

СТАНДАРТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ ТА ЇХ РОЛЬ ПРИ ПЕРВИННОМУ РОЗМІЩЕННІ (ІРО)

Словосполучення “первинне розміщення акцій” останнім часом стало дуже популярним серед українських компаній. Чи не кожного тижня в Києві й інших містах проводяться різноманітні заходи, присвячені цій темі. В основному, вони спрямовані на інформування українських товариств про кроки щодо виходу на іноземні ринки. Однак, іноді поза увагою учасників та організаторів залишається одне з найважливіших питань — корпоративне управління товариства, що виходить на ІРО. Саме про це і піде мова в цій статті.

Наразі для наших підприємств справді відкрились широкі перспективи для виходу на світові фондові ринки. Політична ситуація змінилася, Україна стала добре зноюю та популярною країною й багато інвесторів звернули на неї увагу, як на можливий ринок для вкладення капіталу. Самі товариства також “виросли” за цей період. Розширення бізнесу і можливостей розвитку виводять підприємства на нові рівні та потребують значних капіталовкладень. Тому все більше товариств думають про ІРО.

Однак, розглядаючи питання розміщення акцій на світових майданчиках, товариству варто задуматися не лише про те, як дотриматися всіх вимог, а й про те, як зберегти свої позиції. Чи готове товариство після лістингу підтримувати належний рівень товариства протягом років? Чи готове воно виконувати жорсткі вимоги такого ринку? При цьому йдеться не лише про фінансові показники, а й, зокрема, про рівень корпоративного управління. Наразі це питання набуває все більшого значення — умови лістингу провідних фондових бірж містять вимоги щодо корпоративного управління.

Чому ж корпоративне управління товариства є таким необхідним при ІРО? По-перше, жоден інвестор не придбає акції компанії з неналежною системою корпоративного управління. Інвестори бажають мати гарантії повернення вкладених коштів. Якщо система управління товариством не є достатньо прозорою та зрозумілою, це розглядається як високий ризик. По-друге, компанія з більш високим рівнем корпоративного управління має кращі шанси прода-



Владислава Рябота

ти свої цінні папери за вигідною ціною. І потрете, від належного корпоративного управління на цьому етапі (підготовка до ІРО та саме розміщення) виграє і сама компанія, оскільки вона “звикає” жити за новими правилами.

Тепер розглянемо, наскільки наші товариства готові до виходу на світові ринки. Ситуація більше схиляється в бік песимізму. Українські АТ, на жаль, не мають шансу безболісно ввійти в ІРО-співтовариство, оскільки наразі вони не мали змоги “потренуватися” у власній країні. Законодавство з питань корпоративного управління досі знаходиться на низькому рівні. Закон про акціонерні товариства й досі залишається мрією, будь-яких інших спеціальних законодавчих актів, спрямованих на захист прав інвесторів, не приймається. Що стосується вимог ринку до рівня корпоративного управління — вони також відсутні. Дивно, що навіть професійні учасники фондового ринку не роблять спроб запровадити хоча б мінімальні стандарти та вимоги щодо рівня корпоративного управління.

Єдиним плюсом за останні півтора року можна назвати прийняття Принципів корпоративного управління. На ринку з'явилися лідери, які вважають за необхідне дотримуватися Принципів та навіть затвердили власні кодекси корпоративного управління. Практика таких лідерів та рекомендації — це фактично все, на чому ми можемо вчитися. І від самих товариств залежить, наскільки швидко вони досягнуть прийнятного для західних ринків рівня.

Чому корпоративне управління товариства є таким необхідним при ІРО? По-перше, жоден інвестор не придбає акції компанії з неналежною системою корпоративного управління. Інвестори бажають мати гарантії повернення вкладених коштів. По-друге, компанія з більш високим рівнем корпоративного управління має кращі шанси продати свої цінні папери за вигідною ціною.

На що ж саме необхідно звертати увагу, ведучи мову про корпоративне управління при IPO? Найважливішими питаннями, на наш погляд, є: дотримання прав акціонерів, особливо дрібних; наявність ефективної наглядової ради; налагодження системи розкриття інформації. Розглянемо ці питання детальніше.

Дотримання прав акціонерів. Цей елемент знаходиться під дуже пильним наглядом інвесторів, адже, вкладаючи кошти в товариство, вони самі стають акціонерами, причому не завжди крупними¹. Аналізуючи цей показник корпоративного управління, інвестори дивляться перш за все на те, якою є історія спілкування товариства з дрібними акціонерами: чи є ставлення до них справедливим, як налагоджено систему інформування акціонерів про найважливіші рішення, чи були конфлікти між акціонерами та товариством тощо. Інвестора перш за все цікавить, чи зможе він ефективно реалізувати своє право на участь в управлінні та які права при цьому йому належатимуть. Так, в статутах товариств повинні міститися положення про захист прав дрібних акціонерів, причому зазначені положення повинні бути не декларативними, а такими, що можуть бути застосованими на практиці.

Наявність ефективної наглядової ради. Наразі цей орган у багатьох АТ є формальним або таким, що виконує свої функції неналежно. Якщо товариство бажає вийти на іноземні ринки, тобто стати в розумінні західних фахівців публічною компанією, йому необхідно мати ефективну наглядову раду. Перше, на чому варто наголосити, це те, що інвестори звертають увагу саме на практику діяльності, на налагодженість механізмів, а не лише на документи товариства. Тому товариствам, які планують вихід на зарубіжні ринки капіталу за кілька років, необхідно вже зараз звернути увагу на роль, яку відіграє рада в товаристві, а також на порядок формування ради, її склад та порядок діяльності.

Багатьом товариствам не зовсім зрозуміло, що зарубіжні інвестори вкладають у термін "ефективна рада". Спробуємо дати основні характеристики ефективності. Головним призначенням ради, на наш погляд, є те, що вона "додає вартості" товариству: визначає стратегію розвитку, віддає свій досвід та енергію і визначає основні ризики. Рада має бути орієнтованою на довгостроковий розвиток товариства, а не на досягнення короткострокових результатів. При цьому важливим є також склад ради: ефективним є поєднання різних

навичок та освіти, адже саме це дозволить мати багато різних думок та приймати рішення, що поєднують всі аспекти діяльності. Рада повинна бути активною, а директори — чітко усвідомлювати свою роль в товаристві.

Розкриття інформації. Хоча розкриттю інформації присвячено багато нормативних актів, цей напрямок не можна вважати належним чином врегульованим. Іноземним інвесторам (як, загалом, і всім акціонерам) бракує інформації про товариство. Затримки з наданням елементарних документів, відмова у наданні копій, відсутність інформації взагалі, надання інформації, яку не можна порівняти, — ось основні характеристики, притаманні українському корпоративному управлінню. Зважаючи на недосконалість законодавства з питань управління АТ, товариствам необхідно самим подбати про налагодження дієвої системи надання інформації. Товариство, яке планує IPO, повинно розповсюджувати інформацію про себе через якомога більшу кількість каналів: Інтернет, публікації, персональні розсилки тощо.

Багато фахівців погоджуються з тим, що успіх корпоративного управління залежить перш за все від людей. Історія розвитку цього питання в різних країнах свідчить про те, що в основі будь-якого процесу стоять конкретні особи — лідери, які просувають ідею та створюють критичну масу однодумців. Такими лідерами є директори нового покоління. Які ж основні риси притаманні директору нового покоління? На нашу думку, це мають бути:

- дбайливість;
- лояльність;
- усвідомлення своєї ролі;
- належна підготовка;
- бажання служити товариству;
- відповідальність перед акціонерами.

Лише коли нові директори (в контексті України під директорами ми розуміємо як членів ради, так і членів правління) почнуть відчувати себе лідерами, створять "критичну масу" та будуть впроваджувати в життя найкращі принципи управління, ми зможемо сподіватися на те, що українські товариства будуть гідно представлені на зарубіжних ринках капіталу.

Владислава Рябота

Радник з юридичних питань
Київського офісу проекту
"Корпоративний розвиток в Україні"
Міжнародної Фінансової Корпорації

Якщо товариство бажає вийти на іноземні ринки, тобто стати в розумінні західних фахівців публічною компанією, йому необхідно мати ефективну наглядову раду. Тому українським АТ, які планують проведення IPO за кілька років, необхідно вже зараз звернути увагу на роль, яку відіграє рада в товаристві, а також на порядок формування ради, її склад та ефективність діяльності.

¹ Наприклад, Міжнародна Фінансова Корпорація, вкладаючи кошти в статутний капітал підприємства, завжди є дрібним акціонером.