

Кальмаев П.С.

аспирант кафедры Государственного, муниципального
и корпоративного управления Финансовой академии
при Правительстве Российской Федерации,
заместитель начальника отдела экономических проектов в сфере
управления государственным имуществом Минэкономразвития России

ПЕРВЫЙ ВЫХОД

**совершенствование корпоративного управления
в условиях подготовки компаний
к первичному размещению акций**

За последние несколько лет первичные размещения акций российских эмитентов¹ на отечественных и зарубежных биржах стали по-настоящему массовым явлением. Поэтому указанная тенденция объясняет повышенный интерес к теме подготовки компании к проведению первичного размещения акций.

Эффективность существующей в акционерном обществе системы корпоративного управления является одним из основных факторов, на которые обращают внимание рядовые инвесторы России и других стран при принятии решения о вложении средств в акции. Поэтому для успешного выхода на рынок акционерного капитала, позволяющего обществу или его акционерам максимизировать стоимость размещаемого пакета акций, компания должна удовлетворять общепризнанным требованиям инвесторов к эффективности системы корпоративного управления.

Данные требования инвесторов касаются как механизмов, с помощью которых исполнительные органы управляют текущей

деятельностью своих предприятий, так и принципов, норм и процедур, на базе которых строятся взаимоотношения между акционерами и менеджерами.–

Несмотря на то, что большое количество российских непубличных акционерных обществ регулярно выполняют формальные процедуры в области корпоративного управления, предписываемые нормативными правовыми актами и требованиями бирж, следует отметить, что многими из них процесс

¹ Эмитент – любой орган или организация (государственный банк, финансово-кредитное учреждение, предприятие, компания), выпускающие в обращение деньги и ценные бумаги, производящие эмиссию

совершенствования системы корпоративного управления при подготовке к первичному размещению акций рассматривается несистемно, а подчас и вовсе имитируется. Вместе с тем размещение акций на фондовом рынке позволяет обществу не только мобилизовать необходимые финансовые ресурсы, но и переосмыслить стратегию развития бизнеса, сделав приоритетом развития максимизацию стоимости (капитализации) компании. Поскольку любому проведению IPO² должна предшествовать разработка и поэтапная реализация долгосрочной стратегии развития компании, направленной на достижение максимальной стоимости бизнеса, принятие акционерами решения о проведении первичного размещения акций на открытом рынке становится чрезвычайно полезным стимулом перейти от имитации указанного процесса к действительно необходимым внутренним изменениям. Последние могут дать прибавку к стоимости размещаемых акций, которую к тому же удастся капитализировать. Однако, как правило, система корпоративного управления непубличной компании характеризуется следующими недостатками:

- отсутствием информации о конечных бенефициарах бизнеса;
- отсутствием внутренних документов, характеризующих систему корпоративного управления общества;
- отсутствием последовательной и понятной инвесторам дивидендной политики;

¹ IPO – Initial Public Offering – первичное публичное размещение акций

– непрозрачностью и неэффективностью работы органов управления и контроля компании;

– доминированием в составе совета директоров непрофильных специалистов;

– отсутствием независимых членов совета директоров и специализированных комитетов при совете директоров общества.

Универсальных и одинаковых по эффективности списков мероприятий совершенствования системы корпоративного управления при подготовке к IPO для компаний даже одной отрасли нет. Вместе с тем, на основе исследования практики функционирования ряда акционерных обществ автором были выработаны следующие рекомендации по совершенствованию системы корпоративного управления при подготовке к IPO.

1. *Готовить акционерное общество к проведению IPO необходимо заранее.* Сегодня средний срок между принятием решения о возможном первичном размещении

размещение акций
на фондовом рынке
позволяет обществу
не только мобилизовать
необходимые
финансовые ресурсы,
но и переосмыслить
стратегию развития
бизнеса

и началом биржевых торгов для российских компаний составляет около трех лет.

За этот период необходимо четко оценить имущественный комплекс компании, акции которой предполагается разместить на бирже и сформировать прозрачную юридическую структуру общества, позволяющую потенциальным инвесторам видеть центры прибыли и центры издержек. Полезно также проведение инициативного аудита, позволяющего вскрыть нарушения, допускаемые при осуществлении финансово-хозяйственной деятельности и не нашедшие отражения в отчетах по итогам проведения обязательного аудита.

2. В акционерном обществе рекомендуется разработать перечень мероприятий по подготовке к IPO с указанием соответствующих сроков и ответственных лиц.

3. Целесообразно организовать масштабную работу по разработке и утверждению внутренних документов, характеризующих систе-

с определенного
момента времени
совет директоров
должен принимать
решения, отнесенные
корпоративным
законодательством
и уставом общества
к его компетенции

му корпоративного управления по всем направлениям (включая кодекс корпоративного управления, порядок деятельности органов управления и контроля, дивидендную, инвестиционную, кредитную, социальную политику, а также составление среднесрочной программы деятельности акционерного общества).

4. По мнению автора, дивидендная политика общества должна строиться, исходя из необходимости представления исполнительными органами расчетов, подтверждающих необходимость использования различных компонентов генерируемого акционерным обществом денежного потока (чистой прибыли, амортизации, поступления от продажи активов и др.) в качестве источников финансирования развития акционерного общества в планируемом периоде с учетом возможностей привлечения дополнительного акционерного капитала и увеличения обязательств при условии сохранения финансовой устойчивости. При этом в обществе рекомендуется установить фиксированный (минимальный) размер дивидендов.

Учет данных принципов и подходов позволяет устранить основной недостаток системы корпоративного управления в этой сфере – отсутствие четкой и последовательной дивидендной политики, а не отсутствие начисленных дивидендов.

5. По мнению автора, в процессе подготовки к IPO должен быть перестроен процесс принятия решений совета директоров. С определенного момента времени совет директоров должен прини-

мать решения, отнесенные корпоративным законодательством и уставом общества к его компетенции, в соответствии с их возможным влиянием на рыночную стоимость собственного капитала общества. Данный принцип предполагает необходимость изменения формата представления исполнительными органами материалов к заседаниям совета директоров.

Новый формат представления материалов должен включать в себя анализ возможного влияния каждого предлагаемого к принятию решения на стоимость акций общества, подтверждение того, что стоимость акционерного общества в момент принятия советом директоров соответствующих управленческих решений будет увеличиваться или не изменяться, но никак не снижаться.

Для этих целей в обществе также рекомендуется разработать и утвердить внутренний документ, регламентирующий с учетом специфики бизнеса реализацию данного принципа (включая используемые подходы к определению величины рыночной стоимости общества и их веса в момент принятия решения и в будущем, структурные подразделения общества, ответственные за расчет необходимых показателей, возможно, случаи привлечения независимого оценщика или иных внешних экспертов).

6. Не менее важным является *способность членом совета директоров оценить представленные обоснования и расчеты*, выразить собственное мнение, оспорить в рамках конструктивной дискуссии определенные проекты решений

подавляющее
большинство в совете
директоров должны
занимать члены,
обладающими знаниями,
навыками и опытом,
необходимыми
для принятия
экономических решений

по вопросам повестки дня в соответствии с собственным представлением.

В связи с этим подавляющее большинство в совете директоров публичного акционерного общества должны занимать члены, обладающими знаниями, навыками и опытом, необходимыми для принятия экономических решений. Это обуславливает целесообразность замены представителей естественных наук, медицины, культуры, спорта в составе совета директоров общества на профильных специалистов.

Для предварительного (углубленного) рассмотрения наиболее важных вопросов, относящихся к компетенции совета директоров, при подготовке к IPO акционерное общество должно особенное внимание уделить организации работы специализированных комитетов при совете директоров, особенно комитета по стратегическому планированию и комитета по аудиту. Привлечение независимых дирек-

привлечение независимых
директоров может
позволить не только
выполнить формальные
требования бирж,
но и использовать
передовой опыт
управления

торов может позволить акционерному обществу не только повысить эффективность системы корпоративного управления и выполнить формальные требования бирж, но и использовать передовой опыт управления для повышения собственной конкурентоспособности, сформировать высокий уровень объективности, независимости при обсуждении и принятии решений. Целесообразно предоставить возможность независимым директорам возглавить специализированные комитеты при совете директоров.

Следование указанным рекомендациям может существенно повысить привлекательность акций общества в глазах потенциальных инвесторов в момент их первоначального размещения на бирже, а также существенным образом переосмыслить стратегию развития бизнеса.

Литература

1. Россинский В.И. Основы корпоративного управления / В.И. Россинский – Р-н-Д.; Издательский

дом «Феникс», 2006. – 252 с. – ISBN 5-222-07356-4.

2. Корпоративные конфликты / Под ред. А.С. Семенова и Ю.С. Сизова – М.; издательство «КомКнига», 2006. – 298 с. – ISBN 5-484-00432-2

3. Кочетков Г.Б., Супян В.Б. Корпорация: американская модель / Г.Б. Кочетков, В.Б. Супян. – С-Пб.: Издательский дом «Питер», 2005. – 319 с. – ISBN 5-469-00509-7.

4. Гвардин С.В. IPO: стратегия, перспективы и опыт российских компаний / С.В. Гвардин. – М., издательство «Вершина», 2007. – 264 с. – ISBN 5-9626-0308-7.

5. Корпоративное управление – гармонизация стандартов России и ЕС. Материалы круглого стола 22 марта 2006 г., Лондон / под ред. А. Астаповича, Национальный совет по корпоративному управлению, 2006. – 111 с. – ISBN 5-9900781-1-0

6. Справедливая стоимость бизнеса: поиск баланса, итоги конференции «Компания-Эмитент 2007. Финансовые стратегии развития. Справедливые цены бизнесов», Рынок ценных бумаг, 2007. - № 16 (343) – С. 6

7. «Стратегия компаний на рынке IPO», презентация ЗАО «Финам», 2007 г., стр. 12, Режим доступа: www.finam.ru

8. Материалы Федеральной службы по финансовым рынкам, Режим доступа: www.fcsm.ru

9. Материалы журнала «Слияния и поглощения», Режим доступа: www.ta-journal.ru

10. Материалы фонда «Институт фондового рынка и управления»: www.ipocongress.ru

рп