

28/05/2019

Публичность навсегда: как выстроить корпоративное управление, чтобы оно работало до и после IPO

realist.media



Фото: Khara Woods /Unsplash

Размещение компании на фондовой бирже, как известно, несет в себе не только новые возможности, но и дополнительные риски. К этому переломному периоду приходится готовиться заранее, а одним из сложных моментов считается процесс выстраивания корпоративного управления. Как отмечают эксперты, жизнь компании после первичного размещения акций (IPO) существенно и навсегда меняется. От том, как подготовиться к этим изменениям в контексте корпоративного управления – в материале Realist.

В последнее время фондовый рынок как инструмент привлечения средств несколько растерял свою популярность. В прошлом году впервые за последние десять лет ни одна из российских компаний не вышла на публичный рынок капитала. Годом ранее компаний, которые все-таки решились на подобный шаг, было всего три.

Тем не менее ситуация постепенно меняется. В начале мая свои акции на американской бирже NASDAQ разместил крупнейший российский онлайн-рекрутер HeadHunter. Его выход стал первым IPO компании из России в США за последние пять лет. Кроме того, ряд деловых СМИ сообщал о намерении провести в этом году IPO таких компаний как продуктовый ритейлер «Вкусвилл», нефтехимический холдинг «Сибур», IT-холдинг IBS.

Подготовка компании к первичному размещению влечет за собой масштабные изменения многих процессов – от финансовой политики до маркетинговой стратегии. В зависимости от отрасли эти изменения имеют свою специфику.

Однако, как признают многие эксперты, краеугольным камнем в этом вопросе становится грамотное выстраивание системы корпоративного управления. К его качеству требовательны и биржевые площадки, и потенциальные инвесторы. В качестве корпоративного управления должен быть заинтересован и сам эмитент.

«Акцияерная стоимость определяется способностью компании минимизировать стоимость привлеченного капитала и максимизировать отдачу от собственных активов. Эффективная система корпоративного управления воздействует на каждую составляющую этих рычагов создания стоимости», – рассказала Realist партнер инвестиционной группы UCP [Елена Сапожникова](#).

Поиск независимых директоров

При выстраивании системы многие компании ориентируются на принципы, обозначенные в Кодексе корпоративного управления и правилах листинга конкретной биржевой площадки. Например, необходимо разработать нормативную и методологическую базу операций, описать бизнес-процессы и внедрить процедуру их контроля, построить системы управления рисками, наладить внутренний аудит, а также прописать порядок работы совета директоров, выполнить условия по включению в его состав достаточного количества независимых членов. Эти требования доступны и вполне понятны, но компании могут применять разный подход к их реализации.

О том, как это было в компании «Обувь России», которая провела IPO в 2017 году на «Московской бирже», в беседе с Realist рассказал заместитель финансового директора по рынкам капитала Кирилл Стреблянский. Корректировка структуры корпоративного управления, включавшая в себя несколько шагов, по его словам, проходила в соответствии с требованиями торговой площадки. Приоритетом стало привлечение независимых профессиональных директоров и соблюдение интересов инвесторов и акционеров. Поиск кандидатов в совет занял немало времени и, в результате, они были найдены в Москве (головной офис самой компании располагался в Новосибирске).

«Мы стали организовывать заседания совета директоров в Москве и использовать формат видеоконференций», – вспоминает Стреблянский.

Эффективность работы совета директоров, по его словам, была повышена за счет создания профильных комитетов. Все вопросы, выносимые на рассмотрение, подвергались более тщательной проработке.

Отчетность как фактор цены

Перед IPO компании важно правильно оценивать собственную стоимость, но сделать это всегда непросто. Риск манипуляции данными со стороны менеджмента и отдельных стейкхолдеров не может исключить ни один бизнес. Широко известная история обанкротившихся американских компаний Enron и WorldCom – это один из показательных примеров того, к каким губительным последствиям может привести фальсификация отчетности.

«Сейчас на первый план для инвесторов выходит понимание того, каким образом эти цифры создаются», – отмечает эксперт по корпоративному управлению, независимый директор [Ольга Миллер](#). – Исследование McKinsey & Company показало, что инвесторы не в меньшей степени интересуются работой независимых директоров и практикой корпоративного управления, чем финансовыми показателями компании. Комитет по аудиту, независимые директора, система внутреннего контроля и управления рисками – все это помогает инвесторам понять, насколько качественны те данные, которые компания представляет публично».

Присутствие в совете директоров независимых экспертов поможет выстроить процессы качественного сбора и обработки информации, что существенно снижает риски получения недостоверных сведений.

Как отмечает директор по стратегии инвестиционной компании «Финам» Ярослав Кабаков, 85% членов советов директоров являются независимыми директорами в компаниях из индекса S&P 500. Отчеты менеджмента в подавляющем большинстве оцениваются сторонними экспертами. В российских компаниях только 34% членов советов директоров являются независимыми, говорит Кабаков, ссылаясь на данные «Московской биржи».

Стать открытым и прозрачным

Рынки любят прозрачность, предсказуемость и устойчивость. В связи с выходом на IPO, компания должна быть готова следовать новым стандартам раскрытия информации. Например, о сроках заседаний и повестке дня советов директоров, размере вознаграждения высшего руководства и директоров, доле их участия в капитале.

Если компания одновременно выходит на российскую и зарубежную площадку, то информацию придется одновременно раскрывать, как минимум, в двух странах, чтобы не создавать неравную ситуацию для российских и зарубежных инвесторов. При этом в части отдельных требований могут быть различия. Например, в России и Великобритании разные подходы к определению существенного факта.

Кирилл Стреблянский рассказал, что еще до выхода на IPO «Обувь России» в течение многих лет публиковала финансовые результаты, информировала бизнес-сообщество о своей деятельности, стратегии и планах, активно работала со СМИ. «К моменту старта непосредственной подготовки к сделке у нас уже была сформирована публичная история», – рассказал собеседник Realist.

Став публичной, компания усилила контроль по раскрытию информации. Например, было создано отдельное подразделение по работе с инвесторами, разработаны механизмы, позволяющие актуализировать информацию в режиме реального времени.

Запастись временем

Вопрос, сколько времени нужно, чтобы подготовиться к IPO, не предполагает точного ответа. Минимальный срок, по мнению экспертов, составляет полгода. Многое зависит от исходной ситуации и ресурсов компании. Например, в компании «Обувь России» активная стадия совершенствования корпоративного управления, включающая в себя утверждение всех внутренних документов и выполнение требований законодательства, заняла примерно полгода. Однако IPO было частью долгосрочной финансовой стратегии, поэтому фактически готовиться к нему начали с привлечения внешнего финансирования – за десять лет до размещения на бирже.

По мнению Ольги Миллер, чтобы подготовить корпоративное управление, которое удовлетворит инвесторов, потребуется не менее двух лет.

«За 6-7 месяцев можно написать и утвердить требуемые площадкой документы, сформировать необходимые комитеты и дивидендную политику, но это будет формальная работа, – объясняет Миллер. – Если, например, комитет по аудиту и дивидендная политика созданы в компании месяц назад, инвесторы не могут оценить, насколько они эффективны».

Совпадение с бизнес-целями

Процесс создания системы корпоративного управления для самой компании ценен только в том случае, если он основывается не только на требованиях листинга, но и на бизнес-задачах компании.

В беседе с Realist Ольга Миллер поделилась кейсом из своей практики. В 2007 году она занималась подготовкой корпоративного управления перед IPO дочерней структуры РЖД – компании «Трансконтейнер», созданной за год до этого. Ожидалось, что в 2008-2009 годах она выйдет на московскую и лондонскую биржи. Однако из-за стагнации на рынке, вызванной мировым кризисом, эти планы пришлось отложить на два года.

«Мы договорились с инвесторами, что планы выхода на IPO не отменяются, а просто откладываются, – рассказывает Ольга Миллер. – Внутри компании мы восприняли это как возможность более качественно подготовиться к этой истории. Исходили из того, что корпоративное управление влияет на конкурентоспособность и эффективность компании в целом».

В компании началось поэтапное внедрение инструментов и практик корпоративного управления, не привязанных к IPO, а ориентированных на решение актуальных бизнес-задач. Так, для молодой компании наиболее остро стояли вопросы стратегии. Соответственно, в первую очередь был создан комитет по стратегии при совете директоров. Уже после этого был создан комитет по аудиту как структура, необходимая для качественной подготовки отчетности, и введены другие элементы обязательного, с регуляторной точки зрения, элементы корпоративного управления.

«Утверждение плана развития корпоративного управления происходило ежегодно на совете директоров. Мы действовали поэтапно. Более качественная проработка системы произошла уже после IPO», – рассказала Ольга Миллер.

Жизнь после IPO

После публичного размещения акций компания выходит на качественно новый уровень, требующий постоянного совершенствования корпоративного управления, отмечают эксперты. При этом важно уметь постоянно поддерживать высокий стандарт, который компания достигает в процессе подготовки к IPO. Например, привлекательная дивидендная политика не должна быть заманчивой историей только перед выходом на биржу – ее принципы необходимы соблюдать и после. Подробнее о том, как высокие дивиденды влияют на капитализацию, мы писали [здесь](#).

По мнению экспертов, определение и проработка вопросов, касающихся жизни после IPO, должны стать обязательной составляющей подготовки к выходу на биржу. Необходимо предусмотреть все, чтобы компания смогла быстро адаптироваться к новому публичному статусу в контексте регуляторных требований, с точки зрения коммуникаций и процессов, выстроенных внутри компании.

Почему инвесторы обращают внимание на корпоративное управление?

Елена Сапожникова, партнер инвестиционной группы UCR:

- Корпоративное управление – это набор механизмов, позволяющий поддерживать адекватный баланс между правами акционеров, потребностями

совета директоров и менеджмента в процессе управления компанией. Помимо агентских проблем, сбалансировать которые призвано корпоративное управление, при выходе на фондовую биржу компаниям стоит уделять внимание сложным взаимосвязям между корпоративным управлением, результатами деятельности и будущей рыночной стоимостью компании. Корпоративное управление само по себе никогда не будет определяющим фактором, порождающим или предотвращающим системные изменения рынка, влияющие на оценку акций компаний. Однако добросовестное корпоративное управление может для любой компании стать именно тем фактором, который ухудшает или улучшает ситуацию более существенно, чем подъемы и падения рынка.