



Ассоциация
профессиональных инвесторов (АПИ)

Необходимость развития практики реализации прав институциональных инвесторов

Реформа корпоративного управления в России, 22.09.2015

Содержание

- Базовый подход ответственного инвестирования (корпоративное управление)
- Право голоса и консолидация
- Участие в общем собрании акционеров
- Фокус на независимых директоров
- Первые шаги в реализации рекомендаций ККУ в гос. компаниях (итоги ГОСА 2015)

Используемые сокращения:

КУ – корпоративное управление

ККУ – Кодекс корпоративного управления, одобрен Советом директоров Банка России, март 2014 года

ГОСА/ВОСА/ОСА – годовое/внеочередное общее собрание акционеров

СД – Совет директоров

НД – независимый директор

РК –Ревизионная комиссия

ЕИО – единоличный исполнительный орган

ESG – Environmental, Social and Governance Factors

01/ Базовый подход ответственного инвестирования (корпоративное управление)

Международный тренд

Рост числа институциональных инвесторов, использующих принципы ответственного инвестирования.

Создание глобальных объединений, способствующих внедрению базовых принципов инвестирования:

В 2004 году впервые опубликованы глобальные принципы корпоративного управления ICGN, объединяющей экспертов КУ из более чем 45 стран, включающие рекомендации в области обязательств институциональных инвесторов (последняя редакция от 2013 года).

За последние 3 года количество подписчиков, декларирующих внедрение принципов ответственного инвестирования при поддержке ООН увеличилось на 30%, активы под управлением указанных подписантов составили **US\$ 27 трлн.**

Активное развитие отдельной инфраструктуры для голосования: создание электронных платформ, подготовка рекомендаций по голосованию, помощь в реализации права голоса и т.д.

ESG

Corporate Governance



ICGN

International Corporate Governance Network

PRI logo icon: a blue grid of squares.

PRI | Principles for Responsible Investment

Broadridge logo icon: a green stylized leaf.

Broadridge

ISS logo icon: the letters 'ISS' in blue with a blue triangle pointing right.



01/ Базовый подход ответственного инвестирования (корпоративное управление)

Российская практика

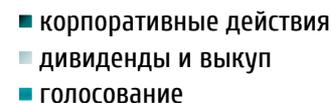
Основной фокус: корпоративное управление

Проблематика: отсутствие практики системного подхода к реализации прав акционеров в работе с российскими эмитентами

Российские институциональные, портфельные инвесторы (как правило):

- Голосуют по запросу и не понимают возможности консолидации;
- Анализируют материалы к собраниям и участвуют в «управлении» только в случае корпоративных действий;
- Реализуют свои права акционера только в части получения дивиденда и выкупа.

Инструментарий и новые возможности: корпоративное законодательство, Кодекс Корпоративного Управления (ККУ), правила листинга – переходный период на новую модель КУ до июня 2016 года.





02/ Право голоса и консолидация

| Голос. акции (%) | Права | Примеры реализации |
|------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1 акция и более | <ol style="list-style-type: none">1. Получать информацию о деятельности компании2. Влиять на принятие решений об одобрении сделок с заинтересованностью3. Оспаривать решения органов управления, в т.ч. сделки по ст. 174 ГК (явный ущерб или сговор)4. Требовать выкупа акций и выплаты дивидендов | <ol style="list-style-type: none">1. Анализ вопросов повестки собрания акционеров и итогов голосования, анализ позиций других акционеров, отчетов оценщиков2. Отстаивание интересов в досудебном и судебном порядке |
| 1% | <ol style="list-style-type: none">1. Получать список лиц к собраниям (ГОСА/ВОСА)2. Подавать иски к руководству о возмещении убытков компании | <ol style="list-style-type: none">1. Эффективная консолидация с другими акционерами, анализ структуры акционерного капитала2. Контроль за эффективностью СД и ЕИО |
| 2% | <ol style="list-style-type: none">1. Выдвигать кандидатов в органы управления и контроля2. Предлагать вопросы в повестку дня ГОСА3. Предлагать вопросы в повестку дня СД (опционально) | <ol style="list-style-type: none">1. Присутствие независимых членов СД и РК2. Изменение Устава и внутренних документов3. Информирование и внесение предложений членам СД (если Устав предусматривает эту возможность) |
| 10% | <ol style="list-style-type: none">1. Созыв ВОСА и формирование повестки дня2. Инициирование ревизии финансово-хозяйственной деятельности компании | <ol style="list-style-type: none">1. Рассмотрение вопросов в рамках компетенции ОСА2. Проведение аудита любых сделок и бизнес-процессов (акционер знакомится с результатом) |
| 25% | <ol style="list-style-type: none">1. Получать бухгалтерскую информацию и протоколы исполнительного органа компании2. Согласовывать внесение изменений в устав и иные вопросы, требующие квалифицированного большинства | <ol style="list-style-type: none">1. Возможность полноценной оценки эффективности сделок, проектов и т.д. собственными силами;2. На практике с учетом кворума в публичных компаниях достаточно 20% для блокирования вопросов не в интересах акционеров. |

02/ Право голоса и консолидация

Преимущества активного подхода к КУ

▪ Системное взаимодействие с акционерами, членами СД, менеджментом

▪ Эффективный мониторинг и получение всесторонней информации об активе

▪ Управление рисками Корпоративного управления (в т.ч. создание практики внедрения стандартов КУ)

Влияние на рост привлекательности и стоимости актива



Основные вопросы взаимодействия:

- i. Дивидендная политика
- ii. Прозрачность
- iii. Качество и эффективность управленческих решений

Успешные примеры консолидации и взаимодействия

Реорганизации:

1. МРК Связьинвест
2. РАО ЕЭС России
3. Объединение Ростелеком

Оферты:

1. ТНК-ВР Роснефть
2. Верофарм
3. Силовые машины

Устав и внутренние документы:

1. МРСК Россети
2. АФК Система
3. Аэрофлот

Развитие положительного диалога с государством в роли акционера крупнейших компаний (ДПР, КПЭ, Дивидендная политика, снижение затрат, внутренний контроль)



03/ Участие в общем собрании акционеров

Основная проблематика

- **Качество и время раскрытие материалов** к собранию, отсутствие материалов на английском языке, отсутствие обоснований (вкл. экономический эффект) по сделкам и распределению прибыли, протоколов СД по голосованию по вопросам ОСА
- **Дополнительные ресурсы по анализу материалов** к собраниям и формированию рекомендаций
- **Формальный подход** proxy-advisory компаний к выдаче рекомендаций по голосованию
- **Затратная по времени процедура согласования** участия в собрании, жесткие внутренние сроки
- **Бумажная волокита** с бюллетенями и участием в собрании (в т.ч. через номинального держателя), корректное заполнение бюллетеней и доставка (признание действительными заполненных бюллетеней)
- **Большая раздробленность голосов** в крупнейших публичных компаниях (необходимость консолидации более 5-10 акционеров) только для целей номинации
- **Распыление голосов** в ходе голосования, сложность согласования и избрания консолидированного независимого директора (необходимость контроля соответствия кандидата требованиям ККУ)



03/ Участие в общем собрании акционеров

Положительные изменения 2015

- Направление материалов в электронном виде в соответствии с установленными сроками
- Первая волна изменений в Уставы и внутренние документы компаний по рекомендациям ККУ
- Обязательное внедрение рекомендаций ККУ для 13 гос. компаний (дорожные карты)
- Подготовлены 190 рекомендаций по голосованию к собраниям акционеров 22 компаний, согласованы позиции с proxy-advisory компаниями (кроме рекомендаций по кандидатам в СД)
- Номинальные держатели имеют право представлять интересы своих клиентов на ОСА без доверенности
- Улучшение дисциплины заполнения бюллетеней, выявление основных проблем трансформации поручений акционера
- Возможность электронного голосования через номинального держателя
- Избрание силами инвесторов членов СД в 25 компаний, в т.ч. в Аэрофлот, АЛРОСА, группа Fesco
- Избрано несколько независимых экспертов в РК (согласованы с мажоритарным акционером), перезапуск работы Ревизионных комиссий (Ростелеком, РусГидро)



04/ Фокус на независимых директорах

Предпосылки

- Определение и контроль направлений работы менеджмента и стратегии развития компании
- Оценка эффективности менеджмента и его мотивация

Проблематика

- Низкая эффективность СД (формальный подход), роль СД существенно занижена
- Излишнее влияние менеджмента на СД и на акционера в обход СД (особенно в отношении гос. компаний)
- Количество независимых директоров не позволяет влиять на решения по большинству вопросов при голосовании
- Пассивность действующих членов СД и/или низкая проф. пригодность и/или наличие конфликта интересов
- Отсутствие системной подотчетности и практической ответственности членов СД

Преимущества Независимого директора («и один в поле воин»)

- Возможность модификации проекта решения до голосования
- Донесение мнения/позиции/интересов акционеров и независимой точки зрения НД до членов СД и менеджмента
- Координация и установление диалога между всеми заинтересованными сторонами
- Независимый взгляд на текущее отношение менеджмента и мажоритарного акционера (его представителей)
- Мониторинг деятельности компании на уровне СД, в т.ч. блокирование решений не в интересах акционеров



04/ Фокус на независимых директорах

Возможности НД

2 сценария (мажоритарный акционер и менеджмент выступают с единым мнением)

Компания открыта к диалогу

- Совместная работа над стратегией и бизнес-планом
- Система КПЭ и мотивация топ менеджмента
- Кадровая политика в отношении топ менеджмента
- Система внутреннего контроля
- Управление рисками и конфликтом интересов
- Мониторинг системы КУ и отчетность перед акционерами

Компания не хочет услышать независимый взгляд

- Напоминание о наличии миноритарных акционеров и их интересов
- Блокирование проблемных сделок в случае возможности
- Честный взгляд и информирование акционеров о текущем отношении менеджмента и контрольного акционера

Примеры деятельности НД: РЖД (продажа непрофильных активов), Аэрофлот (квазиказначейские бумаги), Связьинвест (реорганизация МРК и Ростелеком), РАО ЕЭС России (учет интересов всех сторон при реорганизации), ГАЗ (выплата дивидендов).

05/ Первые шаги в реализации рекомендаций ККУ в гос. компаниях (итоги ГОСА 2015)

Анализ внесенных изменений в Устав и внутренние документы и их соответствие рекомендациям ККУ

Объекты мониторинга: 13 гос. компаний в рамках поручения Правительства РФ + Башнефть

11

Компаний внесли изменения в Устав и внутренние документы**

Основные направления изменений согласно рекомендациям ККУ

- Права акционеров и равенство условий для акционеров при осуществлении ими своих прав
- Совет директоров
- Система вознаграждения членов Совета директоров
- Система управления рисками и внутреннего контроля

Перечень измененных документов:

1. Устав
2. Положение об общем собрании акционеров
3. Положение о Совете директоров (Наблюдательном совете)
4. Положение о вознаграждении и компенсации членам СД

** РЖД, Транснефть - изменения в части ККУ не рассматривались

Роснефть начала внедрение ККУ на ГОСА 2014
СД компании также одобрил ККУ компании

05/ Первые шаги в реализации рекомендаций ККУ в гос. компаниях (итоги ГОСА 2015)

| Права акционеров и равенство условий для акционеров при осуществлении ими своих прав | АЛРОСА | Аэрофлот | Башнефть | ВТБ | Газпром | Россети | Ростелеком | РусГидро | Сбербанк | Софкомфлот | ФСК ЕЭС |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|----------|----------|-----|---------|---------|------------|----------|----------|------------|---------|
| Информация о дате составления списка лиц для ОСА раскрывается не менее чем за 7 дней до такой даты | ✓ | | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | | ✓ |
| Срок раскрытия материалов увеличен с 20 до 30 дней (*внедрено ранее) | | * | ✓ | | | ✓ | | | ✓ | | ✓ |
| Материалы собрания размещаются на корпоративном сайте | ✓ | | | | | * | ✓ | | ✓ | | ✓ |
| Расширен перечень материалов, предоставляемых на ОСА (*внедрено ранее) | ✓ | * | | * | | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | | ✓ |
| Возможность исправления недостатков предложений акционеров в повестку дня, выдвижения кандидатов, требований предоставления информации и т.д. | | | | | | ✓ | | ✓ | ✓ | | ✓ |
| Дополнительные сведения в сообщении о проведении ОСА, в т.ч. необходимые для участия документы, форма и порядок удостоверения доверенности | ✓ | | | | | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | | ✓ |
| Предоставление акционеру заверенной копии заполненного им бюллетеня | ✓ | ✓ | | | | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | | ✓ |
| Информация о корпоративных действиях, материалы публикуются на сайте общества на русском и английском языках | ✓ | | | | | | | ✓ | ✓ | | ✓ |
| Протокол ОСА публикуется на сайте компании в минимально возможный срок | | | | | | | ✓ | ✓ | ✓ | | ✓ |

05/ Первые шаги в реализации рекомендаций ККУ в гос. компаниях (итоги ГОСА 2015)

| Совет директоров/Система управления рисками и внутреннего контроля | АЛРОСА | Аэрофлот | Башнефть | ВТБ | Газпром | Россети | Ростелеком | РусГидро | Сбербанк | Софкомфлот | ФСК ЕЭС |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|----------|----------|-----|---------|---------|------------|----------|----------|------------|---------|
| Введение института старшего независимого директора | | | | ▨ | | | ▨ | | ▨ | | |
| Стремление выдвинуть не менее 3 независимых директоров (*не менее трети) | | | | | | | | | * | ▨ | |
| Расширение компетенции СД: - в части контроля за дочерними компаниями | ▨ | ▨ | ▨ | | | | | ▨ | | | ▨ |
| - в части утверждения/прекращения полномочий руководителя подразделения внутреннего аудита и условий трудового договора с ним (* внедрено ранее) | ▨ | | ▨ | ▨ | | | * | * | * | | ▨ |
| - в части определения перечня ключевых руководящих работников и согласование их кандидатур (*уже есть в документах) | ▨ | | ▨ | | | ▨ | | | * | | |
| Обязанность членов СД воздерживаться от конфликта интересов и определение порядка действий при его выявлении | ▨ | | | ▨ | | | ▨ | | ▨ | | ▨ |
| Проведение заседания СД не реже раз в 2 месяца (внедрено ранее) | ▨ | * | | | | * | | | | | ▨ |
| Определение важных вопросов, рассматриваемых только на очном СД | | | | | | | ▨ | | ▨ | | |
| Определение вопросов, решения по которым принимаются большинством всех членов СД (*квалифицированным большинством) | | | ▨ | | | | | | * | | |



05/ Первые шаги в реализации рекомендаций ККУ в гос. компаниях (итоги ГОСА 2015)

Изменения, противоречащие рекомендациям ККУ

- Ростелеком:
 - i. «член СД вправе запрашивать у Общества ..., имеющиеся у Общества документы о его деятельности и деятельности подконтрольных ему юридических лиц, необходимые для исполнения своих обязанностей»
 - ii. + ▪ Башнефть, ▪ ФСК ЕЭС: решения ОСА могут не оглашаться на самом собрании
- ВТБ: ограниченные права на получение информации: «член Наблюдательного совета имеет право знакомиться с планом работы Наблюдательного совета Банка»
- ФСК ЕЭС, Россети, РусГидро: вознаграждение членов СД выплачивается из чистой прибыли компаний, максимальный размер вознаграждения членов СД ограничен в 900 т. – 1 млн. рублей в год.

Также следует отметить практику голосования менеджментом компаний квазиказначейскими акциями на ГОСА.

Основные выводы и дальнейшие задачи

1. Корреляция КУ и стоимости акций российских компаний
2. Положительные законодательные изменения, необходимость продолжения реформ
3. Активное развитие и регулирование новых стандартов КУ
4. Необходимость независимого мониторинга и корректировки имплементации рекомендаций КУ
5. Важность активного участия институциональных инвесторов в реформе КУ
6. Необходимость развития системного подхода и внедрения на практике принципов ответственного инвестирования
7. Консолидация мнений, ресурсов, экспертизы институциональных инвесторов существенно повышает эффективность взаимодействия с эмитентами, регулятором, органами исполнительной и законодательной власти.

Влияние «хорошего» КУ на стоимость российских акций

Share price performance classified by corporate governance level, Jan '00=100



Source: Bloomberg, Sberbank Investment Research

Июль, 2013 (Сбербанк)