 2013-2018 гг. первоначальная сумма составляла 4,185 млрд. руб., по данным СМИ, впоследствии уменьшена и распределена частично между ДЗО).

Сравнение затрат сравнимых компаний (оценка) на благотворительные социальные инвестиции, % от ЧП:

| EDF S.A.** | Eversource Energy | National Grid plc | ПАО «Россети» (прибыль 2015 по МСФО)* |
|------------|-------------------|-------------------|---------------------------------------|
| 1,85% | 0,57% | 0,61% | 1,74%* |

* оценочно с учетом данных СМИ до 2,54%*, точная оценка невозможна, раскрытие отсутствует. ** также контролируется государством.



Вознаграждение менеджмента

В 2015 году членам Правления Общества были выплачены: 6,38 млн. руб. за исполнение обязанностей членов Правления, заработная плата 119,24 млн. руб., премии 181,67 млн. руб., компенсации и прочие формы вознаграждения – 5,13 млн. руб. В Годовом отчете раскрыты КПЭ Общества, но отсутствует их взаимосвязь с выплатами.

Компания не раскрывает систему вознаграждения высшего менеджмента, в том числе взаимосвязь фактических выплат с достижением КПЭ, хотя сами КПЭ, их целевые показатели и их достижение, без указания конкретных величин, раскрыты в годовом отчете. С нашей точки зрения и с учетом международной практики, СД необходимо рассмотреть возможность раскрытия системы с раскрытием доли ежеквартальной, годовой и долгосрочной мотивации и взаимосвязи выплат по итогам отчетного периода с достигнутыми КПЭ.

В компании отсутствует должная система долгосрочного вознаграждения, взаимосвязанная со стоимостью бизнеса, требуется запуск новой программы при условии, если компания действительно намерена оставаться публичной с учетом текущей структуры акционерного капитала и «плохой» истории размытия долей миноритарных акционеров.

Необходимо отметить, что действующие члены Правления компании не являются акционерами ПАО «Россети».

| Примерное соотношение вознаграждения для CEO - 2015 | EDF S.A. | Eversource Energy | National Grid plc | ПАО «Россети» (Правление) |
|---|----------|-------------------|-------------------|---------------------------|
| Фиксированное | 100% | 13% | 24% | 41% |
| Бонусы (годовые, ПАО «Россети» также квартальные) | 0% | 25% | 28% | 59% |
| Долгосрочное | 0% | 62% | 49% | 0% |



Практика раскрытия информации о системе мотивации менеджмента международных аналогов

| | EDF S.A. | Eversource Energy | National Grid plc | ПАО «Россети» |
|--|--|--|--|--|
| Раскрытие: все выплаты, в т.ч. в виде акций, и оценка будущих выплат | CEO Факт (CEO): з/п - €450т. (ограничено регулятором) бонусы - 0; долгоср. вознагра. неизвестно до момента увольнения по решению СД | CEO + CFO + 3 BM Факт (CEO): з/п - \$1 232т. бонусы -\$2400т. долгосрочное вознаграждение - \$5800т. | CEO + CFO + 2 BM Факт (CEO): з/п - £1033т. бонусы -£1222т. долгосрочное вознаграждение - £2125т. | Члены КИО в совокупности, включая ЕМО: за исполнение обязанностей членов Правления - 6,38 млн. руб., з/п - 119,24 млн. руб., годовые и квартальные премии - 181,67 млн. руб. |
| КПЭ для краткосрочного (годового) переменного вознаграждения (если у КПЭ есть веса, указываются) | нет | EPS, рост дивидендов, кредитный рейтинг (70% в совокупности); Надежность, безопасность, разнообразие персонала, операционная эффективность, внедрение новых технологий, восприятие потребителями (30%) | 35% EPS, 35% ROE (Group), 30% инд. (безопасность и соблюдение; стратегия; Рост бизнеса; инд. показатели управления; восприятие потребителей; вовлеченность персонала; развитие возможностей и отношения со стейкхолдерами) | TSR, ROIC, Снижение удельных операционных расходов, Уровень потерь электроэнергии, Достижение уровня надежности оказываемых услуг, Снижение удельных инвестиционных затрат, Выполнение графика ввода объектов в эксплуатацию, соблюдение сроков ТП, Производительность труда |
| КПЭ для долгосрочного переменного вознаграждения (могут указываться веса) | Должно выполняться EBITDA >80% от плановой за 2 из 3 последних года перед досрочным увольнением | Средняя EPS, скорректированная на нерегулярные компоненты прибыли, TSR - по сравнению с компаниями из EEl Index. | TSR по сравнению с компаниями из FTSE 100 - вес 25%, Скорректированный ROE группы по сравнению с индексом розничных цен - вес 50%; ROE в UK и в US по сравнению со средней разрешенной регуляторами доходностью - по 12,5% | Нет данных |
| Долгосрочное премирование | €200т. После 1 года однократно + €60т. каждый квартал, но не более годовой з/п в совокупности. Выплата только при доср. увольнении по решению СД, если не по пр. нарушений | Ограниченные единицы акций (без КПЭ, с лимитом, выплата по 1/3 3 года в акциях) Акции за выполнение КПЭ (период расчета 3 года) | Long Term Performance Plan (LTPP) в акциях (3 года) | Нет данных |



Ассоциация
профессиональных инвесторов (АПИ)

Аналитический отчет по ПАО РОСТЕЛЕКОМ

по состоянию на 30.09.2016



НАУЧНО-УЧЕБНАЯ
ЛАБОРАТОРИЯ ИССЛЕДОВАНИЙ
В ОБЛАСТИ БИЗНЕС-КОММУНИКАЦИЙ ВШЭ

Краткое описание структуры капитала

Эффективная голосующая доля государства с учетом подконтрольного крупного акционера (ВЭБ) составляет 53%. У компании имеются 7,5% привилегированных акций, из них 2,32% от Уставного капитала являются квазиказначейскими. Компания обладает одним из крупнейших пакетов голосующих квазиказначейских акций на российском рынке в размере 15%; политика голосования квазиказначейским пакетом не формализована*, при этом пакет оказывает существенное влияние на принятие решений, создавая риски для акционеров. На ГОСА 2016 голосование указанным пакетом не позволило миноритарным акционерам избрать в СД выдвинутого ими независимого директора, вместо него был избран топ-менеджер компании. Президент Ростелекома озвучил стремление не допустить избрания в СД независимого директора**.

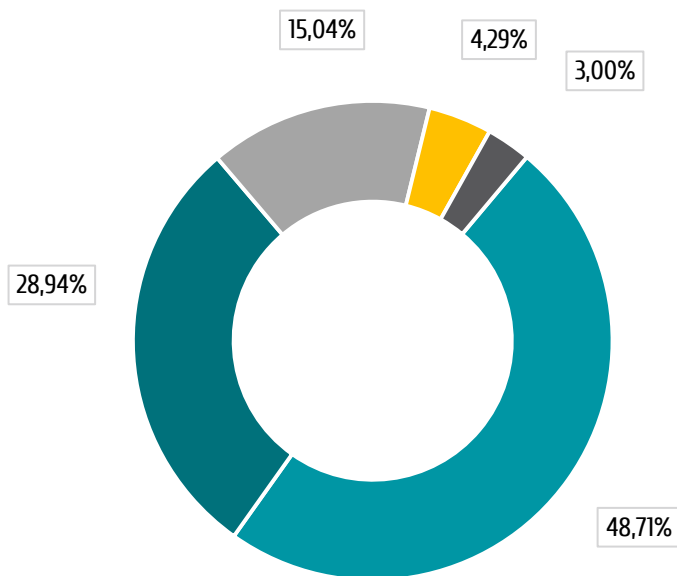
* в СМИ активно обсуждалась возможность подписания Ростелекомом с Росимуществом акционерного соглашения по вопросу распоряжения данным пакетом акций, соглашение не подписано, голосование квазиказначейскими акциями формально осуществляется менеджментом Группы Ростелеком.

**«Независимый кандидат связан с акционерами с определенной историей, что может привести к появлению внутри компании людей, преследующих не всегда корпоративные интересы. Мы не хотим этого допустить» (РБК, 21/6/16).

Оценка компанией своего корпоративного управления

В 2015 г. из 79 принципов и рекомендаций Кодекса КУ компания выполняла 73 и частично 5, на ГОСА 2015-16 гг. в документы компании внесены изменения, учитывающие рекомендации Кодекса.

Распределение голосующих акций



- Российская Федерация
- Freefloat (НД) и физлица
- ООО "Мобител" (квазиказначейские акции)
- Внешэкономбанк
- ЗПИФ ХФ "РТК-Развитие"



Общие характеристики КУ

+

- 4 из 11 членов СД являются независимыми директорами (НД);
- Комитеты по аудиту (КА) и кадрам и вознаграждениям (ККВ) полностью состоят из НД;
- Совет директоров может быть созван акционерами, владеющими 2% голосующих акций;
- у компании самый прогрессивный подход к формированию дивидендной политики: привязка к свободному денежному потоку (FCF) за каждый финансовый год + фиксирование минимальных дивидендов в абсолютном выражении;
- документы компании подробно регламентируют порядок действий СД и его членов при возникновении конфликта интересов;
- широкие полномочия Комитета по аудиту (КА) СД в области внутреннего и внешнего аудита, внутреннего контроля и управления рисками;
- в компании создан эффективный блок внутреннего аудита с реальной регулярной подотчетностью КА, СД и ЕИО;
- СД обладает полноценными инструментами мониторинга за системой управления рисками, включая премирование главного риск-менеджера;
- раскрываются все существенные сведения о сделках с заинтересованностью;
- Уставом закреплена норма о рассмотрении наиболее важных вопросов деятельности компании только на очных заседаниях СД;
- СД уполномочен определять позицию общества при рассмотрении дочерними организациями сделок с акциями компании;
- все рекомендации Кодекса КУ о необходимости квалифицированного большинства либо большинства голосов избранных членов СД при голосовании по наиболее важным вопросам закреплены Уставом компании.

-

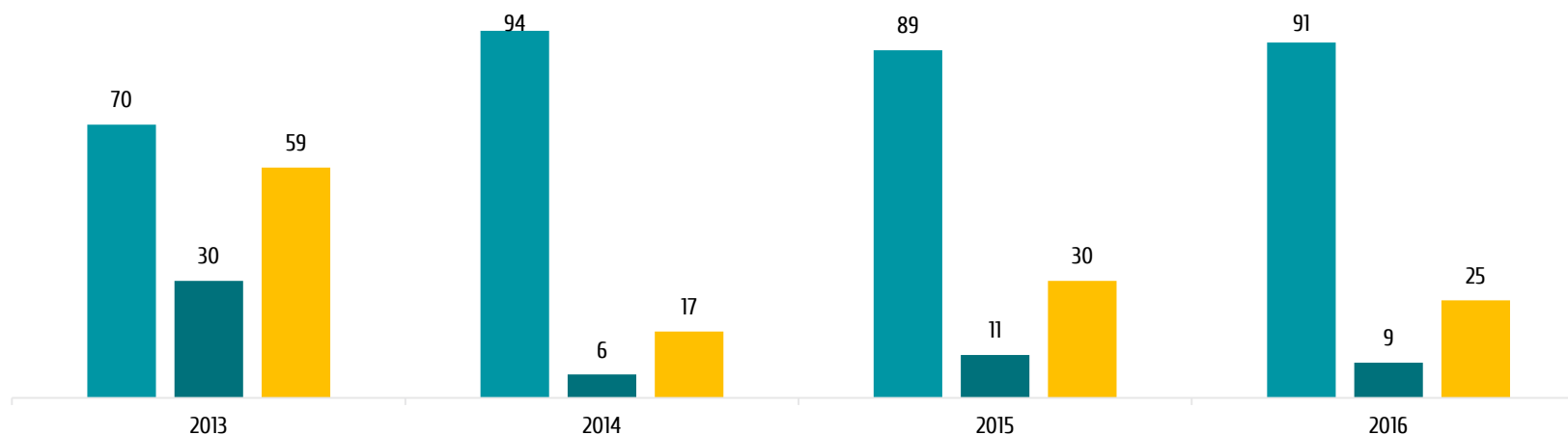
- существенный минус КУ компании с последствиями на практике: голосование квазиказначейскими акциями на ОСА. СД признал целесообразным заключение ООО «Мобител» акционерного соглашения с Росимуществом по управлению указанным пакетом (существенные условия целесообразного к заключению соглашения не раскрывались). Соглашение не заключено. По нашему мнению, заключение соглашения целесообразно, только если оно предусматривает запрет на голосование. Необходимо формализовать запрет на голосование.
- не раскрываются сведения о результатах голосования членов СД по обсуждаемым на заседании вопросам, в т.ч. поименное голосование;
- низкое количество очных заседаний СД (4 за исследуемый период: 2015 - 9 мес. 2016 г.), формальная работа ключевых Комитетов в 2015 году (ни одного очного заседания Комитетов по аудиту и кадрам и вознаграждениям);
- в связи с несоблюдением основным акционером (РФ) требований к срокам выдвижения кандидатов в органы управления и контроля общества (пример 2015 и 2016) компания нарушает сроки рассмотрения вопросов СД в соответствии с корпоративным законодательством (акционеру следует в соответствии с общепринятой практикой КУ соблюдать законодательно установленные сроки внесения предложений на ГОСА);
- (условно негативно) компания частично раскрывает систему вознаграждения высшего менеджмента. Несмотря на то, что описание системы является одним из лучших в исследовании, мы считаем необходимым доработать подходы к ее раскрытию, что может сделать ее образцом раскрытия для российских компаний;
- в повестки дня СД иногда включается вопрос «разное». Без уточнения его содержания создается риск рассмотрения существенных вопросов без должного уведомления членов СД.



Общее собрание акционеров: кворум, сделки с заинтересованностью и характеристика акционеров

Процент участия миноритарных акционеров показывает в 2016 тенденцию к снижению (участвовало 25% миноритарных акционеров от общего freefloat или всего 7% от всех акционеров). Кворум в 2016 году составил 78,4%.

В 2015 и 2016 г.г. на годовых ОСА одобрены соответственно 1 и 4 сделки с заинтересованностью, которые могут быть совершены в будущем в процессе осуществления обычной хозяйственной деятельности на сумму 90 млрд. и 510 млрд. руб., а также по 1 сделке с заинтересованностью (страхование ответственности) на €368 500 в 2015 г. и €654 000 в 2016 г. Необходимо отметить, что одна из причин голосования квазиказначейскими акциями по заявлению менеджмента – обеспечение принятия решений по сделкам с заинтересованностью.



■ %, доля от кворума: РФ, подконтрольные акционеры, квазиказначейские акции

■ %, доля миноритарных акционеров от кворума, принявших участие в собрании

■ %, участие freefloat на ОСА от общего количества акционеров



Информация об акционерах ПАО "РОСТЕЛЕКОМ" в соответствии с данными Bloomberg и раскрытием информации самими акционерами

| Наименование акционеров | % голосующих акций | Комментарии по голосованию |
|---------------------------------|--------------------|--|
| РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ | 48,71 | Политика по голосованию отсутствует, голосование осуществляется Росимуществом на основании директивы Правительства РФ. |
| MOBITEL LLC | 15,06 | Квазиказначейские акции, в 2016 году голосовали на ГОСА, в результате избран в СД представитель менеджмента. |
| VNESHECONOMBANK | 4,29 | Политика по голосованию отсутствует, голосование не раскрывается. |
| VANGUARD GROUP | 1,27 | Акционер раскрывает подходы к голосованию на собраниях акционеров, а также фактическое голосование за последний корпоративный сезон. По фондам, ориентированным на инвестирование в Россию, раскрытие за последний корпоративный сезон: на ГОСА 2016 не голосовал. В выдвижении кандидатов в СД/НС не участвует, но в соответствии с общими раскрываемыми подходами к голосованию поддерживает идею выдвижения не менее 20% независимых директоров, группой акционеров, обладающей не менее 3% акций компании в течение последних 3-х лет. Используются рекомендации proxy advisory firms. |
| BLACKROCK | 0,89 | Акционер раскрывает как глобальные принципы корпоративного управления, так и региональные подходы к голосованию и взаимодействию с компаниями. Раскрывается голосование за последний корпоративный сезон. На ГОСА 2016 года акционер не голосовал. Используются рекомендации proxy advisory firms. В выдвижении кандидатов в СД/НС не участвует, только если возможно присоединение к предложению других акционеров, если есть уверенность в наилучшем соблюдении интересов акционеров. |
| GRANTHAM MAYO VAN OTTERLOO & CO | 0,25 | Акционер раскрывает информацию о том, что голосует на собрании акционеров в соответствии с рекомендациями ISS. Данные по раскрытию конкретного голосования не обнаружены. В 2016 году ISS рекомендовала голосовать за 4-х независимых директоров, один из которых номинирован и поддержан миноритарными акционерами. |
| Kalugin Sergey B | 0,23 | Президент компании владеет по состоянию на 30.09.2016 года пакетом обыкновенных акций в размере 458 млн. рублей. Инвесторы приветствуют тот факт, что Президент компании является существенным акционером. В раскрытии ежеквартального отчета эмитента данные подтверждаются. |



| Наименование акционеров | % голосующих акций | Комментарии по голосованию |
|----------------------------|--------------------|--|
| HSBC | 0,22 | Акционер публично раскрывает по большинству своих фондов голосования на ОСА с 2013 года. НА ГОСА 2016 акционер голосовал за 5-х кандидатов в независимые директора (4 из них избраны в состав СД при поддержке государства), 4-х представителей менеджмента: CEO + вице-президенты. Акционер раскрывает глобальные принципы по голосованию на ОСА, в рамках которых отмечается лучшая практика, используемая им при решении о голосовании. |
| DEUTSCHE BANK AG | 0,17 | Акционер публикует политику по голосованию от имени подразделения, управляющего активами, в данном случае акционер, скорее всего, является номинальным держателем. |
| RAM (LUX) SYSTEMATIC FUNDS | 0,13 | Акционер не раскрывает политику по голосованию, но указывает на то, что является подписчиком PRI. В соответствии с указанным, акционер декларирует свое голосование на ОСА, но факт голосования и подходы не раскрываются. |
| NORDEA BANK AB | 0,10 | Подходы к голосованию раскрываются подразделением по управлению активами в рамках политики ответственного инвестирования, в данном случае акционер, скорее всего, является номинальным держателем. |



Общее собрание акционеров: раскрытие информации и существенные аспекты

+

- в материалах ОСА указываются лица, предложившие вопросы повестки дня и кандидатов в состав СД и ревизионную комиссию;
- к проектам выносимых на утверждение документов прилагаются сравнительные таблицы, отражающие изменения норм таких документов, а также причины внесения изменений (в виде ссылок на статьи законов);
- сведения годового отчета о дисциплине участия членов СД в заседаниях совета и Комитетов включают указания на форму проведения заседаний;
- компания по существу рассматривает предложения миноритарных акционеров в части предложений в повестку дня ГОСА, даже если акционеры не могут приложить какие-либо формально требуемые документы.

-

- документы общества (Устав и Положение об ОСА) не содержат указания на срок раскрытия материалов ОСА, на практике материалы раскрываются заблаговременно.

Комментарий по итогам голосований на ОСА

Акционеры общества столкнулись с необоснованным подходом некоторых номинальных держателей к трактовке режима санкций, введенных иностранными государствами в отношении определенного списка физических и юридических лиц. ПАО «Ростелеком» НЕ включено в указанный список, однако Председатель СД общества включен персонально в санкционный лист. Некоторые депозитарии на основании только данного факта не позволяют акционерам реализовывать свои права, отказывая в исполнении инструкции клиента. В связи с этим акционеры, пожелавшие, например, в 2016 году проголосовать за независимого директора, поддерживаемого другими институциональными инвесторами, не смогли оказать ему поддержку. В результате, по нашим расчетам, вместо возможных 5 НД, что было бы рекордом, с точки зрения доли НД в общем составе СД среди всех компаний с государственным участием, избрано только 4, поддержанных государством.



Совет директоров: международная и российская практика

| Практика работы | AT&T | BT Group | Vodafone | Ростелеком |
|---|--|--|--|---|
| Количество НД/Общее кол-во членов СД | 11 из 12 | 7 из 10 | 9 из 12 | 4 из 11 |
| Дисциплина участия в заседаниях СД и Комитетов за 2015 год (у аналогов все заседания в форме совместного присутствия) | Не менее 75% по каждому члену СД (подробнее не раскрыто) | СД: 10 заседаний -100% участие; Комитет по аудиту – 8 заседаний - 100% Комитет по КВ 6 заседаний - 100% | СД: 7 заседаний, пропуски: 2 директора по 1 заседанию и 1 директор 2 заседания Комитет по аудиту - 5 заседаний 1 пропуск, Комитет по кадрам и вознаграждениям 5 заседаний - 100% | СД: 40 заседаний (3 очных) - 2 члена СД пропустили по 1 заочному заседанию, 2 члена СД по 1 очному, 1 член СД (иностранец) участие - 0% Комитет по аудиту (4 заседания), все заочные: Комитет по кадрам и вознаграждениям (5 заседаний и все заочные). |
| Вознаграждение членов СД/фактические выплаты по итогам 2015 года | \$95т. – член СД+ \$2т. за заседание СД, КА, КК, \$1,7т.– по другим комитетам, \$25т. (Председатель КА, Председатель Комитета по кадрам), \$15т. (другие комитеты) + отложенные фантомные акции \$170т., начисляются ежегодно до 15 раз, но выплаты только по окончании срока полномочий (за вычетом скидки) Факт – \$292-395т. | Председатель СД – £675т., члены СД– £70т. Председатель Комитета по аудиту и рискам - £30 тыс. (члены - £20 т.) Председатель Комитета по вознаграждениям– £25 т. (члены £15т). Прочие £5-15 т. Факт: £91-168т. за корпоративный год (Председатель СД £686 т.) | Разбивка не указана, факт: £ 625 тыс. – Председатель СД; £ 128т. – Старший НД; £ 115-140т. – члены СД | База: 4 млн. руб* , 6 млн. – Председатель СД. Членство в Комитете по аудиту – 0,4 млн. руб., прочих комитетах- 0,32 млн. руб. (для Председателя Комитета коэффициент 1,25) Предусмотрены пропорциональные вычеты за пропуски заседаний Фактические выплаты: 4 - 6,72 млн. руб., иностранному члену СД выплачено 0 руб. за 100% пропуск. |

*Базовое вознаграждение членов Совета директоров ПАО «Ростелеком» сравнительно ниже приведенных (условных) компаний-аналогов.



Совет директоров: практические аспекты работы

Председатель НС

Иванов Сергей Борисович

(представитель РФ), представитель Президента РФ,
акциями общества не владеет

Председатель Комитета

по кадрам и вознаграждениям

Аганбеян Рубен Абелович (НД)*

Генеральный директор ОАО «Открытие Холдинг»,
акциями общества не владеет

Старший независимый директор

Аузан Александр Александрович (НД)*

Декан экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова,
акциями общества не владеет

Председатель Комитета по стратегии

Милюков Анатолий Анатольевич (НД)*

Председатель совета директоров АО Управляющей компании «Апрель Капитал», акциями общества не владеет

Председатель Комитета по аудиту

Семенов Вадим Викторович (НД)*

Председатель Наблюдательного совета ГК «Автодор», акциями общества не владеет

**АПИ встретила со всеми без исключения независимыми директорами. Все они доступны к общению с акционерами.*

Далее представлены обобщенные комментарии членов СД совместно с экспертным мнением АПИ по результатам встреч. Мы благодарим членов СД за участие в интервью и считаем крайне полезным ежегодное проведение подобных встреч с инвесторами, акционерами, в том числе для целей оценки эффективности СД и принятия решений о голосовании за кандидатов в СД на ОСА.



Совет директоров: практические аспекты работы

За анализируемый период (2015 г. и 9 месяцев 2016 г.) проведено 61 заседание СД (4 в очной форме). Рассмотрено 578 вопросов.

Абсолютное большинство (63,4%) вопросов относились к одному из трех направлений:

- определение позиции общества по вопросам компетенции высших органов управления организаций, единственным участником которых является Общество - 199 вопросов (34,4%);
- одобрение сделок с заинтересованностью на сумму 117 млрд. рублей и \$3,3 млн. - 141 вопрос (24,4%);
- одобрение сделки с имуществом, стоимость которого составляет от 0,5 до 25% балансовой стоимости активов Общества - 27 вопросов (4,7%).

Также СД рассматривал вопросы, связанные с:

- системой управления рисками и премированием главного риск-менеджера (22 вопроса);
- внутренним аудитом и премированием главного аудитора (17 вопросов);
- результатами выполнения бюджета (6 вопросов);
- ДПР и КПЭ (6 вопросов);
- спонсорской поддержкой и благотворительностью (3).

Стратегия компании обсуждается достаточно подробно на СД, в первую очередь, исходя из видений менеджмента, члены СД, как правило, скорее слушают и спрашивают, нежели выносят на обсуждение свои предложения в этом вопросе. Компетенция менеджмента в стратегическом видении обширна и бесспорна в сравнении с членами СД. У нас сложилось мнение, что некоторые НД считают необходимым большую вовлеченность членов СД в вопрос формирования, мониторинга и исполнения стратегии компании.

Бенчмарк активно применяется во всех вопросах бизнес планирования, установления КПЭ и мотивации. Используется как внешний (международный), так и внутренний (российский).

Независимые директора высказали пожелание увеличить количество очных заседаний СД, за исследуемый период с 2015 по 9 мес. 2016 г. проведено всего 4 очных заседания, что не соответствует ни международным аналогам (условным), ни нормальной практике в других российских компаниях.

На 4-х очных заседаниях рассмотрены вопросы касательно утверждения и исполнения ДПР, бюджета компании, стратегии в новых сегментах и создания фонда недвижимости компании. Все остальные важные вопросы, в т.ч. мотивация менеджмента, работа внутреннего аудита, система управления рисками, подготовка к проведению собрания акционеров и т.д. рассмотрены в режиме заочного голосования.

Очные заседания СД, по словам НД, проходят эффективно и полноценно, приветствуются предложения членов СД и дискуссия, любой член СД имеет возможность на практике озвучить свое мнение и внести в случае необходимости дополнения в предлагаемый менеджментом проект решения. Роль СД в системе КУ высоко оценивается опрошенными членами СД, однако определяющим для КУ, по их мнению, является качество и работа менеджмента. Опрошенные независимые директора высоко оценивают эффективность текущей команды и лично ЕИО.

НД отмечают большое количество директивных вопросов, что может приводить к определенному размыванию ответственности СД. В то же время особых проблем с ними в деятельности СД директора не отметили.

В части формирования предложений Росимуществу по кандидатам в СД на следующий корпоративный год НД занимают пассивную позицию, предполагая, что это вопрос, в первую очередь, акционера.



Институт старшего независимого директора формально введен в компании, но пока обсуждается форма направления деятельности и задачи, например, в части того или иного участия в общении с акционерами и инвесторами.

В рамках организации работы СД присутствует негативная практика включения в повестку дня вопроса без конкретизации «Разное». В одном случае компания раскрывает принятое решение в рамках данного вопроса (СД от 08.10.2015): «О признании утратившим силу Положения о вознаграждении членов Правления», в другом не раскрываются итоги заседания СД (14 декабря 2015), предположительно соответствующий вопрос не рассматривался. Рекомендуем не использовать указанный подход к формированию повестки дня заседания СД.

В то же время необходимо отметить хорошую практику закрепления в документах компании:

- порядка предоставления членам СД запрошенной ими информации об обществе и подконтрольных ему лицах (НД отметили отсутствие каких-либо проблем с доступом к любой необходимой им информации);
- права членов СД требовать внесения в протокол заседания особого мнения по вопросам повестки дня и принимаемым решениям (практика раскрытия особого мнения члена СД, например, по вопросам подготовки к ОСА).

Необходимо также отметить достаточно обширную компетенцию СД в части участия в управлении дочерними организациями (самый большой объем рассмотренных вопросов). В то же время, представляется полезным предусмотреть права членов СД выдвигать кандидатов в органы управления существенных подконтрольных и дочерних обществ, в т.ч. в тех компаниях, где у Ростелекома отсутствует пакет в 50% +1 акция (мобильный бизнес). Сейчас, исходя из текущих формулировок устава, по нашему мнению, СД имеет полномочия только по согласованию позиции общества.

Совет директоров формирует 5 специализированных комитетов:

по стратегии, инвестициям, кадрам и вознаграждениям, аудиту, корпоративному управлению. Следует отметить крайне формальный подход к организации работы как минимум 2-х ключевых комитетов в 2015 году: все заседания Комитетов по аудиту и кадрам и вознаграждениям проведены в заочной форме. Только комитет по стратегии все 3 заседания провел в очной форме. По остальным комитетам раскрытие отсутствует.

Независимые директора заверили нас, что в 2016 году комитеты проводят заседания в форме совместного присутствия (отчетность будет раскрыта в годовом отчете за 2016 год).

Комитеты СД имеют право привлекать внешних экспертов, в т.ч. на возмездной основе (в пределах запланированных на эти цели расходов).



Комитет по аудиту (КА)

Состоит из трех НД. В 2015 году проведено 4 заседания. Роль и деятельность Комитета соответствует рекомендациям Кодекса КУ. Комитет обладает широкими полномочиями в области внутреннего и внешнего аудита, внутреннего контроля и управления рисками. Один из лучших примеров среди исследуемых компаний.

Компания раскрывает полный перечень вопросов рассматриваемых Комитетом в приложении к годовому отчету. КА регулярно утверждал отчеты о работе Департамента внутреннего аудита, о премировании риск-менеджера и руководителя ДВА, о программе по управлению рисками и положении о ДВА, о рекомендации по определению кандидатуры и размера вознаграждения аудитора, о выполнении программы по управлению рисками. Вопросы по оценке эффективности системы предотвращения конфликта интересов, противоправных действий и нарушений, независимой системы информирования членов Комитета по аудиту и членов СД (горячей линии) отдельно не рассматривались, но главный аудитор в рамках своего доклада о работе блока внутреннего аудита информирует членов Комитета о всех поступивших на горячую линию обращениях и статусе проверки по ним.

Комитет по кадрам и вознаграждениям (ККВ)

Состоит из трех НД. В 2015 году проведено 5 заседаний. Комитет рассматривал вопросы об одобрении условий дополнительных соглашений к трудовым договорам с менеджерами в части опционной программы и вознаграждений, об условиях дополнительных соглашений к трудовому договору с руководителем Департамента внутреннего аудита, о назначении Президента и определения срока его полномочий, о премировании членов Правления и Президента компании.

Комитетом не проводилась оценка деятельности СД. Процедура по подготовке предложений мажоритарному акционеру по составу СД на следующий корпоративный год не формализована.

По комментариям Председателя Комитета в 2016 году комитет рассматривает введение новой долгосрочной программы мотивации сотрудников Ростелекома. На момент проведения встречи с НД обсуждался запуск новой программы мотивации с объемом до 6% акций Ростелекома. Источником программы рассматривается часть пакета квазиказначейских акций.



Важные аспекты КУ

Внешний аудитор

Вознаграждение аудитора компании ООО «Эрнст энд Янг» за аудит 2016 – первого полугодия 2017 составляет 102,6 млн. рублей (76,6% от начальной цены закупки). В отношении критериев отбора аудитора, следует отметить, что в рамках конкурса аудитор, занявший второе место, предложил значительно меньшую цену, но уступил победителю, прежде всего, по опыту аудита крупных компаний и компаний с участием государства. *Мы оцениваем положительно практику учета качества аудиторских услуг без исключительного ориентира на цену.* Исходя из раскрытия, Аудитор не оказывает компании неаудиторские услуги. В Годовом отчете за 2015 год приведена декларация по проверке независимости аудитора. Комитет по аудиту готовит рекомендации СД по определению кандидатуры и размера вознаграждения аудитора на основании анализа услуг аудиторов и условий их предоставления, а также мнения руководства общества. Условия договора с аудитором утверждает СД. Комитет по аудиту удовлетворен качеством внешнего аудита.

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

В 2015 г. были актуализированы Положение о ВА и Положение о Департаменте ВА. Блок ВА, возглавляемый главным аудитором, состоит из Департамента ВА корпоративного центра и Департаментов ВА каждого макрорегионального филиала. *На конец 2015 г. численность сотрудников, выполняющих функцию ВА составила 142 человека (Ростелеком раскрывает данный показатель, что крайне важно для оценки понимания обеспеченности функции внутреннего аудита ресурсами).* В 2015 г. Департамент ВА проводил проверки бизнес-процессов Компании и комплексные проверки макрорегиональных филиалов в соответствии с утвержденным

СД Планом работ на 2015 г., превентивный контроль документации и контроль исправления недостатков, реализации мер, направленных на повышение эффективности Службы ВК и бизнес-процессов, выборочную оценку эффективности системы УР. По мнению опрошенных членов СД, система ВА работает эффективно, подотчетность СД высокая и достаточная. *Полномочия СД и Комитета по аудиту в отношении ВА соответствуют рекомендациям Кодекса КУ (за исключением утверждения отдельного бюджета подразделения ВА).*

Совет директоров осуществляет полноценный мониторинг системы управления рисками. Вопросы, связанные с рисками, рассматривались 22! раза за исследуемый период, включая: ежеквартально результаты по управлению существенными рисками, премирование главного риск-менеджера, годовую программу по управлению рисками и корректировок к ней, политику по управлению рисками.

Дивидендная политика

Положение о дивидендной политике (ДП) предусматривает направление на выплату дивидендов по итогам 2015, 2016 и 2017 годов не менее 75% свободного денежного потока (FCF) за каждый финансовый год, но не менее 45 млрд. рублей совокупно по всем типам акций. Прежняя редакция ДП предусматривала направление на дивиденды по обыкновенным акциям (ОА) не менее 20% ЧП по МСФО. Минимальный размер дивидендов по привилегированным акциям не изменился: 10% чистой прибыли по РСБУ, разделенной на количество привилегированных акций, при этом сохраняется паритет дивидендных выплат, в случае если расчетные дивиденды на 1 ОА превышают дивиденд на 1 привилегированную акцию. Мы приветствуем привязку к FCF, повышающую дивидендную доходность компании и позволяющую эффективно проводить распределение прибыли с учетом текущей ситуации и стадии развития.



Доля прибыли, направляемой на дивиденды до и после введения новой дивидендной политики

| Дивиденды – доля от прибыли | по обыкновенным акциям к чистой прибыли по РСБУ | по обыкновенным акциям к прибыли по МСФО | по прив. акциям к прибыли по РСБУ | по прив. акциям к прибыли по МСФО |
|-----------------------------|---|--|-----------------------------------|-----------------------------------|
| 2014 | 29,2% | 22,8% | 2,9% | 2,2 % |
| 2015 | 70,63% | 105,84% | 5,75% | 8,61% |

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

| | Ростелеком | AT&T (за 2014 год**) | BT Group | Vodafone (за 2014 год**) |
|---------------|----------------------------|----------------------|----------|--------------------------|
| Payout ratio* | 118,1% (76% от ЧП по РСБУ) | 80% | 39% | 35% |

*расчет произведен с учетом прибыли, приходящейся на акционеров головной компании в соответствии с МСФО

**по компаниям, получившим убытки в 2015 году, информация взята за 2014 год

Раскрытие информации

- по более 95% всех сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, раскрываются существенные условия, в т.ч. предмет сделки, стороны, цена (либо ее предельные значения), лицо, заинтересованное в сделке (лучшая практика раскрытия сделок!);
- в сообщениях о решениях, принятых СД, не раскрываются сведения о результатах голосования по вопросам повестки дня, в т.ч. поименное голосование членом СД (рекомендуем раскрывать указанную информацию);
- ссылка на горячую линию, упоминающуюся в Этическом кодексе общества и предназначенную для сообщений о нарушениях кодекса достаточно трудно найти без формы поиска и знаний о существовании этического кодекса компании, рекомендуется разместить ссылку таким образом, чтобы ее поиск не вызывал сложностей у лиц, располагающих сведениями о нарушениях.



Практика раскрытия информации о системе мотивации менеджмента международных аналогов ПАО Ростелеком

В компании одно из лучших раскрытий вознаграждения менеджмента среди исследуемых компаний (например, раскрываются выплаты по 5 наиболее высокооплачиваемым работникам). *Рекомендуем рассмотреть возможность более полного раскрытия, исходя из международной практики и концентрируясь на соотношениях долгосрочного и краткосрочного вознаграждения, описании целевых и фактически достигнутых КПЭ, оценке будущих выплат и т.д.*

Примерное соотношение вознаграждения для CEO - 2015

| | AT&T | BT Group | Vodafone | Ростелеком |
|------------------|------|----------|----------|------------|
| Фиксированное | 8% | 23% | 23% | 45% |
| Бонусы (годовые) | 25% | 32% | 27% | 55% |
| Долгосрочное | 67% | 44% | 49% | 0%* |

| | AT&T Inc. | BT Group plc | Vodafone | Ростелеком |
|--|---|--|--|---|
| Раскрытие: все выплаты, в т.ч. в виде акций, и оценка будущих выплат | CEO + CFO + 3 топ-менеджера. Факт CEO: 3/п \$1 741 667, бонус: \$5 500т., Долгосрочное вознаграждение \$14 600т. | CEO + CFO. Факт CEO: 3/п £ 946т., Бонус: £ 1 322т. (с учетом отложенных акций), долгосрочное вознаграждение £1 812т. | CEO + CFO + главный инженер. Факт CEO: 3/п £1 150т., бонус: £1 342т. (с учетом отложенных акций), долгосрочное вознаграждение £2 429т. | Правление совокупно + отдельно 5 самых высокооплачиваемых членов Правления совокупно. Численность Правления сокращена с 09.2015 с 15 до 6 членов. Вознаграждение за членство в Правлении - 46 млн. руб., заработная плата - 208 млн. руб., премия (годовая) - 314 млн. руб., в т.ч. опцион - 180,7 млн. руб. Выплаты по 5-ти высокооплачиваемым: вознаграждение за членство в Правлении - 16 млн. руб., заработная плата 145 млн. руб., премии 174 млн. руб. |



| | AT&T Inc. | BT Group plc | Vodafone | Ростелеком |
|---|--|--|--|--|
| КПЭ для краткосрочного (годового) переменного вознаграждения (если у КПЭ есть веса, указываются) | Консолидированная прибыль, EPS, Свободный денежный поток. Проценты не указаны. | Организационные достижения -10%, Рост выручки – 10%, Личный вклад в стратег. достижения – 15%, нормализованный FCF – 20%, удовлетворенность потребителей -25%, Корр. EPS -20% | EBITDA, выручка, скорректированный FCF – по 20%, стратегические КПЭ (напр. индекс рекомендаций потребителями и доля рынка) – 40% | TSR, ROIC, Выручка, OIBDA, производительность труда, Качество Программы инновационного развития, рост абонентской базы, кол-во домохозяйств, подключенных к ВОЛС, Net Debt/OIBDA |
| КПЭ для долгосрочного переменного вознаграждения (по части КПЭ ставятся целевые значения на протяжении 3-х лет) | Акции за достижение КПЭ: ROIC -75%, TSR vs. S&P 100 -25%, ограниченные единицы (OE) акций: Те же КПЭ (кол-во OE в деньгах равно кол-ву фантомных акций за достижение КПЭ) | Относительный TSR по аналогам -40%, Нормализованный FCF – 40%, рост базовой выручки без выручки за транзит – 20% (период 3 года) | TSR по аналогам (указаны компании-аналоги + общий индекс роста на развивающихся рынках) | см. раздел вознаграждение менеджмента: долгосрочная мотивация* |
| Долгосрочное премирование | Акции (фантомные) за достижение КПЭ (период расчёта и выплата 3 года) Ограниченные единицы акций (период накопления 4 года, выплата акциями) | Акции с отложенным распределением (база 1 апреля 2014 г.). Период расчета базы 3 года + 3-летние отложенные акции (1/3 от годового бонуса) | Акции с отсрочкой получения на 3 года и обязательствами соинвестирования в акции компании + дивиденды на них (до 594% з/п CEO и 525% з/п других) | см. раздел вознаграждение менеджмента: долгосрочная мотивация* |

Владение акциями членами Правления

| Члены Правления | Округл. стоимость пакетов акций на 30.09.16 |
|--------------------------------|--|
| Калугин Сергей Борисович (ЕИО) | 978 млн. рублей (с учетом привилегированных акций) |
| Флорентьева Мария Владимировна | 121 млн. рублей (с учетом привилегированных акций) |
| Ткачук Лариса Сергеевна | 24 млн. рублей |
| Мельхорн Кай-Уве | 24 млн. рублей |
| Рысакова Галина Васильевна | 24 млн. рублей |
| Цейтлин Александр Михайлович | 24 млн. рублей |



*Вознаграждение менеджмента: долгосрочная мотивация

В Обществе действует Программа долгосрочной мотивации менеджмента на 2014–2015 гг. Обыкновенные акции приобретаются участниками по фиксированной цене за счет ежегодного бонусного вознаграждения, выплачиваемого в зависимости от достижения КПЭ, основанных на FCF, чистой прибыли и ROIC. *Акции продаются ежегодно в процентах от совокупного целевого пакета и с учетом корректировки в зависимости от достигнутого уровня КПЭ: за 2014 год – 30 %, за 2015 год – 30 %, за 2016 год – 40%, для участников, вступивших в программу в 2015 году – 40 % за 2015 год, 60 % за 2016 год.* Итоговый пакет подлежит периодическому регулированию на основании достигнутого уровня КПЭ в каждом году и учитывает ожидаемые изменения КПЭ для оставшихся лет программы.

Построение Программы отличается от обычно применяемых в международной практике программ долгосрочного премирования высших менеджеров в следующем отношении. Отсутствует период накопления, в течение которого акции или соответствующие им условные единицы начисляются по ежегодным КПЭ, но не переходят в собственность менеджера до истечения периода расчёта по траншу. Обычно в международной практике такой период составляет 2–5 лет в целях ретроактивного депремирования при невыполнении целевого значения КПЭ, например, TSR, за период и (или) последовательно нескольких целевых значений в течение периода, а также при невыполнении условий, связанных с досрочным

увольнением, отсутствием нарушений за период и т.д. Отсутствует также период расчета базовых КПЭ до момента начисления премии в срок более 1 года. Передача акций менеджерам в собственность по программе Ростелекома осуществляется за плату по фиксированной цене. В международной практике цена, по которой производятся выплаты в конце периода расчета отличается от цены начисления в каждый год в период накопления, по которой рассчитывается ежегодное количество акций.

Подходы, к определению размера премии при выполнении КПЭ, применяемые в Программе, не раскрыты, в международной практике преимущественным в последнее время является подход по определению размера премии на основе комбинированной мультипликативной формулы определения выполнения КПЭ.

Таким образом, Программа является аналогом применяемых в международной практике планов по владению акциями (ESOP) с модификацией в целях мотивации (установление общего возможного количества акций в премии на основе отслеживания КПЭ, в каждый год за период 2 или 3 года). Из раскрытия информации по реализации опционов в годовом отчете не вполне ясно, какой физический условный доход (убыток) по оценке получен менеджером в каждом отчетном году (нет конкретного финансового расчета). В отчетности по вознаграждению членов Правления не указано, рассчитана ли премиальная часть с учетом опционной программы или нет.



Корпоративная социальная ответственность

В 2015 году общество утвердило новую редакцию Положения о порядке оказания пожертвований и благотворительной помощи. Документ обществом не раскрывается, также как и подходы к порядку формирования бюджета благотворительности и спонсорской помощи и установлению лимитов указанных расходов. Годовой отчет 2015 г. содержит следующие сведения:

Затраты на благотворительность и спонсорскую помощь общества и дочерних компаний в 2015 году (млн. руб.)

| | |
|--|-------|
| ПАО "Ростелеком" | 294,2 |
| ПАО "Башинформсвязь" | 51 |
| ОАО "ММТС-9" | 0,95 |
| АО "МЦ НТТ" | 0,48 |
| ОАО "Оздоровительный комплекс "Орбита" | 0,03 |
| ООО "Ростелеком - Розничные системы" | 0,003 |
| ИТОГО | 346,7 |

Раскрытие вопросов корпоративной и социальной ответственности и связанных с ними осуществляется также в ежегодных Социальных отчетах, размещаемых на сайте общества с 2011 г. и состоящих из следующих разделов: портрет компании, корпоративная культура, социальная политика, социально ориентированные услуги и безопасность. Документ содержит отдельные сведения о затратах на благотворительность, например, перечисление в 2015 г. около 7 млн. руб. региональным детским домам и интернатам.

| Информация о благотворительности по условным компаниям аналогам | Ростелеком | AT&T | BT Group | Vodafone (2014) |
|---|------------|-------|----------|-----------------|
| Прямые расходы на социальные инвестиции и благотворительность к прибыли по МСФО | 2,49% | 1,14% | 1,31% | 0,68% |





Ассоциация
профессиональных инвесторов (АПИ)

Аналитический отчет по ПАО РУСГИДРО

по состоянию на 30.09.2016



НАУЧНО-УЧЕБНАЯ
ЛАБОРАТОРИЯ ИССЛЕДОВАНИЙ
В ОБЛАСТИ БИЗНЕС-КОММУНИКАЦИЙ ВШЭ

Краткое описание структуры капитала

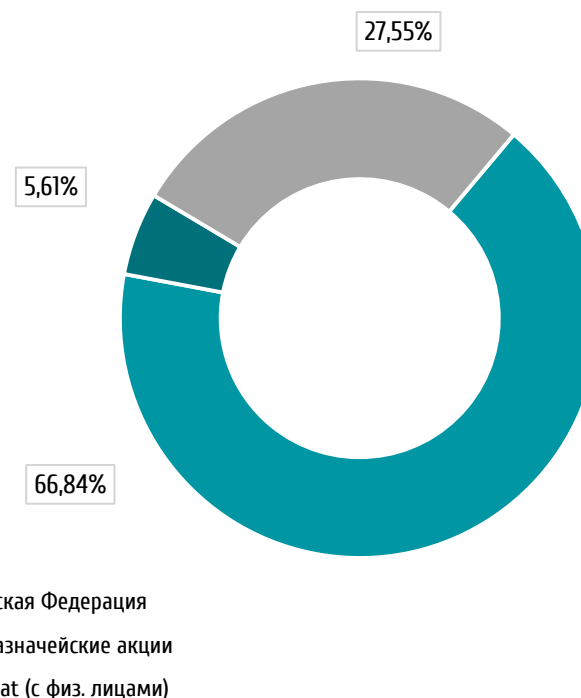
Контрольный пакет акций компании находится в руках государства, возможная эффективная голосующая доля мажоритарного акционера составляет 72,4%. У компании имеются порядка 5,6% квазиказначейских акций, в отношении 5,53% акций 23 июня 2016 года заключено акционерное соглашение Росимущества с тремя подконтрольными обществу компаниями, в соответствии с которым в т.ч. определяется порядок по голосованию указанными акциями. Часть квазиказначейских акций по данным СМИ могут быть выкуплены Банком ВТБ (ПАО) в рамках сделки по докапитализации общества, о которой объявлено 16.11.16, в результате которой Банк возможно будет контролировать около 14% акций компании.

По итогам четырех последовательных эмиссий 2010–2013 гг. количество акций компании увеличилось на 97,5 млрд. штук (33,8%). 93% дополнительных акций выкупило государство, в результате чего его доля выросла на 8,87 процентных пункта. Коэффициент размытия доли миноритарных акционеров составил 0,79.

Оценка компанией своего корпоративного управления

По оценке общества, в 2015 году из 79 принципов и рекомендаций Кодекса КУ общество выполняло всего 30, частично выполнялись 39 (более половины), не выполнялись 10.

Распределение голосующих акций



Общая характеристика корпоративного управления (КУ)

+

- профессиональный подход действующего Председателя СД к организации работы СД (активизация СД в выполнении своих прямых обязанностей, высокая доля очных заседаний – 9 очных заседаний с момента избрания Председателем СД в июне 2015 г. и до 30.09.16);
- высокие стандарты раскрытия информации: материалы к ОСА, раскрытие существенных фактов, на сайте размещаются протоколы заседаний СД и комитетов; раскрываются существенные условия сделок с заинтересованностью, лица, предложившие кандидатов для избрания в СД и т.д., сведения по отбору аудиторов;
- Устав устанавливает полномочия СД в отношении существенных вопросов повесток дня органов управления дочерних обществ;
- действующий независимый директор участвует в коммуникациях компании с инвестиционным сообществом;
- активный подход Комитета по аудиту к работе (вывод исходя из протоколов и комментариев одного из членов Комитета, с Председателем встретиться не удалось);
- нормативная и методическая база системы управления рисками соответствует лучшим стандартам.

–

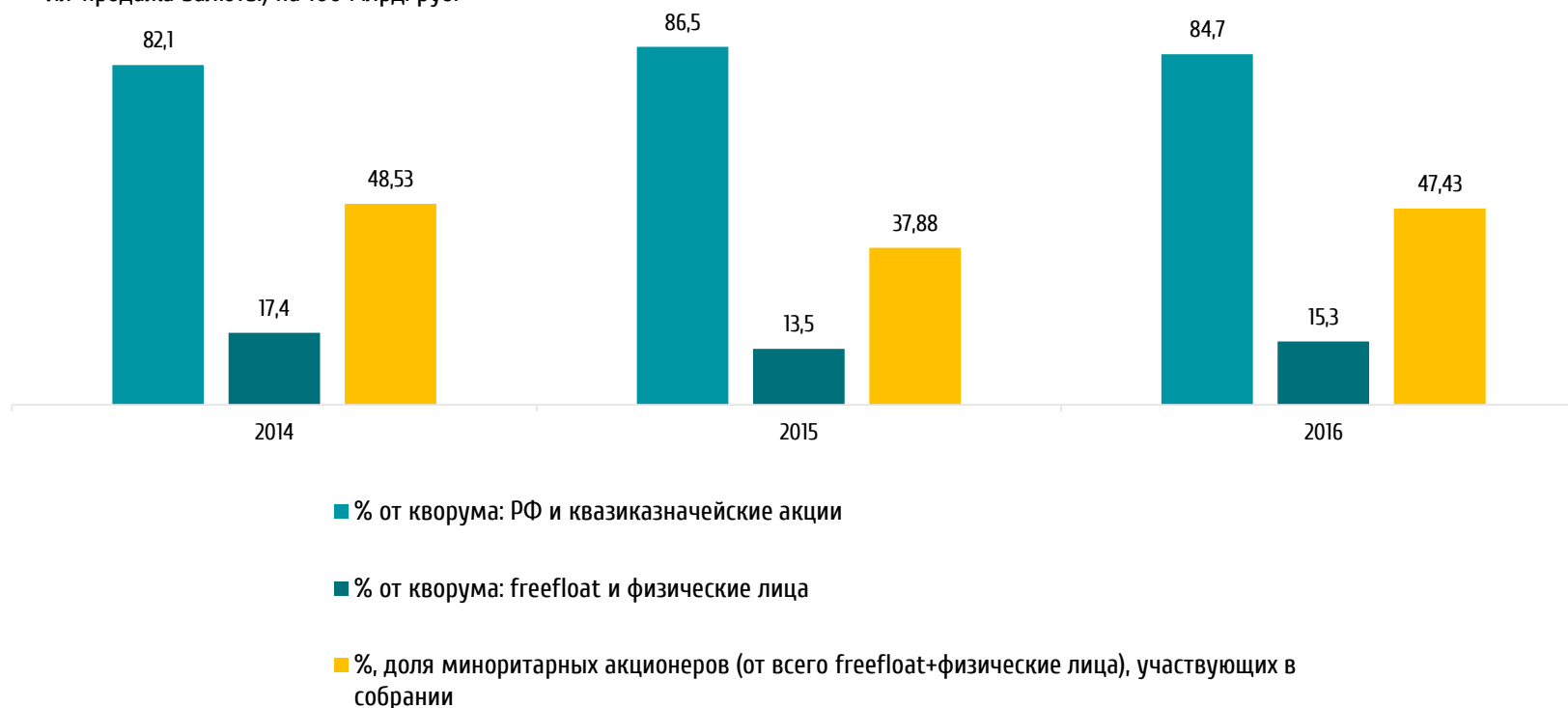
- отсутствие раскрытия системы вознаграждения топ-менеджмента (доли ежеквартального и годового вознаграждения) и взаимосвязи выплат по итогам отчетного периода с достигнутыми КПЭ, в том числе интегрального показателя выполнения ДПР общества (зависимость только декларируется в отчетности, но информация о фактических и целевых значениях КПЭ не раскрывается);

- (условно негативно*) в компании отсутствует долгосрочная мотивация (*Председатель Комитета по кадрам и вознаграждениям и представители менеджмента подтвердили, что вопрос активно прорабатывается совместно СД с менеджментом, запуск планируется в 2017 году. Обращаем внимание на необходимость должно раскрытия программы в случае ее утверждения);
- исходя из анализа итогов голосования на ГОСА 2016 квазиказначейские акции голосуют на собрании (политика голосования не раскрывается). Заключенное акционерное соглашение с Росимуществом, если оно не предусматривает запрета на голосование, не соответствует должной практике КУ и рекомендациям Кодекса;
- внесенные изменения во внутренние документы Общества на ОСА, за последние 3 года кардинально не меняют ситуацию с соблюдением рекомендаций Кодекса КУ;
- действующая дивидендная политика предусматривает стремление направлять на дивиденды не менее 5% прибыли по МСФО. Политика требует актуализации: не рассматривает реальное положение компании, в т.ч. необходимость установления ковенант по долгу, возможности по свободному денежному потоку и т.д.;
- отсутствие должной системы вознаграждения членов СД;
- низкая доля очных заседаний Комитетов СД в 2015 г.;
- независимые директора (НД) и Комитет по кадрам и вознаграждениям не участвуют в формировании списка кандидатов для избрания в СД для Росимущества на следующий корпоративный год (менеджмент вынужден представлять список в условиях потенциального конфликта интересов).



Общее собрание акционеров: активность и характеристика акционеров

В ГОСА 2015–2016 участие миноритарных акционеров составляло всего 14–15% от кворума или 40–47% от freefloat и физлиц, при кворуме ОСА в 2016 году 86% и 77% в 2015 году. Исходя из раскрытия результатов голосования и сильной распыленности акционерного капитала среди низко активных портфельных инвесторов не понятно, что за миноритарные акционеры в количестве от 4,5% в 2015 г. до 13% в 2016 г. голосуют на ОСА, поддерживая кандидатов выдвинутых РФ и квазиказначейскими акциями. Исходя из ежеквартального отчета компании, Газпромбанк по состоянию на 30.12.2015 имел право распоряжаться 6,367% голосов. Кроме того, у компании обращаются 5,8% от размещенных акций депозитарных расписок. На ГОСА 2015 и 2016 одобрены по одной сделке с заинтересованностью – в 2015 г. сделка по страхованию ответственности на \$68 700, в 2016 – сделка с заинтересованностью, которая может быть совершена в будущем в рамках обычной хозяйственной деятельности (купля-продажа валюты) на 100 млрд. руб.



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

| Наименование акционер- ров | % голосу- ющих акций | Комментарии по голосованию |
|----------------------------------|-------------------------|--|
| РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ | 66,84 | Политика по голосованию отсутствует, голосование осуществляется Росимуществом на основании директивы Правительства РФ. |
| HYDROINVEST OJSC | 4,31 | Квазиказначейские акции, компания подконтрольна РусГидро. |
| OAO ZZOP | 0,81 | Квазиказначейские акции, компания подконтрольна РусГидро. |
| VANGUARD GROUP | 0,8 | Акционер раскрывает подходы к голосованию на собраниях акционеров, а также фактическое голосование за последний корпоративный сезон. По фондам, ориентированным на инвестирование в Россию, раскрытие по BOCA РусГидро 25 декабря 2015 года: по всем вопросам ЗА. На ГОСА 2016 не голосовал. В выдвижении кандидатов в СД/НС не участвует, но в соответствии с общими раскрываемыми подходами к голосованию поддерживает идею выдвижения не менее 20% независимых директоров, группой акционеров, обладающей не менее 3% акций компании в течение последних 3-х лет. Используются рекомендации проху advisory firms. |
| BLACKROCK | 0,73 | Акционер раскрывает как глобальные принципы корпоративного управления, так и региональные подходы к голосованию и взаимодействию с компаниями. Раскрывается голосование за последний корпоративный сезон. Раскрытие BOCA 2015 и ГОСА 2016: не голосовал. Используются рекомендации проху advisory firms. В выдвижении кандидатов в СД/НС не участвует, только если возможно присоединение к предложению других акционеров, если есть уверенность в наилучшем соблюдении интересов акционеров. |
| OAO INDEX ENERGETIKI | 0,41 | Квазиказначейские акции, компания подконтрольна РусГидро. |
| NORGES BANK | 0,29 | Акционер раскрывает свои голосования за последние 3 года. На BOCA 2015 голосовал ЗА по всем вопросам, на ГОСА 2016 голосовал ЗА 4-х независимых кандидатов в СД (3 из них избраны в состав СД, 1 независимый кандидат, выдвинутый квазиказначейским пакетом, не избран). Акционер раскрывает политику по голосованию, а также результаты своего голосования. В выдвижениях кандидатов в состав НС/СД в России пока не участвует в отличие от других стран. Используются рекомендации проху advisory firms. |
| PICTET FUNDS | 0,18 | Акционер публикует отчет о соответствии UK Stewardship Code, согласно которому декларируется пассивный подход к участию в корпоративных действиях (но возможны исключения исходя из конкретной ситуации). Акционер заявляет, что пользуется при голосовании услугами проху advisory firm (ISS). Голосование не раскрывается. |
| RAIFFEISEN BANK INTERNATIONAL AG | 0,17 | Акционер, скорее всего, является номинальным держателем. |
| GRANTHAM MAYO VAN OTTERLOO & CO | 0,15 | Акционер раскрывает информацию о том, что голосует на собрании акционеров в соответствии с рекомендациями ISS. Данные по раскрытию конкретного голосования не обнаружены. |
| EATON VANCE CORP | 0,14 | Последняя доступная к изучению политика по голосованию акционера датирована 2009 годом, в соответствии с которой акционер пользуется услугами проху advisory firm - ISS. |
| DOD EVGENY V | 0,12 | Бывший CEO компании, стоимость пакета на 30.09.2016 составляет 354,5 млн. рублей. |



Общее собрание акционеров: раскрытие информации и подготовка к собранию акционеров

+

- срок внесения вопросов в повестку дня ОСА и кандидатов в органы управления и контроля составляет 90 дней;
- материалы ОСА раскрываются на английском и русском языках за 30 дней до даты ОСА;
- материалы содержат сведения об аудиторе общества, его квалификации и опыте, информацию о процедурах (конкурсном отборе), использованных при его отборе (в том числе наименования участников отбора и сравнительные сведения о стоимости услуг и результатах оценки предложений аудиторов);
- включенные в материалы ОСА протоколы заседаний комитетов СД по вопросам повестки дня содержат поименное голосование членов комитета по обсуждаемым вопросам, позволяющее поименно оценить позиции членов;
- годовой отчет общества содержит подробную информацию по крупным сделкам и сделкам с заинтересованностью: основные характеристики (предмет, стороны, цена (предельное значение), срок действия), заинтересованные лица, орган управления, одобрявший сделку (в т.ч. реквизиты протокола, позволяя уточнить в системе раскрытия либо из иных источников голосование по одобрению сделки и иные аспекты одобрения).

-

- в материалах ОСА не указываются лица, предложившие вопросы в повестку дня;
- сравнительные таблицы изменений документов общества прилагаются только к новым редакциям устава. Таблицы не содержат обоснований необходимости вносимых изменений;
- материалы не содержат обоснования распределения прибыли, в том числе направляемой на дивиденды и на развитие общества (должна размещаться соответствующая рекомендация членов Совета директоров с подробным обоснованием предложения);
- протоколы СД по вопросам проведения ОСА должны раскрывать особые мнения членов СД, если они касаются вопросов ОСА.

Комментарий о возможностях участия миноритарных акционеров в собрании

Серьезная распыленность акционерного капитала, в т.ч. достаточно существенный объем депозитарных расписок не позволяет миноритарным акционерам консолидировать 2% акций для выдвижения дополнительного независимого директора в состав СД, несмотря на то, что действующее количество членов СД позволяет избрать своими силами как минимум 1-го независимого директора, в случае если за него проголосуют не менее 6% акционеров. Хотя в целом, по нашему мнению, СД компании только выиграет, если акционеры смогли бы избрать дополнительно 2-х независимых директоров.



Совет директоров: международная и российская практика

| Практика работы | TransAlta Corporation | ENEL | E.ON | ПАО РусГидро |
|--|---|---|---|--|
| Количество НД/Кол-во членов СД | 8 из 9 | 8 из 9 | 10 из 12 (6 представителей работников считаются независимыми) | 3 из 13, (2 из них были признаны независимыми отдельным решением СД, так как члены СД не соответствуют критериям независимости). |
| Дисциплина участия в заседаниях НС и Комитетов за 2015 год | СД – посещаемость 96% (на 13 членов Совета) Комитет по аудиту – 100% Комитет по кадрам – 94% | СД – 1 член Совета пропустил 1 заседание (проведено всего 15 заседаний СД); Все комитеты – 100% (посещаемость). | СД – 1 член Совета 2 пропуска (из 6 заседаний) Все комитеты – 100% (посещаемость). | 1 член СД – 58% (посещаемость), 4 члена СД – около 80%, 2 члена СД – 90%, 3 члена СД – 95%, 3 – 100%. Комитет по аудиту – 95%, Комитет (кадры и вознаграждения) – 100% посещаемость. |
| Вознаграждение членов СД/фактические выплаты по итогам 2015 года | Председатель СД – \$330т., член СД – \$160т., из них 50% акциями (отложенными ограниченными единицами (OOE) либо деньгами по выбору, еще 50% – акциями или OOE + \$25 т. для Председателей Комитета по аудиту и Комитета по кадрам, \$15 т. – Председателю Комитета по корп. упр. + \$1,5 т. за заседание, Факт: (без учета членов СД с неполным корп. годом): \$192-417т. | €80 т. + до €70 т. за членство в комитетах (€30 т. для Председателей, €20 т. членам комитетов + €1 т. за заседание). Председатель СД получает отдельно (решение ОСА по рекомендации Комитетов) €238т. Факт: €80т. за членство в СД + €57-66т. за Комитеты | Факт: €140-440т. Председатель СД €440 т. Зам. Председателя СД €320т., член СД €140т., Председатель КА €180т.; Члены КА €110т. Председатели других комитетов €140т. Члены других Комитетов €70т. За каждое заседание СД или Комитета выплачивается дополнительно €1т. | 0,9 млн. руб., но не более 1 млн. руб. Надбавки: Председатель СД – 30%, Председатель комитета – 20%, старший НД – 15%, член Комитета – 10% Факт: 7,8 млн. руб. на всех чл. СД Фактически нулевое вознаграждение членов СД, деструктивный подход к мотивации СД. Подобные примеры среди аналогов отсутствуют. Разница между годовым вознаграждением члена СД и члена Правления более чем в 120 раз (аналоги не более чем в 15-20 раз)! |

Рекомендуем акционеру и СД компании, в т.ч. Комитету по кадрам и вознаграждениям пересмотреть действующий подход к вознаграждению членов СД, увеличив базовый размер с учетом масштаба компании не менее чем в 5 раз. Удивляет позиция членов СД (только 1 «Воздержался») и членов Комитета по кадрам и вознаграждениям, проголосовавших за рекомендацию общему собранию акционеров утвердить в 2016 году по сути аналогичное действующему положение о вознаграждении членов СД с базовой частью вознаграждения 900т. рублей или \$ 14,2 тыс. Так как компания не раскрывает, кто внес вопрос в повестку дня ОСА, не понятно чья это позиция: акционера или СД, в любом случае практика негативная.



Совет директоров: практические аспекты работы

Председатель СД

Трутнев Юрий Петрович

(представитель РФ), акциями общества не владеет;

Председатель Комитета по аудиту

*Иванов Сергей Николаевич (НД)***

Генеральный директор ООО «РТ Капитал», акциями общества не владеет;

Председатель Комитета

по кадрам и вознаграждениям (ККВ)

*Пивоваров Вячеслав Викторович (НД)**

Президент ООО «Альтера Капитал», акциями общества не владеет;

*Быстров Максим Сергеевич (НД)***

член Комитетов по аудиту, по кадрам и вознаграждениям, акциями общества не владеет.

*АПИ встретила только с 1 НД, Председателем Комитета по кадрам и вознаграждениям.

** Директора признаны решением Совета директоров независимыми с учетом их связанности с государством и существенным контрагентом компании.

Необходимо отметить, что государство в своем распоряжении о номинации выдвинуло 6 директоров со статусом независимые директора, все они избраны, но только 1 из 6 удовлетворяет критериям независимости. 3 из 6 фактически позиционируются компанией как неисполнительные директора.

Далее представлены обобщенные комментарии члена СД совместно с экспертным мнением АПИ по результатам встречи и изучения раскрытия информации. Мы благодарим члена СД за участие в интервью и считаем крайне полезным ежегодное проведение подобных встреч с инвесторами, акционерами, в том числе для целей оценки эффективности СД и принятия решений о голосовании за кандидатов в СД на ОСА.



Совет директоров: практические аспекты работы

За анализируемый период (2015 г. и 9 месяцев 2016 г.) проведено 31 заседание СД, в том числе 10 в очной форме (32% от всех заседаний за период). Из них 9 очных заседаний проведено с момента избрания нового Председателя СД в июне 2015 г.

С приходом действующего Председателя СД заседания проводятся практически раз в месяц с активным участием в обсуждениях членов СД. По словам НД текущий состав СД нельзя назвать формальным, а Председатель обеспечивает высокий уровень эффективности, работоспособности и ответственности. Кроме того, немаловажен вопрос ресурса Председателя как минимум сопоставимого с менеджментом.

На заседаниях рассмотрено 164 вопроса. Сделки с заинтересованностью обсуждались на 13 заседаниях (51 сделка на сумму 609 млрд. рублей).

Наибольшее количество рассмотренных вопросов:

- исполнение бизнес-плана (ежеквартально) – (9 вопросов);
- утверждение и корректировка бизнес-плана – (3)
- благотворительность – (9);
- ключевые показатели эффективности – (7);
- долгосрочная программа развития – (2);
- отчет о выполнении стратегического плана и утверждение стратегии развития до 2020 г. с перспективой до 2025 г. (2).

СД уделяет существенное внимание вопросам бизнес-планирования и стратегии развития компании. В тоже время, до сих пор остаются некоторые противоречия в целях и текущих показателях эффективности, например, в части необходимости серьезного улучшения текущей рентабельности капитала.

В вопросе рассмотрения бизнес-плана (БП) необходимо отметить позднее утверждение БП на 2015-2019 г.г. (в конце апреля 2015 года на 2015 год) и его корректировки в части инвестиционной про-

граммы в декабре 2015 года. В тоже время, БП на 2016-2020 г.г. утвержден уже в декабре 2015 года.

В части установления КПЭ на финансовый год следует отметить, что решением СД от 06.06.16 СЕО компании поручено представить на рассмотрение Комитета по инвестициям предложение по методике расчета и оценке ключевых показателей эффективности ПАО «РусГидро» на следующий плановый период в срок до 30.11.2016 (1 член СД – представитель РФ, проголосовал «Против» данного предложения, мнение отсутствует). Рекомендуется исключить практику установления методологии расчета КПЭ или введения новых КПЭ фактически задним числом (или ближе к концу отчетного периода). Обычно практика складывается из-за отсутствия позиции профильного ФОИВа или поручения государства как акционера срочно внести изменения в состав КПЭ.

Вопросы благотворительности и спонсорства обсуждаются в т.ч. в контексте результатов деятельности компании.

Голосования на заседаниях СД часто бывают не единогласными, наибольшее количество случаев голосования «Воздержался»:

1 директор «Воздержался» – 97 раз (далее по под вопросам в т.ч.), *«лидер» по голосованию «Воздержался» признанный НД М.С. Быстров (77 раз, особое мнение представлено 1 раз)*; одновременно 2 директора «Воздержались» – 39 раз; 3 директора – 14 раз; 4 директора – 10 раз (в основном по вопросам рекомендаций к ВОСА в декабре 2015 года, особые мнения отсутствуют); одновременно 5 директоров – 2 раза (оба вопроса по поручительству перед Сбербанком, условия не раскрывались).

Также зафиксированы по 1-му голосованию «Против» – 36 раз и один случай голосования против 4-мя директорами одновременно.

За исследуемый период НД В.В. Пивоваров и С.Н. Иванов голосовали всегда только За (после отчетной даты Пивоваров Воздержался по вопросу ДПР, мнение отсутствует).



В протоколах ссылка на особые мнения членов СД, как правило, голосующих «Против», указывается, но само особое мнение не раскрывается. Наибольшее количество обоснований своей позиции по голосованию представлено В.М. Кравченко (представитель РФ, заместитель министра энергетики).

Для полноценной оценки деятельности СД мнения только одного члена СД, с которым нам удалось встретиться, недостаточно. В лю-

Комитет по аудиту (КА)

Комитет состоит из действующих независимых директоров.

Полномочия и вопросы, рассматриваемые КА, соответствуют рекомендациям Кодекса КУ и общепринятой практике.

В 2015 году проведено 11 заседаний из них 3 очных.

В 2016 году проведено 12 заседаний из них 4 очных.

КА рассмотрел в т.ч. вопросы управления рисками, внутреннего контроля, противодействия недобросовестным действиям, взаимодействия с внешним аудитором, вопросы внутреннего аудита и ДПР общества.

Практически все протоколы заседаний Комитета раскрываются на сайте компании. Исходя из протоколов и комментариев НД, который также является членом Комитета, деятельность Комитета активная и регулярная. Комитет внимательно относится к любым результатам проверок и аудита, в т.ч. Минэнерго или Счетной палаты.

Нам не удалось встретиться с Председателем Комитета, поэтому содержательную оценку деятельности Комитета невозможно представить.

бом случае рекомендуем СД обсуждать результаты голосований за корпоративный сезон для того, чтобы либо внести изменения в процесс подготовки материалов к СД либо формирования проекта решений либо обсудить с наиболее активно голосующими «Против» или «Воздержался» членами СД, что необходимо скорректировать в подходах к работе СД для снижения количества «протестных» голосований.

Комитет по кадрам и вознаграждениям (ККВ)

Комитет состоит из независимых директоров. Полномочия и вопросы, рассматриваемые ККВ, соответствуют в целом рекомендациям ККУ. *В частности, ККВ готовит рекомендации СД по утверждению ЕИО и членов Правления компании. Необходимо отметить, что все эти важные вопросы рассматривались комитетом в 2015 году в заочной форме.* Компания также раскрывает протоколы заседаний Комитета в 2016 году (до июня 2016 включительно), все заседания тоже проведены в заочной форме.

Тем не менее, по словам Председателя Комитета, *комитет содержательно работал над формированием предложений/рекомендаций по системе вознаграждения менеджмента компании. Комитет имеет возможность привлекать консультантов по некоторым вопросам, требующим дополнительной экспертизы.* Мы оцениваем это как положительную практику.

В 2016 году комитет не рассматривал оценку эффективности СД, а также не принимал участия в формировании предложений для акционера по кандидатам на следующий корпоративный год. Мы считаем, что и Комитет и СД должны быть более активны в этом вопросе во избежание потенциального конфликта интересов.



Важные аспекты КУ

Внешний аудитор

В 2013–2014 гг. аудитор – АО «ПрайсвотерхаусКуперс Аудит» (PWC). По итогам процедуры закупок аудитором на 2015–2017 гг. также избран PWC. Цена услуг по проведению аудита бухгалтерской отчетности по РСБУ и аудита обзора консолидированной финансовой отчетности Группы РусГидро по МСФО за 2015–2017 гг. составляет 394,4 млн. руб. (79,7% от начальной цены по конкурсу). В 2015 году Комитет по аудиту (КА) дал положительную оценку работе аудитора по РСБУ и по МСФО за 2014 год. Размер вознаграждения, подлежащего выплате PWC по итогам 2014 г. составил 121,6 млн. руб. КА рассматривал вопросы: об определении порядка отбора Аудитора на 2015–2017 г.г. и о рекомендациях Совету директоров по кандидатуре Аудитора на 2015 и 2016 г.г. и определению размера оплаты его услуг. В 2016 году комитет в рамках подготовки к ОСА проводился в очной форме (раскрытие протокола в материалах к собранию акционеров).

Внутренний аудит (ВА), Внутренний контроль (ВК) и Управление рисками (УР)

В 2015 г. сформирована Служба ВА в функциональном подчинении СД (Комитету по аудиту). Исходя из отчетности раскрывается информация о проведении свыше 25 контрольных мероприятий подразделением в 2015 году, в т.ч. ревизионные проверки филиалов и дочерних компаний, тематические аудиты и выборочная оценка управления рисками. *В тоже время отсутствует информация о структуре службы, численности сотрудников и бюджете.* Нам не удалось встретиться с Председателем Комитета по аудиту, поэтому мы не обладаем информацией об оценке эффективности и достаточности ресурсов в деятельности ВА. СД утвердил политику в области внутреннего аудита, в соответствии с которой обращает на себя внимание отсутствие в ней согласования с Комитетом по аудиту/СД вопроса бюджета подразделения, что напрямую влияет

на возможную эффективность подразделения и снижает уровень независимости от менеджмента компании. Во всех остальных вопросах положение соответствует лучшей практике. В тоже время в положении о Комитете по аудиту указана компетенция Комитета по рассмотрению бюджета подразделения в контексте существующих ограничений полномочий службы. В раскрытии информации о рассмотренных Комитетом вопросах за 2015 год данный вопрос отсутствует. СД утвердил за исследуемый период Антикоррупционную политику, Политику управления конфликтом интересов, Политику в области ВА, в области ВК и УР. *Все документы раскрыты на сайте Общества: отличная корпоративная практика.*

В области ВК: действует система выявления и предотвращения конфликтов интересов: ежегодное представление руководителями Группы РусГидро в отношении себя и близких родственников деклараций о доходах, имуществе и обязательствах; раскрытие цепочки бенефициаров контрагентами; функционирует кадровая комиссия. В 2015 году проверено более 3 тысяч деклараций, процесс автоматизирован. По результатам проверки к ряду работников применены дисциплинарные меры. Для поставщиков и подрядчиков обязательным является предоставление информации и подтверждающих документов в отношении всей цепочки собственников, включая конечных бенефициаров, а также подписание гарантийного письма о непривлечении «фирм-однодневок». В рамках проведения закупочных процедур и процедур заключения договоров проведена проверка цепочки бенефициаров 669 контрагентов, фактов и признаков конфликтов интересов не выявлено.

В области УР: Актуализированы Политика в области внутреннего контроля и управления рисками, Реестр стратегических рисков ПАО «РусГидро» на 2015–2016 гг., Политика в области ВК и УР ПАО «РАОЭС Востока», в 17 ключевых дочерних обществах утверждены Политики по ВК и УР на базе требований головной компании,



разработаны планы управления рисками на 2015–2016 гг., внедрены процедуры регулярной отчетности по УР по итогам года. *В то же время обращает на себя факт отсутствия в повестках дня заседаний СД за исследуемый период (2015 г. – 9 мес. 2016 г.) вопросов связанных с рассмотрением отчетов об оценке функционирования системы внутреннего контроля и управления рисками,*

Раскрытие информации

Обязательное раскрытие информации осуществляется в соответствии с требованиями законодательства:

- в сообщениях об одобрении СД сделок с заинтересованностью раскрываются существенные характеристики сделок, что является примером должной практики. Ценовые характеристики раскрываются в существенных фактах не во всех случаях, в отличие от годовых отчетов;
- в сообщениях о решениях, принятых СД, не раскрывается поименное голосование членов СД, указано только количество голосов, отданных за различные варианты голосования, в то же время компания публикует протоколы заседаний СД на своей сайте.

несмотря на однозначную компетенцию СД по этому вопросу в рамках действующего Устава компании. Также в отчетности отсутствует информация о количестве сотрудников, работающих в структурном подразделении по управлению рисками в связи, с чем невозможно оценить обеспеченность ресурсами.

Дивидендная политика

Документ по дивидендной политике с 2014 года не актуализирован. Общество стремится направлять на дивиденды не менее 5 % от консолидированной прибыли по МСФО. При этом в ограничения включены расходы из прибыли на реализацию утвержденной органами исполнительной власти инвестиционной Программы и другие расходы. Дивидендная политика не отражает текущую гос. политику по направлению компаниями с госучастием на дивиденды не менее 25% (в 2016 – 50%) консолидированной прибыли по МСФО. Тем не менее практика выплат обществом соответствует текущей политике: за 2015 выплачены дивиденды в размере 47,6% консолидированной прибыли по МСФО, причитающейся акционерам компании. Результаты сопоставления с компаниями-аналогами показывают достаточно низкий уровень payout ratio Общества за 2015 год в сравнении с международными компаниями.

Дивидендные выплаты условных компаний аналогов за 2015 год*

| TransAlta (от FCF, убыток по году) | ENEL | E.On | РусГидро |
|------------------------------------|------|------|----------|
| 65% | 70% | 59% | 50% |

Действующая в компании дивидендная политика не учитывает ситуацию с долгом и свободным денежным потоком, ограничиваясь формальным подходом к закреплению минимального процента от прибыли по МСФО и с учетом инвестиционной программы, показатели доходности которой также не закреплены в политике для целей обоснованного распределения прибыли. На наш взгляд, Совету директоров необходимо актуализировать дивидендную политику с учетом стратегии развития компании, целей по показателям доходности, в т.ч. инвестированного капитала, текущей и прогнозной ситуации с долгом.

* данные исхода из прибыли компаний без учета неконтролирующей доли участия.



Практика раскрытия информации о системе мотивации менеджмента международных аналогов

Выплата вознаграждений и компенсаций членам Правления производится в соответствии с условиями трудового договора и Положением о порядке выплаты вознаграждений и компенсаций членам Правления (2010 г.), которое не раскрывается.

У всех условных компаний аналогов доля долгосрочного вознаграждения составляет не менее 40% от общего объема.

Примерное соотношение вознаграждения для CEO за 2015 год

| Вознаграждение по прогнозу с учетом акций | TransAlta Corporation | ENEL | E.ON | ПАО «РусГидро» |
|---|-----------------------|----------------|------|----------------|
| Фиксированное годовое* | 25% | 43% | 28% | 14% |
| Бонусы (годовые) | 20% | 52% | 27% | 86% |
| Долгосрочное | 55% | 5% (за 2014**) | 45% | 0% |

Информация о владении акциями общества членами Правления

| Члены Правления | Округл. стоимость пакета акций на 30.09.16 |
|--------------------------|--|
| Рижинашвили Джордж Ильич | 42 млн. рублей |
| Богуш Борис Борисович | 13 млн. рублей |

*По РусГидро указаны в качестве годового вознаграждения (совокупно квартальное и годовое), по остальным компаниям понятия квартального вознаграждения нет;

** фактическая доля для недавно назначенного CEO из дочерней структуры (в 2016 г. ожидается доля не менее 35%)



| | <i>TransAlta Corporation</i> | <i>ENEL</i> | <i>E.ON</i> | <i>ПАО «Русгидро»</i> |
|---|---|---|--|--|
| Раскрытие: все выплаты, в т.ч. в виде акций (оценка выплат) | CEO+CF0+3 топ-менеджера. Факт (CEO): з/п - \$950т., бонус деньгами - \$763т., долгосрочными акциями - \$2 090т.. | CEO + менеджеры со стратег. ответственностью в совокупности. Факт (CEO): з/п - €1 155т., бонус деньгами - €1 386 т., долгосрочными акциями - €147т. (получены в ДЗО) | CEO+CF0+5 топ-менеджеров Факт (CEO): з/п - €1 240т., бонус деньгами - €1 197,5т., долгосрочными фант. акциями - €1 965т. | Правление в совокупности, вкл. ЕИО Факт: 97 млн. руб., + 625 млн. руб. премии (на 5 членов Правления, с учетом переходящей части премии 2014 года) |
| КПЭ для краткосрочного (годового) вознаграждения | FFO (денежный поток от операций) - 50%, FCF (свободный денежный поток) 25%. Готовность оборудования 25% + индивидуальные КПЭ (мультипликатор). Мультипликатор выполнения ко всем КПЭ - 2 базы (90% з/пл CEO или 55% остальные) | FFO/консолид. чистый долг (до 40%), Консолидированная EBITDA (30%), Консолидир. затраты из собств. источников (20%) Снижение количества несчастных случаев (10%) | EBITDA, Инд. КПЭ + поправки на стоимость капитала, ROACE, сравнение с EBITDA пред. года и рыночными показателями | TSR -10%, ROE-20%, Доля закупок у МСП - 10%, Надежность (аварии, готовность) - 25%, выполнение ввода мощностей и плана финансирования и освоения ИПР - 25%, фин. левиредж - 10% + для доп. вознаграждений интегральный КПЭ выполнения ДПР (12 КПЭ) |
| КПЭ для долгосрочного вознаграждения | По 1/3 - рост FFO на акцию, рост FCF на акцию, относительный TSR к S&P/TSX Composite Index*0.8 (бета компании) | Для менеджеров со стратег. ответственностью Консолидированные EBITDA, EPS, ROACE. План 2016 года: Enel против средней TSR EU-ROSTOXX Utilities Index (60%), ROACE (40%) | Сравнение средней ROACE на периоде 4 года с целевой ROACE, установленной СД | нет |
| Долгосрочное премирование | Период накопления и расчета - 3 года. Единицы в акциях (2/3 ежегодно +1/3 отложенные). Выплата в конце периода акциями или деньгами + часть ежегодной з/п и премий может быть переведена в отложенные акции (с обязательным уровнем накопления) | Порядок расчета по LTI (программа долгосрочного стимулирования) 2016 - период выплаты - 4 года с 2016, потолок 144% от з/п по целевым значениям КПЭ | Порядок расчета по LTI (период выплаты фантомных акций) - 4 года. Потолок вознаграждения по всем компонентам в год не более 200% от общего целевого вознаграждения | Нет |



Корпоративная социальная ответственность

Общество утвердило Концепцию и положение благотворительной и спонсорской деятельности. Документы не раскрываются. Подходы Совета директоров к формированию бюджета расходов, в том числе лимита расходов не известны.

В 2015 г. расходы общества на благотворительные и социальные программы сократились почти в 3 раза по сравнению с 2014 г. – с 1 171 до 436 млн. рублей. Разница в объемах связана с разовым участием общества в оказании финансовой поддержки ХК «Динамо» (500 млн. рублей) и ФК «Алания» (440 млн. рублей). Подробности финансовой поддержки не раскрываются, несмотря на значительные расходы, в том числе с учетом прибыли компании.

Группа РусГидро развивает корпоративное волонтерство и поддерживает индивидуальное участие работников в социальных проектах. Общество проводит благотворительные акции по сбору средств для нуждающихся, ярмарки с участием благотворительных фондов, дни донора. В 2015 году сумма пожертвований сотрудников исполнительного аппарата составила около 0,93 млн. рублей.

Расходы на социальные программы и благотворительность компаний-аналогов в 2015 году (% от консолидированной прибыли)

| <i>TransAlta (от FCF, убыток)</i> | <i>ENEL</i> | <i>E.On</i> | <i>Русгидро</i> |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-----------------|
| 1,11% | 1,46% | 0,85% | 1,45% |





Ассоциация
профессиональных инвесторов (АПИ)

Аналитический отчет по ПАО СБЕРБАНК

по состоянию на 30.09.2016



НАУЧНО-УЧЕБНАЯ
ЛАБОРАТОРИЯ ИССЛЕДОВАНИЙ
В ОБЛАСТИ БИЗНЕС-КОММУНИКАЦИЙ ВШЭ

Краткое описание структуры капитала

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

В Банке нет крупных частных акционеров с долей более 5% и квазиказначейских акций, большинство акционеров (45,6% от УК) – иностранные юридические лица. В ОСА 2015–2016 гг. участвовали 67–69,8% акционеров, всего 31–37% от общего числа миноритарных акционеров.

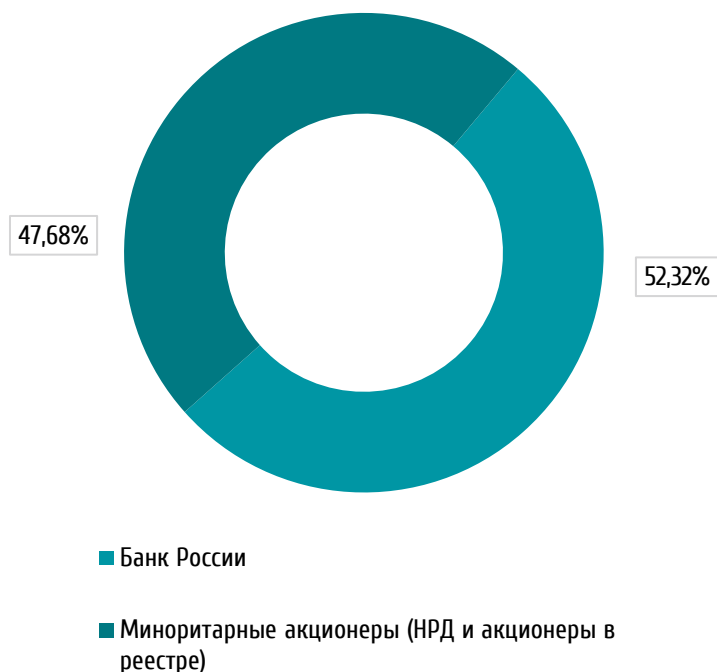
Исходя из анализа итогов голосования по вопросу избрания членов Наблюдательного совета (НС) миноритарии Банка избирают своими силами независимых директоров. Это возможно, прежде всего, из-за позиции главного акционера, номинирующего ограниченное количество своих представителей в НС и распределяя голоса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

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

Оценка компанией своего корпоративного управления

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

Распределение голосующих акций



Общие характеристики практики КУ

+

- 6 из 14 членов НС являются независимыми (НД), только 1 из 6 НД имеет формальные критерии связанности с государством и существенными контрагентами Банка, в любом случае у Банка наибольшее количество независимых директоров среди исследуемых компаний;
- на ГОСА 2015 и 2016 утверждены новые редакции Устава и документов общества, в том числе регламентирующих деятельность органов управления, закрепившие рекомендации ККУ;
- рекомендации ККУ по закреплению в Уставе вопросов, рассматриваемых на заседаниях в очной форме, а также решение по которым принимается квалифицированным большинством либо большинством голосов избранных членов НС выполнены по большинству вопросов;
- в Банке функционирует многоуровневая система управления рисками;
- раскрываются сведения о структуре и стоимости услуг внешнего аудитора банка;
- в банке созданы условия для развития независимого внутреннего аудита с подотчетностью Комитету по аудиту, состоящему из большинства НД;
- обществом раскрыта Политика по противодействию коррупции, на сайте создана «горячая линия» по сообщениям о нарушениях, конфликте интересов и т.д.;
- политика по противодействию коррупции (2014 г.) включает в себя, в том числе порядок действий при конфликтах интересов;
- комитет НС по кадрам и вознаграждениям активно участвует в формировании списка кандидатов в состав НС (согласно годовому отчету, протоколы заседаний не раскрыты).

-

- не раскрывается конкретное описание системы вознаграждения высшего менеджмента (доли постоянной и переменных частей, долгосрочной и краткосрочной мотивации) и взаимосвязи выплат по итогам отчетного периода с достигнутыми КПЭ;
- компетенция Наблюдательного совета Банка не предусматривает назначение и досрочное прекращение полномочий Президента, Председателя Правления Банка;
- (условно негативно) в сообщениях о решениях, принятых НС, не раскрываются итоги голосования (кроме указания на единогласное принятие решения и 4-х случаев голосования «воздержался» на двух заседаниях НС в сентябре 2015 года) и поименное голосование членов НС в случае отсутствия единогласия;
- заседание НС не может быть созвано акционерами;
- не раскрывается конкретная информация о лицах, предложивших вопросы в повестку дня ОСА;
- большинство в составе ревизионной комиссии составляют работники Банка, независимых экспертов нет;
- согласно сообщениям в системе раскрытия информации, даты принятия Председателем НС решений о проведении заочного голосования и даты таких голосований практически всегда совпадают (отдельные голосования происходят на следующий день), регламент заседаний НС Банк не раскрывает;
- в повестки дня НС иногда включается вопрос «разное». Без уточнения его содержания создается риск рассмотрения существенных вопросов без должного уведомления членов НС.



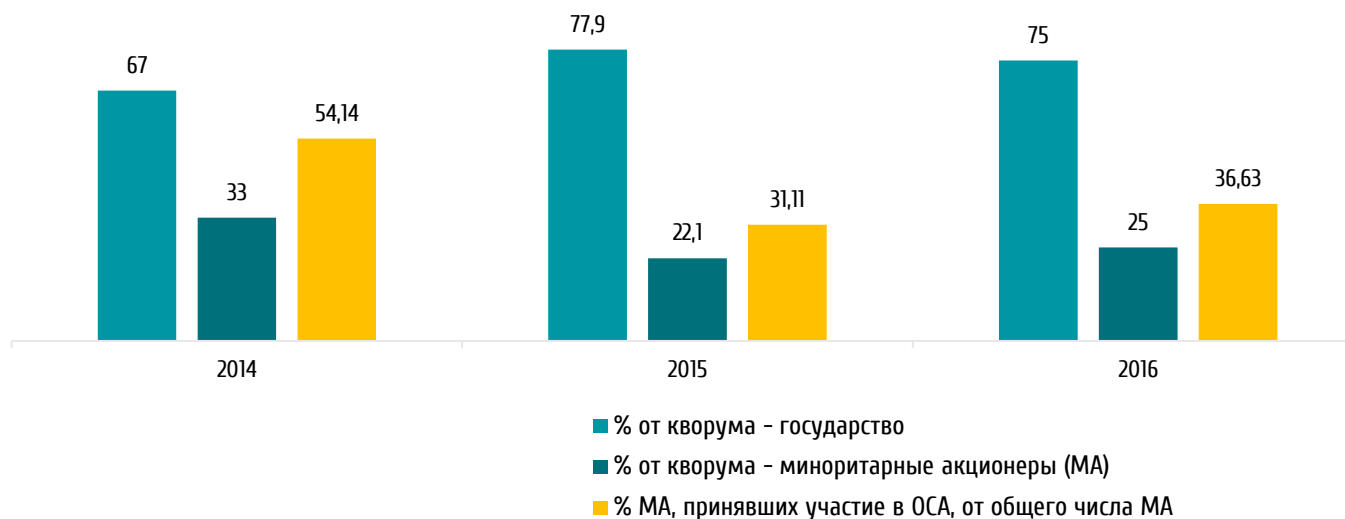
Общее собрание акционеров: участие акционеров, сделки с заинтересованностью

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

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

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

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



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

| Наименование акционеров | % голос-х акций | Комментарии по голосованию |
|-------------------------|-----------------|---|
| CENTRAL BANK OF RF | 50 | Политика по голосованию отсутствует (не раскрывается) |
| VANGUARD GROUP | 1,38 | Акционер раскрывает подходы к голосованию на собраниях акционеров, а также фактическое голосование за последний корпоративный сезон. По основным фондам, ориентированным на инвестирование в Россию, раскрытие по ГОСА 2016 Банка: не голосовал. В выдвижении кандидатов в НС/СД, как правило, не участвует, но в соответствии с общими раскрываемыми подходами к голосованию поддерживает идею выдвижения не менее 20% независимых директоров, группой акционеров, обладающей не менее 3% акций компании в течение последних 3-х лет. Используются рекомендации гроху advisory firms. |
| LAZARD LTD | 1,03 | Раскрывается ESG политика, в рамках которой указываются в т.ч. подходы по голосованию. Используются рекомендации гроху advisory firms. При стандартном подходе акционер принимает участие в голосованиях, голосуя за независимых директоров. На ГОСА 2016 г. голосовал по всем вопросам ЗА, включая выборы РК, по членам НС голосовал ЗА независимых директоров: Г. Меликьяна, А. Профумо, С. Синельникова-Мурылева (не избран в 2016 году) и Н. Уэллс. В выдвижениях кандидатов в НС/СД, как правило, не участвует. |
| JPMORGAN CHASE & CO | 0,69 | Если в Bloomberg указано инвестиционное подразделение - управление активами или управление инвестициями (фонды под управлением), то акционер раскрывает политику голосования по регионам (в том числе Европа). При голосовании учитываются рекомендации региональных Кодексов КУ. Фактическое голосование в интересах клиентов не раскрывается, но может быть предоставлено по запросу клиента в течение 7 лет. В выдвижениях, как правило, не участвует. |
| NORGES BANK | 0,69 | Акционер принимал участие в голосованиях на всех ГОСА за последние 3 года. В 2016 году акционер голосовал ЗА по всем вопросам с положительной рекомендацией менеджмента/НС. По выборам НС акционер голосовал за всех избранных НД кроме В.А. Мау, также голосовал за С.Г. Синельникова-Мурылева (в состав НС не избран в 2016 г.). Акционер раскрывает политику по голосованию, а также результаты своего голосования. В выдвижениях кандидатов в состав НС/СД в России пока не участвует в отличие от других стран. Используются рекомендации гроху advisory firms. |
| BLACKROCK | 0,58 | Акционер раскрывает как глобальные принципы корпоративного управления, так и региональные подходы к голосованию и взаимодействию с компаниями. Раскрывается голосование за последний корпоративный сезон. Раскрытие по ГОСА 2016 года: несколько фондов проголосовало, несколько фондов не участвовало в голосовании. По тем фондам, которые проголосовали, акционер голосовал ЗА по всем вопросам с положительной рекомендацией менеджмента/НС. По выборам НС акционер голосовал за всех избранных НД кроме В.А. Мау, также голосовал за С.Г. Синельникова-Мурылева (в состав НС не избран в 2016 г.). Используются рекомендации гроху advisory firms. В выдвижении кандидатов в НС/СД участвует, как правило, только при возможности присоединения к предложению других акционеров и если есть уверенность в наилучшем соблюдении интересов акционеров. |



Общее собрание акционеров: раскрытие информации

+

- материалы ОСА раскрываются на английском и русском языках за 30 дней до даты ОСА в соответствии с нормами внутренних документов;
- в материалы включено подробное обоснование распределения прибыли банка, в том числе направляемой на дивиденды в соответствии с утвержденной банком дивидендной политикой, а также оставляемой в распоряжении банка для финансирования мероприятий в рамках Стратегии развития банка до 2018 года;
- по вопросу о внесении изменений в устав банка в материалы включен перечень изменений, а также сравнительная таблица с обоснованиями необходимости их внесения;
- срок предложения вопросов в повестку дня и кандидатов в НС и ревизионную комиссию увеличен до 75 дней;
- указана стоимость услуг аудитора общества, а также форма проведения процедуры его отбора. В годовом отчете указывается структура и стоимость услуг аудитора банка в 2015 г. (613,3 млн. руб.), в том числе не относящихся к аудиту ежегодной отчетности (367,9 млн. руб. или 60%).

-

В материалах ОСА:

- (условно негативно) не включены сведения об участниках открытого конкурса по отбору аудитора и предложенных ими условиях. Поиск документации по проведению конкурса на сайте банка www.sberbank.ru достаточно трудоемок. Рекомендуется (не только в данном случае) указывать в ссылках на сайт точный адрес страницы либо размещать ее таким образом, чтобы она могла быть обнаружена без длительных поисков;
- не раскрывается конкретная информация о лицах, предложивших вопросы в повестку дня ОСА.

Комментарий по итогам голосований на ОСА

Анализ итогов голосования по ГОСА 2015 году выявил значительное число голосов по вопросу избрания членов НС, не подсчитываемых в связи с признанием недействительными и иным причинам – 2,839% от числа принявших участие в голосовании. В 2016 г. таких голосов было значительно меньше – 0,172%. Мы полагаем, что ошибки, возможно, были допущены миноритарными акционерами при инструктировании депозитариев либо депозитариями при конвертации инструкции клиента в бюллетени для голосования. Подобные факты создают риски для избрания, в первую очередь, независимых членов НС.



Наблюдательный совет (НС): международная и российская практика,

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



Наблюдательный совет: практические аспекты работы

Председатель НС

Игнатьев Сергей Михайлович
(неисполнительный директор)

Советник Председателя Центрального банка РФ,
акциями банка не владеет;

Председатель комитета по аудиту

Мау Владимир Александрович (НД);

Ректор РАНХиГС, акциями банка не владеет;

Председатель Комитета по управлению рисками

Меликьян Геннадий Георгиевич (НД)

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

Уэллс Надя (НД)

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

Профумо Алессандро (НД)

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

Эхо Аско Таппани (НД)

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

Гилман Мартин Грант (НД)

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

АПИ не удалось договориться о проведении встречи или конференц-звонка с независимыми директорами Банка, вследствие чего мы не имеем возможности включить в отчет комментарии по ключевым вопросам КУ и отразить практический анализ деятельности НС, внутреннего аудита и контроля, управления рисками и иные важные аспекты деятельности с точки зрения инвесторов и самих независимых директоров.



Наблюдательный совет (НС)

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

В указанный период НС рассмотрел следующие существенные вопросы:

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

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

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

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

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

Комитет по аудиту (КА)

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

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

Комитет по кадрам и вознаграждениям (ККВ)

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

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



Важные аспекты КУ

Внешний аудитор

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

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

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

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

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

Текущие решения по урегулированию конфликтов интересов принимает Комитет Правления по комплаенс. В 2015 году проводилось массовое обучение работников банка по направлениям «управление конфликтом интересов» и «противодействие коррупции». На сайте Общества размещены телефоны, почтовый адрес управления внутрибанковской безопасности для сообщений о коррупционных действиях сотрудников общества, использовании инсайдерской информации, конфликтах интересов, а также есть возможность отправить сообщение в Управление.

Дивидендная политика

Положение о Дивидендной политике 2015 г. не содержит обязательства стремиться выплачивать какую-либо определенную долю от ЧП Группы ПАО Сбербанк по МСФО или ЧП по РСБУ с учетом нормативных требований к капиталу. В то же время в политике содержится прямая ссылка на стратегию Банка до 2018 года, которая предусматривает намерение Банка направлять на выплату дивидендов 20% от чистой прибыли группы по МСФО. Банк также декларирует стремление выплачивать равные дивиденды по ОА и ПА при соблюдении ряда условий, в том числе наличия ЧП на основе консолидированной отчетности по МСФО, потребности банка в капитале для реализации Стратегии развития, макроэкономической конъюнктуры, соблюдения баланса интересов банка (в т.ч. его инвестиционной привлекательности) и интересов и прав акционеров и пр. Применение НС бенчмарка при распределении прибыли не раскрывается.

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



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

Благотворительность и социальная ответственность

В 2015 г. расходы банка на благотворительность и спонсорскую помощь составили 3 280 млн. рублей (рост 80% по ср. с 2014 г.). 70% расходов пришлось на поддержку детских учреждений, спорта, культуры, образования, ветеранов и инвалидов. Сравнение расходов на благотворительность и соц. инвестиций к чистой прибыли у банков-аналогов:

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

Долгосрочная мотивация менеджмента

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

40% переменной части годового вознаграждения выплачивается частями: ежегодными выплатами в течение 3 лет. Если деятельность Банка была убыточной в течение любого из 3 лет, следующих за годом получения права выплаты, участник теряет право на воз-

награждение за каждый такой год. Участник также может быть частично или полностью лишен права на выплаты при несоответствии должностным обязанностям либо увольнении по этой причине, а также вследствие отрицательного личного вклада в результаты Банка. За 2015 г. размер вознаграждения по Программе составил 600 млн. руб. Вознаграждение переоценивается на каждую отчетную дату на основании средней цены обыкновенных акций Банка за истекшие 6 месяцев.

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

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



Практика раскрытия информации о системе мотивации менеджмента международных аналогов

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

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

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

| | HSBC Holdings plc | Citigroup Inc. | Raiffeisen Bank International AG | BNP Paribas S.A. | ПАО «Сбербанк»* |
|--|--|---|--|---|---|
| Раскрытие выплат | CEO/CFО/COO/CRO CEO: з/п - £1250т. Фиксир. дополнение к з/п в немедленно получаемых акциях £1700т. (5 лет обязательств удержания). Бонус - £1072т. Долгосрочное вознаграждение акциями £1969т. | CEO/CFО + 3 рук-ля направлений. CEO: з/п - \$1500т., бонус - \$6000т. Долгосрочное: Отложенные акции - \$4500т., Performance Share Units - \$4500т. | По каждому члену Правления CEO: з/п - €1108т. Бонус - €364т. | CEO и CFO CEO: з/п - €1250т., бонус - €1950т. Долгосрочное акциями - €340т. | КИО в совокупности, в т.ч. ЕИО (12 членов). Факт: 643,3 млн. руб. з/п и 1 675 млн. руб. премий (годовая и квартальные). |
| КПЭ для краткосрочного (годового) переменного вознаграждения (если у КПЭ есть фиксированные веса, указываются) | Прибыль до налогов - 15%. ROE - 15%. Маржинальная операционная прибыль - 15%. Рост дивидендных выплат - 15%. Выполнение стратегии - 15%. Выполнение стандартов, в том числе по риску и комплайенсу - 25%. Соблюдение Политики HSBC Values - да/нет | Эффективность затрат, Чистый доход в доле акционеров, ROA, RCE, годовой TSR, Трехлетний мультипликативный TSR - сравнивается с 8 аналогами + Balanced Scorecard (пример для CEO): доход от тек. операций, эфф-ть расходов по Группе, RTCE, соотношение аппетита/риск, превышение аппетита к риску | Не раскрыты | Изменения в EPS - 37,5%. Валовая операц. прибыль - 37,5% Качественные оценки - 25%: принятие решений; качество управления; представление примера соблюдения этики и соц. ответственности; прочие по решению К-та по вознаграгр. | Система сбалансированных показателей (финансовые, нефинансовые, индивидуальные и командные КПЭ не раскрыты). |



| | <i>HSBC Holdings plc</i> | <i>Citigroup Inc.</i> | <i>Raiffeisen Bank International AG</i> | <i>BNP Paribas S.A.</i> | <i>ПАО «Сбербанк»*</i> |
|--|--|---|---|---|--|
| КПЭ для долгосрочного переменного вознаграждения | Финансовые КПЭ- 60% (относит. TSR/ROE/эффективность затрат – по 33,3%), КПЭ, связанные с соблюдением целей по рискам и выполнением стратегии – 40% | См. выше + поправка для акций на TSR – целевое значение сравнивается с медианой по аналогам на периоде 3 лет | (Программа прекращена из-за регулирования, 60% акций распределено) ROE. Обгон TSR RBI AG компаний из DJ EURO STOXX Banks index на периоде 5 лет | Рост цены акции каждый год в течение 5 лет по сравнению с начальной Скидка за темп роста цены акции против индекса EURO STOXX Banks index | Положительная прибыль Банка в каждый год Программы. Выплата на основе стоимости акций за последние 6 месяцев. Помимо перечисленных в отчете, в Банке применяется система учета реализации рисков. Долгосрочное вознаграждение выплачивается только при условии отсутствия реализованных рисков, превышающих установленный порог материальности. Описание принципов системы долгосрочного вознаграждения содержится в раскрытой Банком Кадровой политике. |
| Долгосрочное премирование | акции - минимум 50% период выплаты: 3 года | отложенные акции (50%)+фантомные акции (50%) (всего 60% от годового бонуса)+ опцион (окончен). период выплаты: 4 и 3 года | отсутствует | Деньги с периодом выплаты: 5 лет | С 2015 г. 40% переменной части годового вознаграждения откладывается на 3 года с выплатой частями каждый год |

* возможно, с учетом участия членов Правления в Долгосрочной программе (не раскрывается в отчетности)





Ассоциация
профессиональных инвесторов (АПИ)

Аналитический отчет по ПАО ТРАНСНЕФТЬ

по состоянию на 30.09.2016



НАУЧНО-УЧЕБНАЯ
ЛАБОРАТОРИЯ ИССЛЕДОВАНИЙ
В ОБЛАСТИ БИЗНЕС-КОММУНИКАЦИЙ ВШЭ

Краткое описание структуры капитала

Структура капитала предполагает 100% контроль государства: решения принимаются единственным акционером – для компании не действуют требования к подготовке и проведению собраний акционеров, за исключением сроков проведения ГОСА.

Дивиденды по привилегированным акциям выплачивались всегда, соответственно право голоса у миноритарных акционеров никогда не возникало.

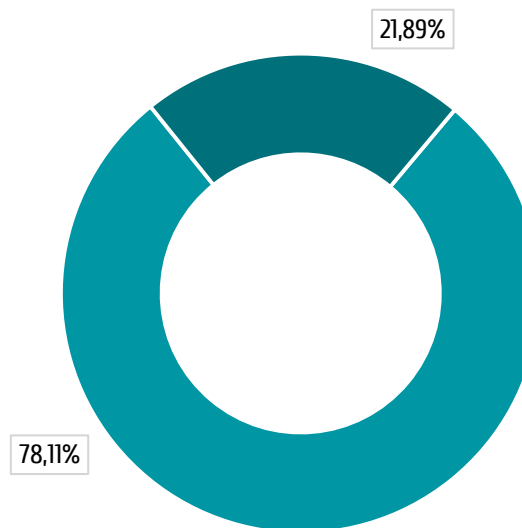
Менеджмент компании не считает владельцев привилегированных акций миноритарными акционерами компании, что является фундаментальной проблемой и оказывает негативное влияние на инвестиционную привлекательность компании¹.

Оценка компанией своего корпоративного управления

По оценке самой компании в 2015 году из 79 принципов и рекомендаций российского ККУ общество выполняло всего 32 (40%), частично выполнялись 33 (41.7%), не выполнялись 14 (17.7%). Указанное соотношение является одним из худших результатов среди исследуемых ПАО. Значительная часть несоблюдаемых требований связаны с проведением ОСА, хотя есть и сутевые вопросы.

¹ *Цитата из выступления Президента компании «У нас один акционер – государство. У нас миноритариев нет. Есть привилегированные акционеры. Но привилегированные, вы знаете, это такое условное название. Это не акционеры на самом деле».

Распределение акций



- Государство (100% обыкновенных акций)
- Российские и международные инвесторы (100% привилегированных акций)

Характеристики практики КУ

+

- СД, исходя из раскрытия рассматриваемых вопросов, полноценно реализует свои полномочия. Активность участия членов СД не раскрывается. По мнению одного из членов СД, действующий состав самодостаточный и не испытывает потребности дополнительной экспертизы;
- СД уделяет существенное внимание долгосрочной программе развития: за анализируемый период как минимум 7 из 11 вопросов по ДПР были содержательными;
- Комитет по аудиту (КА):
 - исторически принимает непосредственное участие в открытом конкурсе по отбору внешних аудиторов (информация не раскрывается, но член СД в ходе опроса отметил данную практику);
 - имеет право привлекать независимых консультантов/экспертов, а также запрашивать (но через руководство компании) документы и информацию от подразделений общества и его дочерних компаний;
- раскрытие существенных условий рассматриваемых СД сделок с заинтересованностью, а также включение сведений о таких сделках в годовые отчеты (хорошая практика);
- уставом общества предусмотрено принятие решения большинством голосов избранных членов СД по большинству важных вопросов деятельности общества, рекомендованных ККУ;
- устав закрепляет ряд полномочий СД относительно существенных компаний с долей участия общества свыше 20%, в том числе по согласованию назначения ЕИО, определению позиции по реорганизации/ликвидации, одобрению сделок, отчуждению акций общества;
- главный акционер компании (после отчетной даты исследования) утвердил изменения в Устав, предусмотрев справедливый подход к выплатам дивидендов по привилегированным акциям, которые не могут быть меньше размера дивиденда, выплачиваемого на одну обыкновенную акцию. Безусловно, положительное изменение.

-

- дивидендная политика, утвержденная впервые СД в декабре 2016 (после отчетной даты исследования), по нашему мнению, не достаточно соответствует интересам акционеров и требованиям/рекомендациям основного акционера и содержит ряд внутренних противоречий;
- в СД только 2 НД (1 из них признан СД независимым);
- в уставе не закреплены полномочия СД по определению вознаграждения руководителю подразделения внутреннего аудита (ВА) и утверждению бюджета ВА;
- рекомендации Кодекса КУ по вопросам, рассматриваемым СД только на очных заседаниях, выполнены в отношении 4 вопросов из 19-ти с оговоркой о преимущественно очной форме заседаний;
- функция независимого внутреннего аудита (ВА) в начальной стадии становления (после отчетной даты СД утвердил общие направления (план) и согласовал кандидатуру руководителя ВА);
- не раскрываются сведения:
 - об участии членов СД в заседаниях Совета и Комитетов;
 - о вознаграждении каждого из членов СД;
 - о системе вознаграждения топ-менеджмента (доли постоянной и переменных частей, долгосрочной и краткосрочной мотивации) и взаимосвязи выплат по итогам отчетного периода с достигнутыми КПЭ;
- не раскрываются документы по антикоррупционной политике, практика деятельности по предотвращению злоупотреблений (в годовых отчетах), в т.ч. о работе «горячей линии» и роли КА;
- отсутствует регламентация действий по предотвращению и при возникновении конфликта интересов;
- расходы на благотворительность сопоставимы с дивидендами (в 2015 году затраты составили 63% от выплаченных дивидендов);
- система вознаграждения СД не соответствует рекомендациям ККУ.



Совет директоров: практические аспекты работы

Председатель СД

Новак Александр Валентинович

(представитель РФ), Министр энергетики РФ, доли участия в уставном капитале не имеет

Председатель Комитета по стратегии, инвестициям и инновациям

Гришанков Михаил Игнатьевич (НД),*

заместитель ген. директора АО «КТК-Р» по связям с Правительством РФ, доли участия в уставном капитале не имеет

Председатель комитета по аудиту

Клебанов Илья Иосифович (НД)

Председатель Совета директоров ПАО «Совкомфлот», доли участия в уставном капитале не имеет

Председатель Комитета по кадрам и вознаграждениям

Клебанов Илья Иосифович (НД)

Председатель Совета директоров ПАО «Совкомфлот», доли участия в уставном капитале не имеет

**АПИ встретила с Председателем Комитета по стратегии. До 2016 года он являлся независимым директором, в 2016 перешел на работу в АО «КТК-Р», являющееся конкурентом общества (раскрытие компании). Решением Совета директоров признан независимым директором (после отчетной даты). С остальными НД встретиться не удалось.*

Мы благодарим члена СД за участие в интервью и считаем крайне полезным ежегодное проведение подобных встреч с инвесторами, акционерами компании, в т.ч. для целей оценки эффективности СД. Необходимо отметить, что сам господин Гришанков выразил готовность в проведении подобных встреч на ежегодной основе.



Совет директоров (СД): международная и российская практика

| Деятельность СД | Enbridge Inc. | TransCanada Corporation | Sunoco Logistics Partners LP | ПАО Транснефть |
|--|---|--|---|--|
| Число НД/членов СД | 10 из 11 | 11 из 12 | 4 из 8 | Избрано на ГОСА 2016 3 из 8, сейчас 1 из 7* (еще 1 признан НД Советом) |
| Количество заседаний СД и Комитетов и дисциплина участия в 2015 г. | СД - 9 заседаний, Комитет по аудиту (КА) - 4, Комитет по кадрам и вознаграждениям (ККВ) - 6 Везде 100% участие | СД - 10 заседаний, у 1 члена СД 3 пропуска, у 2-х по 1 пропуску КА - 5 заседаний: 1 пропуск, КВ - 3 заседания: 2 пропуска, Комитет по конфликтам - 5 заседаний: 1 пропуск, остальные 100%. | СД - 5 заседаний, КА - 4, ККВ - 3, Комитета по конфликтам - 4 Дисциплина участия не раскрыта | СД - 32 заседания (6 очных), КА - 8 заседаний (4 очных), ККВ - 5 заседаний (1 очное) Дисциплина участия не раскрыта |
| Вознаграждение членов СД/ фактические выплаты по итогам 2015 года | База \$235т., + доплата \$260т. Председателю СД, \$10-25т. Председателям комитетов. Не менее 50% отложенными акциями. Факт выплаты: члены СД \$230-340т., Председатель СД: \$507т. | База \$70т. + \$110т. в виде отложенных фантомных единиц. Председатель - \$201 т. + \$291т. Дополнительно членам Комитета \$5,5т., Председателям \$12-20т. + каждому члену СД \$1,5 за заседание. Расчет с учетом медианы выплат компаний-аналогов Факт выплаты: члены СД - \$227т.-238т., Председатель - \$535т. | База вознаграждения НД (остальные не получают) \$50т. + \$15т./7,5т. за руководство КА/КВ + \$10т./5т. членам КА/КВ + \$1,2т. за 1 заседание КА/КВ + \$100т. в виде отложенных единиц по программе долгоср. стимулирования Факт выплаты: \$128т.-212т. | База 1 млн. руб. + 0,025% от консолид. чистой прибыли с поправками на выполнение КПЭ (ROE, дивиденды, снижение затрат, объем финансирования НИОКР, доля закупок у МСП) + доплаты 50% Председателю, 20% за руководство комитетом, 10% за членство в каждом комитете. Факт выплат в 2015 году за 2014 год: 39,6 млн. рублей членам СД (всего 8 чел. в СД, из них есть гос. служащие, которые не получают вознаграждение, информация о персональных выплатах не раскрывается), что составляет \$608 тыс. по курсу \$1=65,12 р. |

*В настоящее время состав СД не соответствует требованиям Правил листинга ФБ ММВБ для эмитентов 1 уровня.

Фиксированная часть вознаграждения членов СД компании Транснефть в разы ниже, чем по условным компаниям аналогам. Для переменной части вознаграждения введены КПЭ операционного и планового характера. Например, исполнение КПЭ по дивидендам оценивается как соответствие рекомендованного акционерам объема дивидендов плановому значению, утвержденному СД. В международной практике такие подходы не применяются. Методика расчета КПЭ, сравнение их целевых и фактических значений не раскрываются. Методика корректировки составляющих переменной части вознаграждения утверждается Правлением компании, что является недопустимой практикой в области КУ.



Совет директоров: практические аспекты работы

За анализируемый период (2015 г. и 9 месяцев 2016 г.) проведено 48 заседаний СД, на которых рассмотрено 135 вопросов. Сведения о форме заседаний в раскрытии существенных фактов не отражаются, так же, как и поименное голосование членов СД. *Согласно годовому отчету за 2015 г., очных заседаний было всего 6 из 32, но, по словам члена СД, все важнейшие вопросы рассматривались в форме совместного присутствия.*

Сделки с заинтересованностью составили 10% от всех рассмотренных СД вопросов (на сумму 973 млн. рублей – суммы не все раскрыты, но существенные условия большинства таких сделок раскрываются, даже если эти условия включены не в основной текст договоров).

Существенные блоки вопросов, рассмотренные СД в указанный период:

- Долгосрочная программа развития и связанные темы – 11 вопросов (существенное внимание со стороны СД. По мнению члена СД у Транснефти лучшая ДПП среди гос. корпораций);
- Ключевые показатели эффективности – 6 вопросов (практика одобрения корректировок КПЭ за месяц до отчетной даты/квартал до отчетного периода и т.д. не применяется, но в раскрытии один из вопросов «О КПЭ хозяйственной деятельности ОАО «АК «Транснефть»» рассмотрен 23 декабря 2015 года без указания за какой период);
- Бюджет на финансовый год/корректировка – 3 вопроса;
- Благотворительность – 4 вопроса: 1 из них вопрос «Об оптимизации и повышении эффективности расходов»;
- Управление рисками – 3 вопроса: 1 из них рассмотрен в июне 2016 года «О Политике управления валютными и процентными рисками», в т.ч. по результатам дискуссии в части убытков от операций по хеджированию;
- Внутренний аудит – 1 вопрос: утверждение положения о внутреннем аудите в ноябре 2015 года.

Системные вопросы вознаграждения высшего менеджмента и работников компании рассмотрены 2-мя вопросами на заседании в январе 2016 года, изменения подходов к системе не раскрываются. В компании отсутствует долгосрочная система мотивации и, по словам члена СД, вопрос пока не поднимался на СД.

Документами Компании предусмотрено право членов СД на выражение особого мнения по обсуждаемым вопросам, подлежащего включению в протокол и приобщению к нему в виде приложения: за указанный период (с 2015 по 9 мес. 2016 года) члены СД не воспользовались таким правом. Голосование членов СД «против» либо «воздержался» не практикуется: за рассматриваемый период единственное голосование «против» по вопросу об участии общества в Некоммерческом партнерстве «Российский совет по международным делам», при этом кто голосовал «Против» компанией не раскрывается. Раскрытие голосования членов СД, как и их посещаемость заседаний (с указанием присутствия либо представления письменного мнения) повышает прозрачность их деятельности, рекомендуем компании внедрить указанную практику.

Система вознаграждения членов СД противоречит рекомендациям Кодекса КУ и лучшей практике, создает потенциальный конфликт интересов, вводя зависимость выплат членам СД от ежегодных операционных показателей, большая часть которых подконтрольна, в первую очередь, менеджменту. При этом, по словам члена СД, Совет не испытывает дискомфорта с текущей системой и не выступал с инициативой о ее изменении. Рекомендуем привести в соответствие общепринятой практике.

По словам члена СД, бенчмарк используется компанией при обсуждении как КПЭ, так и стратегии компании, более того, по сути СД и Комитет по аудиту являлись заказчиками исследования сравнительных показателей (список не уточнен и не раскрывается, информация в рамках отчетности также не раскрывается); данное исследование было проведено одной из компаний большой четверки. Для системы вознаграждения, как мы понимаем, бенчмарк не применялся.



Комитет по аудиту (КА)

Сформирован из 2 независимых директоров. Отсутствует подотчетность подразделения внутреннего аудита СД, не прописаны вопросы согласования назначения и освобождения от должности и вознаграждения руководителя подразделения, бюджета и плана работы. В 2015 году состоялось 4 очных и 4 заочных заседания Комитета, в основном по вопросам внешнего аудита.

Важные аспекты КУ

Дивидендная политика

Дивидендная политика впервые раскрыта компанией в декабре 2016 года. Последняя из исследуемых компаний, СД которой утвердил подобный документ (после отчетной даты исследования).

Итоги анализа утвержденной политики показывают необходимость доработки утвержденного документа:

- используемый показатель нормализованной консолидированной прибыли по МСФО не учитывает: доли в прибыли зависимых и совместно контролируемых компаний, доходов от переоценки финансовых вложений, положительного сальдо курсовых разниц и прочих нерегулярных неденежных составляющих чистой прибыли. *При таком подходе справедливо также не учитывать: «бумажные» убытки от переоценки, отрицательное сальдо курсовых разниц и другие нерегулярные неденежные составляющие, уменьшающие размер прибыли, подлежащей распределению;*
- максимальный размер ограничивается 25% предлагаемой нормализованной прибыли (то есть по факту менее 25% от прибыли по МСФО). По нашему мнению, СД с учетом бенчмарка и решения Правительства РФ по выплатам дивидендов за 2015 год необходимо предусмотреть более амбициозный вариант выплаты в размере не менее 50% прибыли МСФО при соответствующих реальных значениях коэффициентов, используемых в дивидендной политике;
- размер предлагаемых коэффициентов (для целей ограничения

Комитет по кадрам и вознаграждениям (ККВ)

Комитет состоит из 2 членов, Председатель – независимый директор. В 2015 году состоялось 5 заочных и только 1 очное заседание Комитета.

Комитет рассматривал в октябре 2015 года объективную оценку членов СД и сформировал предложения акционеру по кандидатам в состав СД (порядок рассмотрения не раскрывается).

возможных выплат), практически аналогичных дивидендной политике Аэрофлота, существенно завышен/занижен (в зависимости от коэффициента), что, в свою очередь, занижает показатель «Дивиденды / Чистая прибыль по МСФО» (payout ratio). *Рекомендуем СД рассмотреть вопрос корректировки показателей, в том числе с учетом бенчмарка.*

- дивиденды фактически предлагается распределять по остаточному принципу без учета общего показателя рентабельности инвестированного капитала и нормы рентабельности по инвестиционным проектам (в политике отсутствует описание подхода по финансированию инвестиционных проектов за счет прибыли исходя из показателей их доходности).
- дивидендная политика не предусматривает выплаты промежуточных дивидендов.

На наш взгляд, СД обладает всеми полномочиями и возможностями для формирования соответствующих предложений/рекомендаций акционерам в части внесения изменений в Устав и закреплении своего стремления к решению указанных проблемных вопросов в дивидендной политике.



Доля прибыли, направляемая на дивиденды, в сравнении с условными компаниями аналогами

| млн. долл. США (\$), млн. кан. долл. (C\$), млн. руб. | Enbridge Inc. (USGAAP, скорр.) | TransCanada Corporation (USGAAP) | SUNOCO LOGISTICS PART- NERS L.P. (USGAAP) | Транснефть (МСФО) |
|---|-----------------------------------|-------------------------------------|--|-------------------|
| Прибыль | 1 866 | -1 140 | 395 | 143 378 |
| Дивиденды 2015 | 1 596 | 1 538 | 689 | 12 801 |
| Payout ratio (доля от прибыли) | 86% | н/п | 174% | 9% |

Управление рисками и внутренний аудит

Деятельность по управлению рисками в части управления валютными и процентными рисками может быть охарактеризована как неэффективная. В 2015 году ОАО «АК «Транснефть» создало резерв в размере 19,8 млрд. руб. под потери денежных средств Группы, находящихся на счетах в банковских учреждениях, у которых отозвана лицензия Банка России (Внешпромбанк и Интеркоммерц). В 2014-2015 гг. исполнение соответствующей политики привело к значительным убыткам от валютного хеджирования (более 80 млрд. руб.) по сделкам, совершенным в 2013-2014 гг. Как мы понимаем, скорее всего, не были предусмотрены ограничения на убытки в сценариях сильной волатильности. Согласно годовому отчету 2015 г. соответствующая политика не рассматривалась КА в 2015 году.

Но СД 29 июня 2016 года утвердил Политику управления валютными и процентными рисками ОАО «АК «Транснефть»: по словам члена СД изменения приняты, в том числе с учетом факта понесенных убытков компании.

В части внутреннего аудита СД утвердил положение о внутреннем аудите, которое не раскрывается. После отчетной даты (30.09.2016) СД утвердил общие направления (план) и согласовал кандидатуру руководителя ВА. Опрос члена СД также подтверждает, что СД начал внедрять общепринятую практику внутреннего аудита с предполагаемой соответствующей отчетностью. Фактический порядок взаимодействия подразделения ВА и Комитета по аудиту будет понятен по итогам первого года работы в новой структуре. Отчетность о деятельности не формализована.

Внешний аудитор

В качестве аудитора ОАО «АК «Транснефть» на 2016 год избрано АО «КПМГ» (как и ранее). Стоимость услуг составила 34,5 млн. руб. за услуги по аудиту 2015 г. - 1 кв. 2016 г., и 27,5 млн. руб. (77,5% от начальной цены) по аудиту за 2016 г. и обзору промежуточной КФО по МСФО за 1 кв. 2017 г. КПМГ привлекалось к аудиту реализации долгосрочной программы развития за 2014 г. По словам члена СД, процедура отбора аудитора формализована и в ней в обязательном порядке принимает участие Комитет по аудиту. В Годовом отчете содержится информация о рассмотрении Комитетом вопросов проведения конкурса. Мы поддерживаем и положительно оцениваем данную практику.



Благотворительность и социальная ответственность

В 2015 году расходы общества и компаний группы на благотворительную деятельность составили 8,1 млрд. рублей (63% от чистой прибыли по РСБУ или выплаченных дивидендов по итогам 2015 года или 5,6% прибыли по МСФО, *для сравнения у аналогов: TransCanada - 7,54 млн. канад. долл. (0,4% от ЧП 2014 г.), Enbridge - 19 млн. канад. долл. (1% от скорректированной чистой прибыли)*). В 2015 году расходы общества и компаний группы на СПОНСОРСКУЮ ПОДДЕРЖКУ социально значимых мероприятий составили 97,4 млн. рублей.

С учетом сопоставимости расходов на благотворительность с распределяемой суммой дивидендов (например, по итогам 2015 года) представляется целесообразным компании раскрывать подходы к формированию лимитов указанных расходов с учетом результатов финансово-хозяйственной деятельности.

Раскрытие информации

Требования к обязательному раскрытию обществом в целом выполняются и даже в отдельных аспектах соответствуют лучшим практикам (в частности, в отношении сделок с заинтересованностью за исключением нескольких сделок).

Общество не раскрывает ряд существенных для КУ вопросов:

1. сведений о поименном голосовании членов СД и дисциплине участия в заседаниях Совета и Комитетов;
2. сведений о форме проведения заседаний (указываются только общее число заседаний каждой формы в годовых отчетах);
3. сведений о подходах к распределению расходов на благотворительность с указанием системы действующих лимитов и раскрытием абсолютных сумм по каждому направлению;
4. сведений о системе вознаграждения членов СД и высшего менеджмента (доля ежемесячного/ежеквартального и годового переменного и фиксированного вознаграждения) и его взаимосвязи с исполнением КПЭ (с указанием сравнения факт. и целевых значений показателей).

Подходы к раскрытию указанной выше информации, безусловно, могут и должны быть рассмотрены Советом директоров компании в рамках своей ответственности за прозрачность деятельности системы КУ.

Раскрытие информации о системе мотивации менеджмента в сравнении с международными «условно» аналогами АК «Транснефть» (ПАО)

| Примерное соотношение вознаграждения (по прогнозу выплат с учетом акций) для CEO за 2015 г. | Enbridge Inc. | TransCanada Corporation | Sunoco Pipeline Partners LP | Транснефть (расчетно) |
|---|---------------|-------------------------|-----------------------------|-----------------------|
| Фиксированное годовое | 17% | 15% | 11% | 45% |
| Бонусы (годовые) | 24% | 18% | 15% | 55% |
| Долгосрочное | 58% | 66% | 74% | 0% |



Транснефть: вознаграждение Правления (10 чел.) по итогам 2015 года в совокупности составляет 779,5 млн. рублей. По 2014 году нет раскрытия. В компании отсутствует долгосрочная мотивация, доля которой у иностранных аналогов составляет свыше 50%.

В Годовом отчете компании Транснефть за 2015 год раскрыты следующие целевые КПЭ: аварийность, выбросы, снижение затрат/потребления электроэнергии, производительность труда; *исполнение планов:* финансирования инвестпрограмм, снижения кап. затрат, сроков реализации инвестиционных проектов, планы по замене труб, строительство и реконструкция; финансирование инноваций/ НИОКР, результаты интеллектуальной деятельности за 3 года; коммерциализация инноваций; качество Программы инвестиционного Развития; долг к EBITDA; ROIC; дивиденды; доля закупок у МСП. *Взаимосвязь указанных КПЭ с выплатами вознаграждения не раскрывается.*

Некоторые из перечисленных КПЭ неподконтрольны менеджменту (в т.ч. дивиденды). Аналоги используют более справедливый КПЭ в виде дохода на акцию (EPS). Нефинансовые КПЭ превалируют (раскрытие по весам отсутствует, предположение сделано исходя из количества раскрытых КПЭ).

| | <i>Enbridge Inc.</i> | <i>TransCanada Corp.</i> | |
|---|---|---|--|
| Раскрытие: все выплаты, в т.ч. в виде акций, и оценка будущих выплат | CEO+CFO+3 высших менеджера Факт: CEO \$7,15 млн., из них \$1,24 млн. - з/п, \$1,75 млн. - бонус, \$4,15млн. - фантомные акции и опционы. Остальные высшие менеджеры: \$2,1-2,7 млн. | CEO+CFO+3 высших менеджера Факт: CEO \$ 1,3 млн., \$1,56 млн. - бонус, LSU (фантомные единицы) - \$2,8 млн. и \$2,8 млн. - опционы. Остальные \$2-4,7 млн. | CEO+CFO+4 высших менеджера. База з/п несколько меньше медианы рынка. Факт: \$5,7 млн. (CEO), прочие \$1,2-1,4 млн. |
| КПЭ для краткосрочного (годового) переменного вознаграждения (указываются фикс. веса КПЭ) | 60% EPS с поправкой на аналоги из индустрии и TSX Composite index по факторам - рост DPS, TSR и TSR с поправкой на риск за 1,3,5 и 10 лет; 20% - КПЭ бизнес-единиц (безопасность, скорректированный доход, FCF, расходы, взаимоотношения с потребителями и акционерами, исполнение инд. планов и развитие персонала) 20% - инд. КПЭ (не раскрыты). | Общий корпоративный фактор (применение не раскрыто): EPS и доходы от операций - 20%, безопасность (промышленная и экономическая) - 10%, максимизация стоимости бизнеса - 20%, исполнение проектов-20%, портфель новых проектов - 15%, исполнение инвест. программы - 15% | Сравнение с целевой EBITDA (75% по группе, 25% - по подразделению) |
| КПЭ для долгосрочного переменного вознаграждения | Отложенные единицы (фантомные, привязанные к цене акций с периодом расчета 3 года): КПЭ скорректированный рост EPS относительно базового значения (вес - 50%), P/E относительно аналогов (50%); КПЭ для опционов: достижение в течение 6,5 лет последовательно 3-х целевых значений цены акции. По стимулирующим опционам нет данных. | Программа продолженных единиц (фантомные акции, период расчета 3 года). КПЭ (веса): 50% - EPS, 25% - TSR по сравн. с S&P/TSX 60 и 25% - TSR по сравн. с аналогами + поправка на соотношение накопл. дивидендов за 3 года к накопл. доходу от операций за 3 года на акцию (целевое знач. - 50%). | Не раскрыты |
| Долгосрочное премирование | Опционы за достижение целевых значений (период накопления 5 лет + период исполнения 3 года) и стимулирующие опционы (период накопления 4 года + период исполнения 6 лет) | Программа продолженных единиц (период выплаты 3 года) и опционы на акции (период накопления 3 года по 1/3 каждый год и 7 лет период исполнения) | Программа отлож. ограниченных единиц (заменяют акции) 60% на 3-й год + 40% на 5-й год |



Ассоциация
профессиональных инвесторов (АПИ)

Аналитический отчет по ПАО ФСК ЕЭС

по состоянию на 30.09.2016



НАУЧНО-УЧЕБНАЯ
ЛАБОРАТОРИЯ ИССЛЕДОВАНИЙ
В ОБЛАСТИ БИЗНЕС-КОММУНИКАЦИЙ ВШЭ

Краткое описание структуры капитала

За 2008-2014 гг. было проведено 5 дополнительных выпусков обыкновенных акций одинаковым номиналом с разными ценами размещения, их количество увеличилось на 10,5% относительно количества акций при образовании ФСК ЕЭС.

Квазиказначейские акции принадлежат ООО «ФСК-управление активами» и составляют 1,0769% Уставного капитала (УК). Прямая доля Росимущества - 0,59%. Между ПАО «Россети» и Росимуществом заключено соглашение о порядке управления и голосования акциями Общества, принадлежащими компании Россети. В соответствии с соглашением Россети голосуют на ОСА по распоряжению Правительства и избирают в состав СД представителей РФ и независимых директоров. 8 из 11 действующих членов СД обязаны голосовать по директиве Правительства РФ.

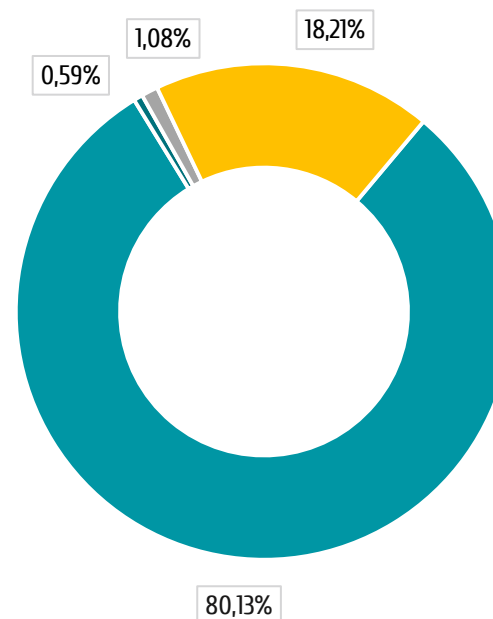
В обществе действуют 2 программы глобальных депозитарных расписок (совокупный возможный предельный размер программы 22,54% УК, фактически на 30.09.2016 он составляет около 0,0644% УК), соотношение одной ГДР к акциям - 1:500.

Совокупная доля миноритарных акционеров в акциях составляет 18,2%, включая физлиц. При ежегодном кворуме в 90% миноритарии при должной консолидации теоретически могут избрать не менее 1 кандидата в состав СД своими голосами.

Оценка компанией своего корпоративного управления

Результаты самооценки качества корпоративного управления в 2015 году (раскрываются по методике Росимущества, 2014 года) – средний уровень соответствия принципам и рекомендациям 82% (от 74% и 79% по СД и исполнительным органам до 94% по управлению рисками, внутреннему контролю и аудиту). Из 78 отраженных в годовом отчете за 2015 г. принципов Кодекса КУ общество соблюдало 51, частично соблюдало 21, не соблюдало 6.

Распределение голосующих акций



- ПАО "Россети"
- Росимущество
- Квазиказначейские акции
- Частные миноритарные акционеры (free float)

Общие характеристики практики КУ

+

- компания раскрывает частично веса и информацию о целевых и достигнутых значениях КПЭ, а также отдельно вознаграждение ЕИО по компонентам заработная плата и премии (*лучшая практика среди исследуемых компаний*), добавление всех весов каждого КПЭ с раскрытием методики расчета для целей расчета вознаграждения и компонентов ежеквартального/годового и долгосрочного вознаграждения позволит соответствовать лучшей международной практике);
- комитеты по аудиту и кадрам и вознаграждения сформированы только из независимых директоров, независимые директора формально отвечают критериям независимости Кодекса КУ;
- на сайте Общества раскрыты документы общества по внутреннему аудиту, организации внутреннего контроля, антикоррупционной политике и подробные документы по организации закупок;
- Общество раскрывает протоколы заседаний СД с поименным голосованием членов СД, указывает поименное голосование в сообщениях о решениях СД в системе раскрытия (*пример лучшей практики*), но не раскрывает особые мнения членов СД в случае их наличия. В том числе и по вопросам ОСА. По сделкам, в совершении которых имеется заинтересованность, раскрываются их существенные характеристики, в том числе стороны, размер (предельные значения), а также лицо, заинтересованное в сделке;
- широкие полномочия Комитета по аудиту;
- обширная компетенция СД в отношении внутреннего аудита (ВА), в том числе в части утверждения бюджета подразделения ВА;
- СД наделен полномочиями в отношении определения позиций представителей Общества в органах управления дочерних обществ;
- расширенная компетенция СД по ряду сделок, являющихся существенными для общества;
- проведена независимая оценка работы СД и Комитетов за 2015 год (*раскрываются общие результаты*);
- Комитет по стратегии сформирован в т.ч. из внешних экспертов и на практике представляет СД широкий спектр мнений.

-

- приоритеты управления ориентированы не столько на доходность (с учетом особенностей регулируемого бизнеса), сколько на вопросы инвестиционной политики и надежности (низкая доля КПЭ, ориентированных на рентабельность и положительный CF);
- отсутствует долгосрочная система вознаграждения менеджмента;
- дивидендная политика не актуализирована: минимальный объем дивидендов установлен на уровне 10% от прибыли по РСБУ, отсутствуют ориентиры по минимальной доходности инвестиций, осуществляемых за счет чистой прибыли, остаточный принцип распределения прибыли на дивиденды;
- низкий уровень вознаграждения членов СД не сопоставим с размером активов компании, а также как с российской, так и зарубежной практикой (риски низкой мотивации СД);
- не выполнены рекомендации Кодекса КУ о необходимости принятия решений по наиболее важным вопросам деятельности общества квалифицированным большинством либо большинством избранных членов СД (в устав включены только 2 вопроса из 10-ти) и рассмотрении наиболее важных вопросов на очных заседаниях СД;
- СД не имеет полномочий по выдвижению кандидатур в СД ДЗО;
- акционеры не имеют права требовать созыва заседания СД;
- компетенция СД не предусматривает назначение и досрочное прекращение полномочий Председателя Правления Общества;
- СД не утверждает условия договоров с членами Правления;
- СД и ККВ не участвуют в формировании списка кандидатов для избрания в СД на следующий корпоративный год;
- отдельные решения СД (например, в части установления значений КПЭ) утверждаются либо корректируются в середине или даже конце срока их исполнения (фактически задним числом);
- высшим органом по предотвращению и управлению конфликтом интересов является коллегиальный исполнительный орган.
- в 2016 нарушены сроки рассмотрения СД кандидатов в СД и РК, а также раскрытия информации об этом в связи с несоблюдением сроков выдвижения основным акционером (РФ).



Общее собрание акционеров: участие акционеров, сделки с заинтересованностью

Процент участия частных миноритарных акционеров в ОСА на протяжении 2014-2016 гг. стабильно средний с небольшим снижением (в 2016 – 43,6% от общего числа частных миноритарных акционеров). Кворум составляет около 90%. Недостаточное участие миноритариев в ОСА в 2016 г. привело к блокированию одобрения сделок с заинтересованностью (отсутствие кворума). Менеджмент заявляет о голосовании квазиказначейским пакетом акций для целей обеспечения принятия решений, в том числе по сделкам с заинтересованностью. С 2017 года новое законодательство решает проблему кворума в отношении сделок с заинтересованностью, необходимо обеспечить запрет голосования пакетом квазиказначейских акций.

Доля акций не позволяет миноритарным акционерам оказывать влияние на принятие решений на ОСА по важнейшим вопросам деятельности общества (кроме сделок с заинтересованностью, по которым признается заинтересованным ПАО «Россети»). При консолидации голосов акционеры могут избрать 1-го независимого директора. В 2016 году только один из миноритариев (Центрэнергохолдинг), подконтрольных группе компаний Газпром, номинировал 3-х неисполнительных директоров (кандидаты не избраны).



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

| Наименование акционеров | % голосующих акций | Комментарии по голосованию |
|----------------------------------|--------------------|--|
| ПАО "Россети" | 80,13 | Между ПАО «Россети» и Росимуществом заключено соглашение о порядке управления и голосования акциями Общества, принадлежащими компании Россети. Соглашение раскрывается в материалах к одному из собраний акционеров, Россети осуществляют свои права в качестве акционера ФСК исключительно в соответствии с указаниями, получаемыми от президента РФ, Росимущества или определенных уполномоченных должностных лиц Правительства России. |
| KOPERNIK GLOBAL INVESTORS LLC | 0,77 | Политика голосования по фондам раскрывается (Statement of additional information June 29, 2015). Согласно раскрытию по форме N-РХ на ГОСА 2016 фонды (KOPERNIK GLOBAL ALL-CAP FUND) голосовали по всем вопросам за (кроме выборов РК), включая сделки с заинтересованностью, по кандидатам в СД – за независимых директоров И. Каменского и Э. Ферленги. |
| VANGUARD GROUP INC | 0,61 | Акционер раскрывает подходы к голосованию на ОСА (Vanguard's proxy voting guidelines), а также голосование за последний корпоративный сезон. Согласно формам N-РХ на ГОСА 2016 фонды голосовали по всем вопросам ЗА, включая сделки с заинтересованностью (кроме выборов РК), по кандидатам в СД – за И. Каменского и Э. Ферленги. В выдвижении кандидатов в СД/НС не участвует, но в соответствии с общими раскрываемыми подходами к голосованию поддерживает идею выдвижения не менее 20% независимых директоров, группой акционеров, обладающей не менее 3% акций компании в течение последних 3-х лет. Используются рекомендации proxy advisory firms. |
| TIFF ADVISORY SERVICES | 0,38 | Политика по голосованию раскрыта в общих сведениях о компании. Судя по имеющемуся раскрытию информации, акционер не голосовал в 2016. |
| PROSPERITY CAPITAL MANAGEMENT UK | 0,29 | Акционер активно участвует в корпоративных действиях, является подписчиком PRI, результаты голосования не раскрываются. |
| HEPTAGON CAPITAL LLP | 0,25 | Политика по голосованию кратко изложена в проспектах. О результатах голосования нет данных. |
| LONDON STOCK EXCHANGE GROUP PLC | 0,2 | Нет данных |
| RUSSELL INVESTMENTS IRELAND LTD | 0,15 | Политика по голосованию раскрывается (Russell Investments Proxy Voting Policies and Procedures, May 2015). Согласно формам N-РХ акционер участвовал в ГОСА 2016, по всем вопросам «за», включая сделки с заинтересованностью. По кандидатам в СД – воздержался. |



Общее собрание акционеров: раскрытие информации

+

- материалы ОСА раскрываются за 30 дней до даты собрания, в том числе на английском языке;
- установлен большой срок для внесения акционерами предложений в повестку дня ГОСА (90 дней);
- по всем основным вопросам повестки дня предоставляются пояснительные записки, прилагаются протоколы решений СД по предварительному одобрению вопросов;
- к новым редакциям внутренних документов прилагается сравнительная таблица вносимых в них изменений и дополнений, с обоснованиями необходимости их внесения;
- в годовой отчет включены подробные сведения о сделках с заинтересованностью и существенных сделках, одобренных в отчетном году с указанием контрагента, сущности и суммы сделки, заинтересованных лиц. Сведения о существенных сделках включают также раскрытие подконтрольных Обществу лиц;
- в годовой отчет включены общие сведения о заседаниях Комитетов, подробные сведения о долгосрочной программе развития Общества и предлагаемых ее изменениях, достаточно подробные пояснения по несоблюдаемым аспектам Кодекса КУ и описание системы вознаграждения высшего менеджмента с перечислением применяемых КПЭ.

-

- особые мнения членов СД по вопросам связанным с проведением ОСА не раскрываются;
- пояснительные записки по вопросам повестки дня носят достаточно формальный характер (кроме пояснений в самом годовом отчете);
- в материалах по вопросу выбора ОСА аудитора не указывается наличие оказываемых предлагаемым аудитором неаудиторских услуг (если есть), а также предлагаемая цена услуг аудитора.



Совет директоров: международная и российская практика

| Практика работы СД | EDF S.A. | Eversource Energy | National Grid plc | ПАО «ФСК ЕЭС» |
|---|--|--|--|--|
| НД/Общее кол-во членов СД | 5/12 | 11/12 | 7/11 | 3/11 |
| Дисциплина участия в заседаниях СД и Комитетов в течение 2015 г. (посещение/кол-во заседаний) | СД (11 заседаний, все очные) – 96,3% посещаемость Комитет по аудиту (8 заседаний, все очные) – 87,5% посещаемость Комитет по назначениям и вознаграждениям – (2 заседания, все очные) – 87,5% посещаемость | СД (7 заседаний, все очные) – 93% (1 пропуск по уважительным причинам) Комитеты по аудиту, вознаграждениям, корп. управлению – 100% посещаемость | СД (10 заседаний все очные) – 2 члена СД по 1 пропуску, Комитет по аудиту (5, все очные) – 100% посещаемость, Комитет по кадрам (7, все очные) – 1 пропуск, Комитет по вознаграгр. (6, все очные) – 1 пропуск. | СД (всего 59 заседаний, 31 и 28 заседаний по срокам полномочий разных членов СД). Дисциплина по 3-м членам СД от 73% до 86% (без учета членов СД, являющихся заинтересованными в большом количестве сделок с заинтересованностью), Остальные члены СД 94-100%. Участие в очном заседании путем представления письменного мнения не раскрывается. КА – 10 заседаний из них 2 очных – 1 член 80%, остальные 100% посещаемость, Комитет по кадрам и вознаграждениям (3 заседания из них 1 очное) – посещаемость 100%. |
| Вознаграждение членов СД/фактические выплаты по итогам 2015 года | €510т. (2016) на всех членов СД Факт: €14,2 – 17,3т. за неполный корп. год, €39,4 – 48,2т. за полный. | Фиксированная часть \$100т. Акции – \$100т. (накапливаются до отставки) Старший директор –\$25т. Председатель КА –\$15т. Председатели др. Комитетов – \$10т. Факт: \$202,6–237,6т. (с учетом рыночной оценки отложенных акций) | Председатель СД – £500т., Старший НД – £22т., Член СД (УК) – £66т., Член СД – (US) £78т., Член Комитета – £9т., Председатели КА и КВ – £19т., Пред. др. комитетов –£12,5т. | Максимальная база – 0,9 млн. руб. каждому члену СД, делится на коэф 1,3. Надбавки к уменьшенной базе 30% Председателю СД, 20% Председателю Комитета, 10% члену Комитета. Факт: 0,62 – 0,83 млн руб. |

* Базовое вознаграждение членов СД ПАО «ФСК ЕЭС» значительно ниже приведенных компаний-аналогов и российских компаний. Кроме того, вознаграждение членов СД привязано к чистой прибыли компании и выплачивается только в случае ее наличия (противоречит рекомендациям Кодекса КУ). Вознаграждение членов СД ФСК ЕЭС более чем в 37 раз меньше вознаграждения членов Правления, при этом у условных компаний аналогов в среднем вознаграждение лишь в 15 раз меньше высших менеджеров с учетом CEO. Необходимо существенное изменение подходов.

Совет директоров

Председатель СД

Бударгин Олег Михайлович

Председатель Правления ПАО «Россети», владеет акциями в размере 0,0006403563% УК общества;

Председатель Комитета по аудиту

Каменской Игорь Александрович (НД)

Управляющий директор ООО «Ренессанс Брокер», акциями общества не владеет

Председатель Комитета по кадрам и вознаграждениям

Эрнесто Ферленги (НД)

Президент Ассоциации итальянских промышленников «Конфедерация итальянской промышленности», акциями общества не владеет

Независимый директор

Грачев Павел Сергеевич (НД)

Генеральный директор ООО «УК Полюс», акциями общества не владеет.

С независимыми членами СД Общества АПИ не удалось договориться о проведении встречи. Компания не ответила на запрос. Мы не имеем возможности включить в отчет комментарии по ключевым вопросам КУ и отразить практический анализ деятельности СД.



Совет директоров: практические аспекты работы

За анализируемый период (2015 г. и 9 месяцев 2016 г.), по данным системы раскрытия информации, проведено 96 заседаний СД, в том числе 18 в очной форме. Рассмотрено 1110 вопросов, в том числе 742 вопроса (свыше 66% – самое большое количество сделок с заинтересованностью) об одобрении сделок с заинтересованностью на общую сумму свыше 135 миллиардов рублей. *С учетом объема и количества сделок СД не раскрывает подходы к рассмотрению подобных вопросов как в части стандартизации предоставляемой информации, так и участие независимых директоров в их обсуждении.*

Кроме сделок с заинтересованностью, СД рассматривал следующие существенные вопросы:

- отчеты об итогах деятельности (15 вопросов);
- вопросы внутреннего аудита (8) и управления рисками (6);
- утверждение КПЭ/отчетов об их исполнении (6);
- финансовый план на текущий и следующий годы (8)
- вознаграждение менеджмента (1) – формальный вопрос об отмене положения об опционной программе;
- утверждение внутренних документов (Положения, политики и т.д.); В целом дисциплина участия в СД удовлетворительная, но ниже на очных заседаниях.

Отрицательными аспектами работы СД следует считать:

- рассмотрение важных вопросов на заочных заседаниях СД;
- практика замены личного участия в очных заседаниях СД представлением письменных мнений;
- несвоевременное вынесение вопросов на рассмотрение СД;
- недостаточность либо отсутствие предварительной проработки СД и Комитетами (например, по аудиту и кадрам и вознаграждениям), в том числе независимыми директорами, вопросов повестки дня заседаний (по внутренним документам, подготовке сделок, рассмотрение условий договоров с членами Правления, о вознаграждении менеджмента и т.д.), прежде всего, рекомендованных основным акционером (характерно в целом для группы ПАО «Россети»);

- утверждение или принятие к сведению отдельных документов планирования через несколько месяцев после начала срока их исполнения, а иногда в конце срока.

Отчасти это связано с особенностями регулируемого бизнеса общества, например, сроками принятия тарифных решений или различных согласований со стороны Минэнерго, например, КПЭ на 2016 год утверждены в отношении уже истекшего периода (решение было принято 30 декабря 2016 года!).

Следует отметить, что СД по своей инициативе не уделит внимание актуализации дивидендной политики.

В части рассмотрения условий договоров с членами Правления, исходя из раскрытия информации, СД также не принимает никакого участия, уполномочивая определять условия и подписывать трудовые договора с высшим менеджментом определенное лицо. За рамками исследуемого периода ситуация аналогичная, например, при рассмотрении договора с Председателем Правления (2013 год).

Необходимо отметить большое количество разнонаправленных голосований, в т.ч. «Против» и «Воздержался», в т.ч. и Председателя СД (2015–2016 г.г.) – исключительная практика среди исследуемых компаний. В силу отсутствия согласия со стороны НД встретиться с экспертами исследования, мы не смогли получить соответствующие комментарии.

В начале 2016 года привлеченным по конкурсу внешним консультантом – АО «ВТБ Регистратор» была проведена оценка работы СД за 2015 год. Методика включала оценку деятельности СД в целом, оценку каждого комитета, а также индивидуальной работы каждого члена СД.

Оценка осуществлялась путем анкетирования членов СД, комитетов, членов Правления, а также проведения интервью с некоторыми членами СД, комитетов и Корпоративным секретарем Общества. Результаты оценки раскрыты в наиболее общем виде (4,7 баллов из 5 возможных – средняя оценка работы Совета, 5 из 5 возможных – Председателя Совета).



Комитет по аудиту (КА)

Состоит из НД (в 2015 году – 2 НД из 3 членов КА, в 2016 – 3 НД из 3 членов КА).

В 2015 году проведено 10 заседаний КА, из них только 2 – очных (всего 28 вопросов). Дисциплина участия в заседаниях близка к 100% (один член Комитета 80%).

Комитетом рассмотрены в 2015 году следующие основные вопросы:

- отчеты департамента внутреннего контроля и управления рисками (хорошая практика) и департамента внутреннего аудита;
- оценка качества работы внешнего аудитора;
- рекомендации по оплате услуг внешнего аудитора;
- отчет об организации системы мониторинга и контроля;
- о финансовой устойчивости контрагентов ФСК;
- программа оценки и повышения качества внутреннего аудита;
- положение о системе управления рисками;
- стандарт оценки эффективности системы внутреннего контроля и управления рисками;
- положение о внутреннем аудите;
- руководство по организации внутреннего аудита;
- прочие стандартные вопросы: бухгалтерская (финансовая) отчетность (включая обсуждение с внешним аудитором), кандидатура внешнего аудитора, план работы и бюджет ДВА, отчет о ключевых рисках.

Нам не удалось встретиться с Председателем и членами Комитета по аудиту, в связи с этим отсутствует практическая оценка деятельности Комитета в части порядка взаимоотношений с внешними и внутренними аудиторами (оценка деятельности и отбор, достаточность ресурсов), особенности функционирования внутреннего контроля и системы управления рисками и т.д. Количество очных заседаний, на наш взгляд, свидетельствует о формальном подходе к деятельности Комитета.

Комитет по кадрам и вознаграждениям (ККВ)

Состоит из НД (в 2015 – 2 НД из 3 членов ККВ).

В 2015 году проведено всего 3 заседания, из них 1 очное. 100% дисциплина участия в заседаниях Комитета.

Комитет рассматривал следующие вопросы:

- организационная структура Исполнительного аппарата;
- поквартальные отчеты о выполнении КПЭ;
- методика расчета и оценки выполнения КПЭ высших менеджеров ПАО «ФСК ЕЭС»;
- о включении целевых значений снижения операционных расходов (затрат) в систему КПЭ.

Комитет не рассматривал вопрос оценки эффективности СД (кроме опроса членов комитета в рамках независимой оценки). Отсутствуют также сведения о рассмотрении Комитетом вопроса о предложении акционерам списка кандидатов для избрания в СД на следующий корпоративный год (для предложения списка кандидатов – хотя бы независимых директоров Росимуществу). Комитет не рассматривал условия договоров с членами Правления, несмотря на то, что в 2015 году рассматривался вопрос об избрании члена Правления ФСК, в рамках которого СД не определял условия договора с членом Правления, а делегировал один из важнейших вопросов Председателю Правления (негативная практика).

Нам не удалось встретиться с Председателем и членами Комитета, в том числе для обсуждения вопросов долгосрочной мотивации менеджмента, вопросов доступа и участия членов СД в обсуждении действующих существенных условий договоров с членами Правления, системы КПЭ и иных существенных аспектов деятельности Комитета. Количество очных заседаний, на наш взгляд, свидетельствует о формальном подходе к деятельности Комитета.



Важные аспекты КУ

Взаимодействие с внешним аудитором

Конечная цена услуг аудитора утверждается СД, условия конкурса по отбору аудитора утверждаются по рекомендации КА (протоколы КА не раскрываются, рассматривалась ли предварительно максимальная конкурсная цена и иные условия ТЗ по закупке организатора конкурса до согласования ее конкурсной комиссией Общества из раскрытия не ясно).

ПАО «Россети» в апреле 2015 г. организовало комплексную (3 участника, 2 из них из «большой четверки») закупку аудиторских услуг по аудиту отчетности ДЗО ПАО «Россети» по РСБУ и по МСФО на 2015-2017 годы, победителем признано ООО «РСМ Русь» (цена аудита ФСК ЕЭС составила 74,049 млн. руб.). Закупка проводилась согласно распоряжению ПАО «Россети», условия конкурса утверждены организатором конкурса (информация о согласовании условий закупки закупочной комиссией Общества не раскрыта) на основе Положения о закупке Общества как заказчика.

Далее, в августе 2015 года Обществом был проведен открытый запрос предложений (3 участника) на оказание услуг по проведению аудита консолидированной финансовой отчетности Группы «ФСК ЕЭС» за 2015-2017 годы и обзорной проверки консолидированной финансовой отчетности Группы «ФСК ЕЭС» за 6 месяцев 2015-2017 годов по МСФО, победителем признано АО «КПМГ» (с ценой 44,816 млн. руб., с условием переговоров о ее снижении).

Причины проведения дополнительного отбора на аудит отчетности по МСФО и роль КА в утверждении его условий не раскрываются.

Следует отметить, что инвесторы отрицательно относятся к уходу из аудита крупнейших российских ПАО с госучастием компаний «большой четверки», так как в целом выше оценивают, прежде всего, уровень их независимости и «репутационные» гарантии.

На ГОСА 2016 СД был предложен (протокол от 27.05.16 №322) и утвержден на все виды аудита аудитор, отобранный по результатам комплексной закупки Россетей - ООО «РСМ Русь».

Раскрытие информации

Общество раскрывает протоколы заседаний СД (за исключением заседаний СД, на которых рассматривались вопросы, признанные конфиденциальными) с поименным голосованием членов Совета, а также указывает поименное голосование в сообщениях о решениях СД в системе раскрытия, что является примером лучшей практики. Общество не раскрывает особые мнения членов СД, особенно актуально в отношении протоколов по вопросам проведения ОСА.

По сделкам, в совершении которых имеется заинтересованность, раскрываются их существенные характеристики, в том числе стороны, размер (предельные значения), а также лицо, заинтересованное в сделке.

Дивидендная политика

Положение о дивидендной политике 2010 г. не актуализировано, источником выплат дивидендов является чистая прибыль по РСБУ.

Выплачивается не менее 10% от чистой прибыли (ЧП) по РСБУ, за вычетом чрезвычайных финансовых доходов (переоценка и т.п.) и отчислений в резервный фонд. Дополнительно к обязательной части произвольная доля из базы, которая определяется как ЧП по РСБУ, за вычетом указанных корректировок, минус отчисления в резервный фонд, минус 10% указанной суммы (минимальные дивиденды), минус инвестиции (в объеме не меньше утвержденной регулятором инвестиционной программы в части использования ЧП как источника инвестиций). При этом минимальные параметры доходности для таких инвестиций не установлены.

На практике обществом были выплачены дивиденды за 2015 год в размере всей ЧП по РСБУ (что составило 38% от консолидированной прибыли по МСФО) за вычетом отчислений в резервный фонд. Практика пока является нерегулярной, связанной с позицией основного акционера (распоряжение Правительства РФ от 18.04.2016 №705-р).

Условные компании аналоги выплачивают более 50% от МСФО.



Сравнение уровня дивидендных выплат с компаниями-аналогами.

| € млн./£ млн./\$ млн./млн. руб. | EDF S.A. | Eversource Energy | National Grid plc | ПАО «ФСК ЕЭС» (МСФО) |
|--|----------|-------------------|-------------------|----------------------|
| Прибыль в 2015 | 1187 | 878,5 | 2 386 | 44 768 |
| Дивиденды за 2015 год (с учетом промежуточных) | 2 043 | 529,8 | 1337 | 16 976,63 |
| Payout ratio (доля дивидендов от ЧП) | 172% | 61% | 56% | 38% |

Благотворительность и социальная ответственность

Благотворительность ПАО «ФСК ЕЭС» и ДЗО в 2015 году составила 50,9 млн. руб. Спонсорство ПАО «ФСК ЕЭС» в 2015 году не раскрывается, в том числе спонсорство и рекламная поддержка в сфере спорта, что не дает возможности оценить реальные затраты общества на указанные цели.

Сравнение затрат сравнимых компаний (оценка) на благотворительные социальные инвестиции, % от ЧП

| EDF S.A. | Eversource Energy | National Grid plc | ПАО «ФСК ЕЭС» (МСФО) |
|----------|-------------------|-------------------|----------------------|
| 1,85% | 0,57% | 0,61% | 0,11%* |

* точная оценка затруднительна, раскрытие дополнительных затрат в виде рекламы со спорторганизациями и т.д. отсутствует

Практика раскрытия информации о системе мотивации менеджмента международных аналогов

В Годовом отчете за 2015 год раскрыты КПЭ Общества, частично с весами (на 45% общего веса по годовому премированию), но как они взаимосвязаны с конкретными выплатами, неизвестно. С учетом международной практики СД необходимо рассмотреть возможность раскрытия системы с раскрытием доли долгосрочной, краткосрочной мотивации и взаимосвязи выплат по итогам отчетного периода с достигнутыми КПЭ. Используемый для системы вознаграждения перечень КПЭ, по нашему мнению, требует корректировки с учетом необходимости их сокращения (повышение доли каждого КПЭ) и увеличения КПЭ, связанных с доходностью и рентабельностью для акционеров.

Общество раскрывает отдельно состав и размер вознаграждения Председателя Правления, что является примером наилучшей практики и единственный случай среди исследованных ПАО.

В компании отсутствует долгосрочная мотивация менеджмента, ориентированная в том числе на акционерную стоимость компании, при этом ФСК ЕЭС единственная из компаний условных аналогов применяет ежеквартальное премирование для высшего менеджмента.

Члены Правления фактически не владеют акциями своей компании (только 2 члена Правления являются акционерами на несущественную сумму: 0,05 и 0,21 млн. рублей соответственно).



| Примерное соотношение вознаграждения для CEO - 2015 | EDF S.A. | Eversource Energy | National Grid plc | ПАО «ФСК ЕЭС» (Правление) |
|---|----------|-------------------|-------------------|---------------------------|
| Фиксированное | 100% | 13% | 24% | 36% |
| Бонусы (годовые, ПАО «ФСК ЕЭС» также квартальные) | 0% | 25% | 28% | 64% |
| Долгосрочное | 0% | 62% | 49% | |

| | EDF S.A. | Eversource Energy | National Grid plc | ПАО «ФСК ЕЭС» |
|--|--|--|---|--|
| Раскрытие: все выплаты, в т.ч. в виде акций, и оценка будущих выплат | CEO Факт: з/п - €450т. бонусы - 0, долгосрочное вознаграгр. - 0 (не начисляется до увольнения) | CEO + CFO + 3 высших менеджера Факт по CEO: з/п - \$1232т. бонусы -\$2400т. долгоср. вознаграгрд - \$5805т. | CEO + CFO + 2 высших менеджера Факт по CEO: з/п - £ 1033т. бонусы -£1 222т. долгоср. вознаграгрд.- £2 125т. | Члены КИО в совокупности, включая ЕИО, и ЕИО отдельно. Факт (Правление): з/п - 110 млн. руб., Годовые и квартальные премии - 194 млн. руб. |
| КПЭ для краткосрочного (годового) переменного вознаграждения (если у КПЭ есть веса, указываются) | нет | EPS, рост дивидендов, кредитный рейтинг (70% в совокупности) Надежность, безопасность, разнообразие персонала, операц. эффективность, внедрение новых технологий, восприятие потребителями (30%) | 35% EPS, 35% ROE (Group), 30% инд. (безопасн. и соблюдение; стратегия; рост бизнеса; инд. показатели управления; восприятие потребителей; вовлеченность персонала; развитие возможностей и взаимоотно. со стейкхолд.) | TSR, ROIC, Снижение удельных опер. расходов, Безопасность (аварийность и несчастные случаи), Уровень потерь эл.энергии, Достижение уровня надежности услуг, Снижение удельных инвест. затрат, Выполнение графика ввода объектов в эксплуатацию, Соблюдение сроков технолог. присоединения, произв-ть труда |
| КПЭ для долгосрочного переменного вознаграждения | >80% EBITDA за 2 из 3 последних лет перед увольнением | Средний разведенный EPS скорректированный на нерегулярные элементы TSR по компаниям из Edison Electric Institute Index | 25% TSR (против FTSE 100) , 50% Корр. ROE (группа) (против индекса розн. цен), по 12,5% ROE UK и US (против средней разрешенной регуляторами доходности) | Нет |
| Долгосрочное премирование | €200т. и €60т каждый квартал, но не более годовой з/п в совокупности, выплата при увольнении | Огранич.единицы акций (без КПЭ, с лимитом, выплата по 1/3 3 года в акциях). Акции за выполнение КПЭ (период расчета 3 г.) | Long Term Performance Plan (LTPP) в акциях (3 года) | Нет |





НАУЧНО-УЧЕБНАЯ
ЛАБОРАТОРИЯ ИССЛЕДОВАНИЙ
В ОБЛАСТИ БИЗНЕС-КОММУНИКАЦИЙ ВШЭ



Ассоциация
профессиональных инвесторов (АПИ)