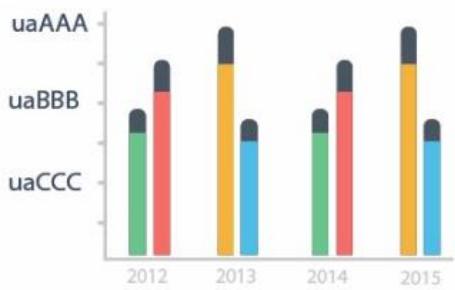




РЕЙТИНГ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В КОМПАНІЯХ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРУ



Рейтингування



Інвестиційна
привабливість



Аналітика ринків

РЕЗЮМЕ

В травні 2016 року Рейтинговим агентством [IBI-Rating](#) проведено дослідження корпоративного управління в компаніях реального сектору України. Для дослідження було обрано 55 підприємств, серед яких 12 – акції яких розміщено на міжнародних фондових біржах (іноземні компанії з активами в Україні). В рамках дослідження проаналізовано внутрішні публічно доступні документи компаній за 3 останні роки.

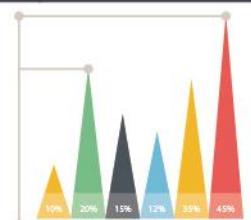
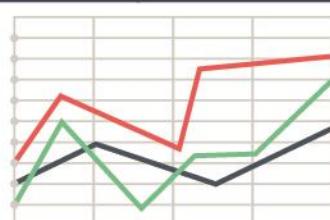
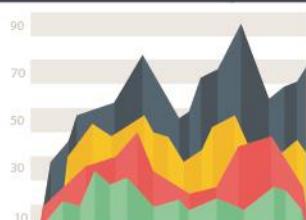
Дослідження проводилося за такими напрямами, як:

- Захист прав акціонерів
- Наглядова рада
- Менеджмент, аудит та контроль
- Розкриття інформації та прозорість
- Власні ініціативи та взаємодія з регулятором

За результатами дослідження встановлено, що:

- Компанії, акції яких розміщено на міжнародних біржах, демонструють найвищий рівень стандартів корпоративного управління (сgA(pi); середній бал відповідності – 95%). Зазначені компанії ратифікували та дотримуються стандартів і принципів корпоративного управління, встановлених Варшавською та Лондонською фондовою біржою.
- Середньозважений рівень відповідності передовим міжнародним та вітчизняним практикам та принципам ефективного корпоративного управління компаній, акції яких торгуються на вітчизняних фондових біржах, склав 56,3% – оцінка на межі рейтингу сgC(pi) (вказує на наявність значного ризику для акціонерів, інвесторів і стейхолдерів) та рейтингу сgB(pi) (відповідає помірному рівню ризику). Одна установа має занадто низький рівень розкриття інформації та захисту інвесторів (рівень сgD(pi) – відповідно до розробленої агентством Методології оцінки корпоративного управління).
- Більшість компаній, акції яких допущені до торгів на вітчизняних фондових біржах, дотримуються обов'язкових вимог законодавства в частині корпоративного управління; разом з тим, загалом показники, що відображають стан корпоративного управління у вітчизняному корпоративному секторі, характеризують рівень захисту міноритарних акціонерів та стейхолдерів (інвесторів) як недостатній.
- Посилення (впродовж останніх років) регуляторних вимог сприяло покращенню корпоративного управління загалом по аналізованим компаніям. Попри це, далеко не всі установи опираються на передові принципи корпоративного управління. Так, значна частина проаналізованих вітчизняних компаній реального сектору не публікує інформацію про кінцевих бенефіціарів, не має незалежних членів у складі Наглядових рад, корпоративних секретарів та кодексу корпоративного управління; разом з тим, переважна кількість проаналізованих суб'єктів дотримується вимог стосовно розкриття обов'язкової інформації, а також публікує ключову інформацію про діяльність, фінансові результати і управлінський склад на власних сайтах. Варто зазначити, що більшість компаній виконують лише обов'язкові вимоги законодавства щодо питань, пов'язаних зі сферою корпоративного управління, тоді як офіційні рекомендації втілюються частково.

Детальна інформація стосовно результатів дослідження наведено в Основному розділі та додатку 1.



КОРОТКИЙ ОПИС МЕТОДОЛОГІЇ ТА РЕЙТИНГОВА ШКАЛА

Рейтинговим агентством IBI-Rating відповідно до розробленої Методології оцінки корпоративного управління (далі – Методологія) проведено дослідження рівня відповідності корпоративного управління акціонерних товариств (компаній реального сектору) передовим міжнародним практикам та принципам ефективного корпоративного управління, що здійснюють свою діяльність на території України та у відповідності із законодавством України (далі – підприємства) та компаній, акції яких розміщено на міжнародних фондових біржах. Методологія передбачає оцінку рівня корпоративного управління за 5 напрямами, кожен з яких включає 5 питань.

При розробці Методології Агентством було враховано вимоги діючого законодавства, принципи корпоративного управління, затверджені Організацією економічного співробітництва та розвитку (OECP), а також рекомендації профільної асоціації – «Професійна асоціація корпоративного управління» (ПАКУ).

Оцінку корпоративного управління здійснено згідно інформації, отриманої з відкритих джерел, зокрема офіційного сайту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), бази даних НКЦПФР про ринок цінних паперів, офіційних сайтів Міністерства юстиції України та підконтрольних їй установ, Єдиного державного реєстру судових рішень, Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України, офіційних веб-сайтів підприємств, офіційних сайтів вітчизняних та міжнародних фондових бірж.

Внутрішніми документами, що підлягали аналізу, були наступні: Статут підприємства, Положення Про загальні збори акціонерів, Положення Про наглядову (спостережну) раду, Положення Про ревізійну комісію, Протоколи загальних зборів акціонерів, Кодекс корпоративного управління/етики та інші.

З детальним описом методології рейтингової оцінки корпоративного управління можна ознайомитись на офіційному сайті рейтингового агентства за посиланням <http://ibi.com.ua/UK/pravila-ta-reguljuvannja-upravlinnya-rejtinguvannya-metodologiya>.

Рейтингова шкала корпоративного управління

Рівень CGM	Рейтинг	Характеристика
CGM > 80%	cgA(pi)	Об'єкт оцінки має зразковий рівень корпоративного управління. Ризики для акціонерів, інвесторів та стейкхолдерів (зацікавлених осіб) - мінімальні.
60% < CGM ≤ 80%	cgB(pi)	Об'єкт оцінки має достатній рівень корпоративного управління. Ризики для акціонерів, інвесторів та стейкхолдерів (зацікавлених осіб) - помірковані.
40% < CGM ≤ 60%	cgC(pi)	Об'єкт оцінки має задовільний рівень корпоративного управління. Ризики для акціонерів, інвесторів та стейкхолдерів (зацікавлених осіб) - значні.
0 < CGM ≤ 40%	cgD(pi)	Об'єкт оцінки має незадовільний рівень корпоративного управління. Ризики для акціонерів, інвесторів та стейкхолдерів (зацікавлених осіб) – дуже високі.

CGM – рівень відповідності корпоративного управління %.

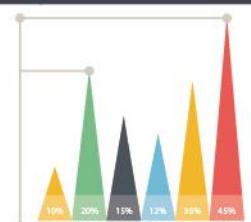
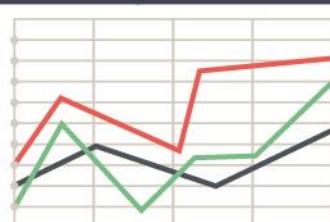
Примітки

Визначення та оновлення рейтингів корпоративного управління здійснюється за «Рейтинговою шкалою корпоративного управління».

Шкала корпоративного управління розподілена на 4 рівня, кожен з яких відображає відповідний рівень корпоративного управління суб'єкта оцінки.

Рейтинги корпоративного управління, що визначені/оновлені згідно публічної інформації, мають додаткове позначення – «рі».

Також може застосовуватися позначення «**Контрольний список**», яке вказує на те, що рейтинг знаходитьться під моніторингом Агентства, в силу існування факторів, які можуть вплинути на його позаплановий перегляд.



РЕЗУЛЬТАТ ДОСЛІДЖЕННЯ

Відповідність аналізованих компаній передовим міжнародним практикам та принципам ефективного корпоративного управління.

За результатами дослідження якості корпоративного управління в акціонерних товариствах (компанії реального сектору) визначено, що 12 компаній, акції яких розміщено на міжнародних біржах, мають зразковий рейтинг корпоративного управління (Таблиця 1);

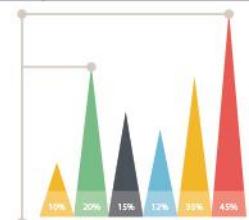
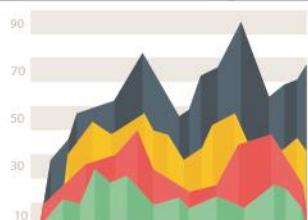
Таблиця 1. Інформація про відповідність корпоративного управління компаній, акції яких розміщено на міжнародних фондових біржах

№	Назва компанії	Відсоток відповідності	Рейтинг
1	ASTARTA HOLDING N.V	100%	cgA(pi)
2	KERNEL HOLDING S.A.	100%	cgA(pi)
3	Industrial Milk Company	98%	cgA(pi)
4	Ovostar Union	98%	cgA(pi)
5	Cadogan Petroleum	98%	cgA(pi)
6	MHP	98%	cgA(pi)
7	AGROTON PUBLIC LIMITED	94%	cgA(pi)
8	KSG Agro	94%	cgA(pi)
9	Ferrexpo	94%	cgA(pi)
10	Ukrproduct Group Ltd	94%	cgA(pi)
11	MILKILAND N.V.	92%	cgA(pi)
12	AVANGARDCO IPL	84%	cgA(pi)

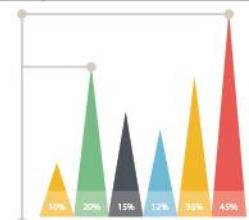
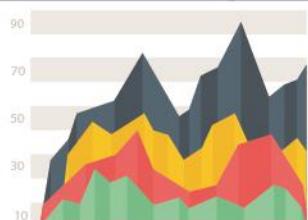
Серед інших компаній: помірний рівень ризику для акціонерів, інвесторів та стейкхолдерів виявлено в 13 установах (Рисунок 1) - cgB(pi); у 29 компаній наявні значні ризики для зазначеного кола осіб в частині захисту їх корпоративних прав та інтересів, доступності та достовірності інформації про фінансовий стан та управління установовою тощо - cgC(pi). Одна установа має занадто низький рівень розкриття інформації та захисту інвесторів – cgD(pi), відповідно до розробленої Агентством Методології оцінки корпоративного управління.

Таблиця 2. Інформація про відповідність корпоративного управління компаній, акції яких розміщено на вітчизняних фондових біржах

№	Назва компанії	Відсоток відповідності	Рейтинг
1	Укртелеком	74%	cgB(pi)
2	Концерн Галнафтогаз	72%	cgB(pi)
3	Фармак	72%	cgB(pi)
4	Київенерго	70%	cgB(pi)
5	ЦЕНТРЕНЕРГО	70%	cgB(pi)
6	Карлсберг Україна	66%	cgB(pi)
7	Турбоатом	66%	cgB(pi)
8	МОТОР СІЧ	64%	cgB(pi)



№	Назва компанії	Відсоток відповідності	Рейтинг
9	АрселорМіттал Кривий Ріг	62%	cgB(pi)
10	Дніпропреталь,	62%	cgB(pi)
11	Житомирський маслозавод	62%	cgB(pi)
12	Запоріжсталь	62%	cgB(pi)
13	ДТЕК Західенерго	62%	cgB(pi)
14	Дніпропетровський завод з ремонту та будівництва пасажирських вагонів	60%	cgC(pi)
15	Інтерпайл Новомосковський трубний завод	60%	cgC(pi)
16	Укргазвидобування, ПАТ	60%	cgC(pi)
17	Дніпровський металургійний комбінат ім.Ф.Е.Дзержинського	58%	cgC(pi)
18	Інтерпайл Нижньодніпровський трубопрокатний завод	58%	cgC(pi)
19	Кременчуцький колісний завод	58%	cgC(pi)
20	Сумський завод Насосенергомаш	58%	cgC(pi)
21	Харківський машинобудівний завод Світло шахтаря	58%	cgC(pi)
22	Крюківський вагонобудівний завод	58%	cgC(pi)
23	УКРНАФТА	56%	cgC(pi)
24	МК АЗОВСТАЛЬ	56%	cgC(pi)
25	ДТЕК Дніпроенерго	56%	cgC(pi)
26	Азовзагальмаш,	54%	cgC(pi)
27	Північний гірничо-збагачувальний комбінат	54%	cgC(pi)
28	Запоріжкокс	52%	cgC(pi)
29	Сумське машинобудівне НВО ім.Фрунзе	52%	cgC(pi)
30	Центральний Гірничо-збагачувальний комбінат	52%	cgC(pi)
31	Новокраматорський машинобудівний завод	50%	cgC(pi)
32	Харцизький трубний завод	50%	cgC(pi)
33	Дніпровагонмаш	48%	cgC(pi)
34	Євраз Дніпрорудненський коксохімічний завод	48%	cgC(pi)
35	Запоріжтрансформатор	48%	cgC(pi)
36	Галичфарм	46%	cgC(pi)
37	Енергомашспецсталь	46%	cgC(pi)
38	Євраз - Дніпропетровський металургійний завод ім. Петровського	46%	cgC(pi)
39	Інгулецький гірничо-збагачувальний комбінат	46%	cgC(pi)
40	АвтоКрАЗ	44%	cgC(pi)
41	САН ІнБев Україна	44%	cgC(pi)
42	Західенергоавтоматика	42%	cgC(pi)
43	Богдан Моторс	38%	cgD(pi)



Тут та надалі на графіках та додатку відображені розподіл проаналізованих акціонерних товариств за різними показниками (параметрами) в рейтингу корпоративного управління (без урахування компаній, акції яких обертаються на міжнародних фондових біржах).

Середньозважений рівень відповідності проаналізованих акціонерних товариств (без врахування підприємств, акції яких розміщені на міжнародних фондових біржах) передовим міжнародним практикам та принципам ефективного корпоративного управління склав 56,3% – оцінка на межі рейтингу *сgC(pi)*, який вказує на наявність значного ризику для акціонерів, інвесторів і стейкхолдерів.

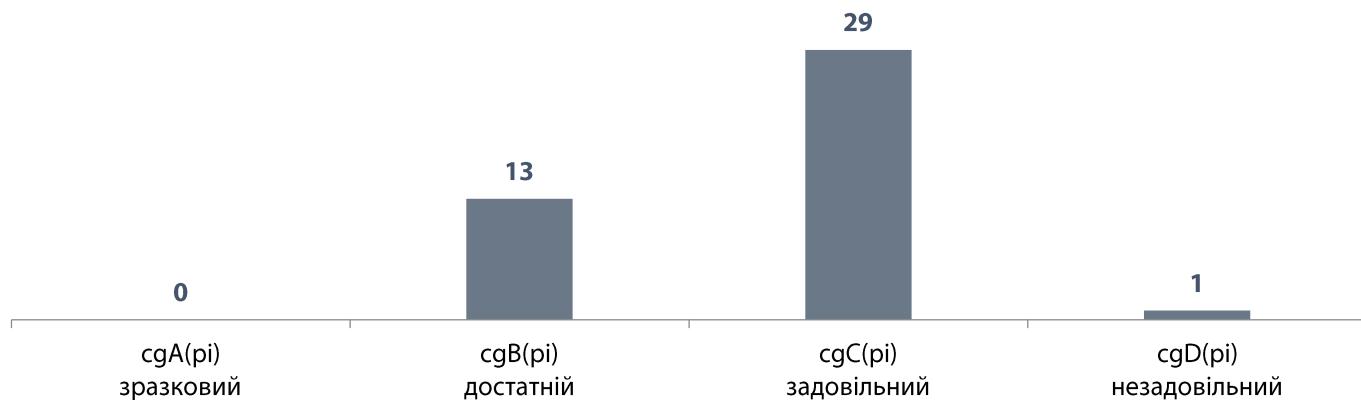


Рисунок 1. Розподіл проаналізованих акціонерних товариств за рейтингом корпоративного управління

В жодному із досліджених акціонерних товариств система корпоративного управління за напрямами «Наглядова рада», а також «Менеджмент, аудит та контроль» не відповідає передовим принципам та практикам корпоративного управління в повній мірі. Лише у 3 підприємствах за напрямом «Власні ініціативи та взаємодія з регулятором» та у 6 – за напрямом «Розкриття інформації та прозорість» впроваджено передові принципи ефективного корпоративного управління. Система корпоративного управління організована належним чином за напрямом «Склад акціонерів. Захист прав акціонерів» у 2 установах (Рисунок 2).

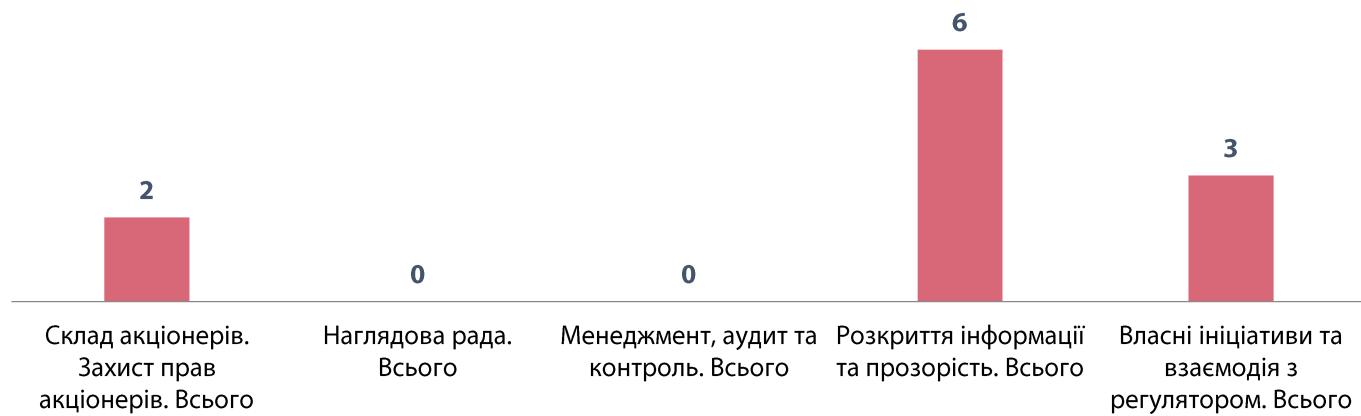
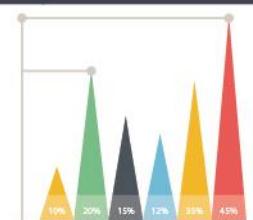
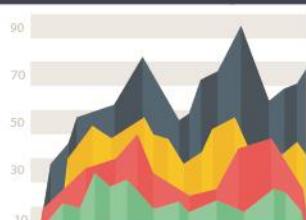


Рисунок 2. Повна відповідність критеріям ефективного корпоративного управління за напрямами



Організована в аналізованих підприємствах система корпоративного управління в частині складу та структури акціонерів в повній мірі відповідає принципам та практикам ефективного корпоративного управління лише у 2 проаналізованих компаніях із 43, тоді як у 41 – виявлено часткову відповідність. Компанії з найчисельнішої групи відповідають зразковим критеріям за відповідним напрямом на 70% (Рисунок 3).

Низький рівень відповідності критеріям ефективного корпоративного управління за напрямом «Склад акціонерів. Захист прав акціонерів» зумовлено наявністю контролюючих акціонерів, що підвищує ризики порушення прав міноритарних власників акцій. Встановлено, що в 19 підприємствах є контролюючий акціонер, частка якого перевищує 75% голосуючих акцій, у 6 аналізованих підприємствах частка контролюючого акціонера складає від 50% до 75%.

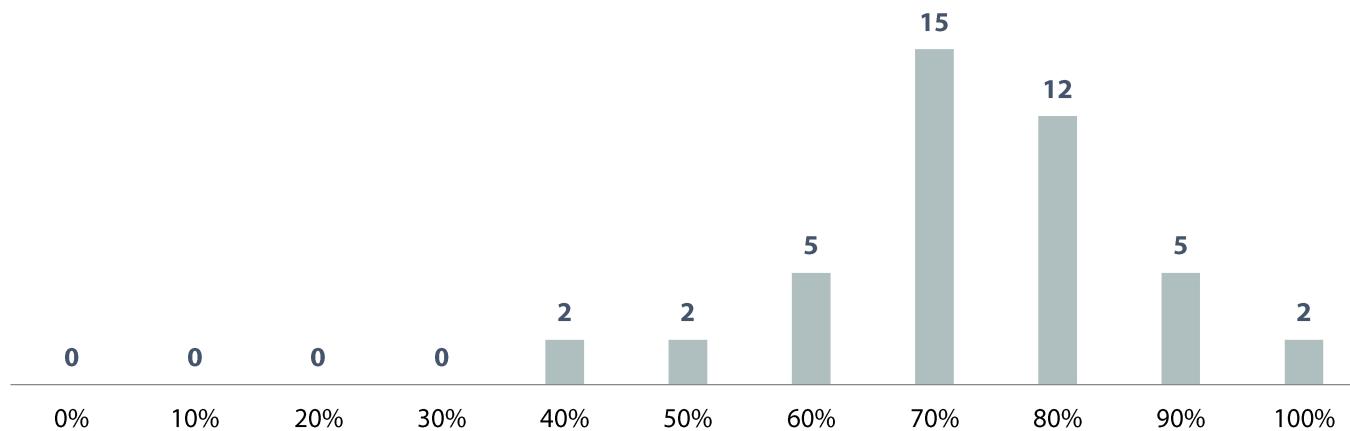


Рисунок 3. Відповідність критеріям за напрямом «Склад акціонерів. Захист прав акціонерів»

Найнижча оцінка рівня корпоративного управління за напрямом «Наглядова рада» серед всіх 5 напрямів обумовлена тим, що в жодній з аналізованих установ не створено комітетів наглядової (спостережної) ради та не передбачено механізму заочного голосування її членів (Рисунок 4). Окрім того, в жодній з проаналізованих компаній не задекларовано наявність незалежних членів в складі наглядових рад, а в більшості підприємств Наглядові ради виконують також функції оперативного управління (періодичність їх скликання в окремих випадках перевищує 30 разів в рік), при цьому не отримуючи винагороди за виконання функції члена відповідного органу.

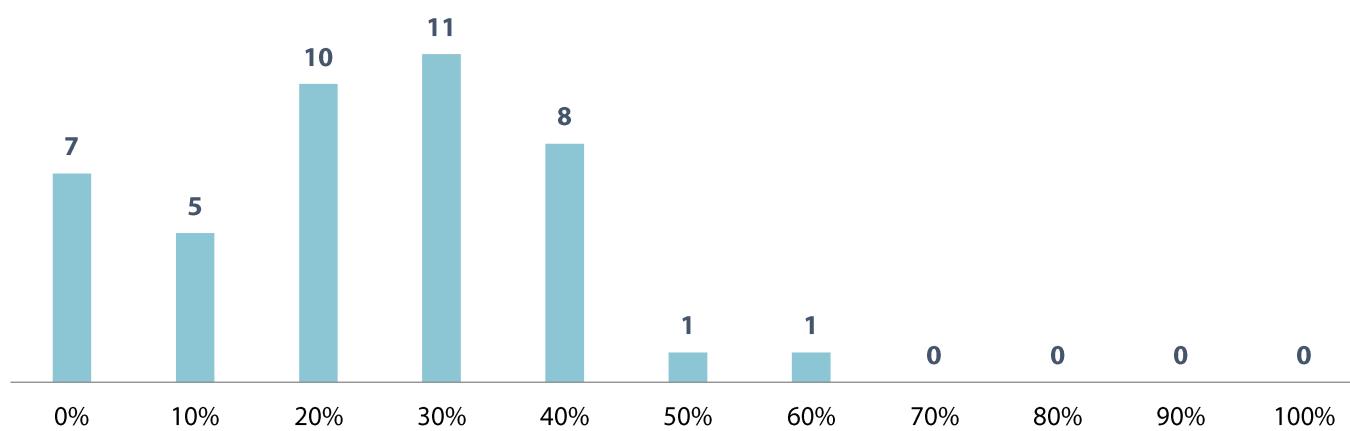
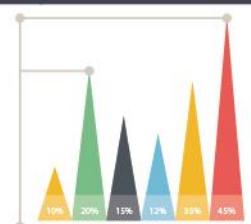


Рисунок 4. Відповідність критеріям за напрямом «Наглядова рада»



Задовільна оцінка корпоративного управління за напрямом «Менеджмент, аудит та контроль» (47,9%) зумовлена розкриттям інформації про досвід роботи виконавчого органу, та загалом позитивні висновки від провідних (та акредитованих в Аудиторській Палаті України і НКЦПФР) аудиторських компаній. При цьому, більшість аналізованих компаній не розкривають інформацію про систему та розмір оплати менеджменту, а також наявність (та функціональні повноваження) підрозділу внутрішнього аудиту (аудитор, служба внутрішнього аудиту, тощо (наявність даного підрозділу, на відміну від банків не є обов'язковою).

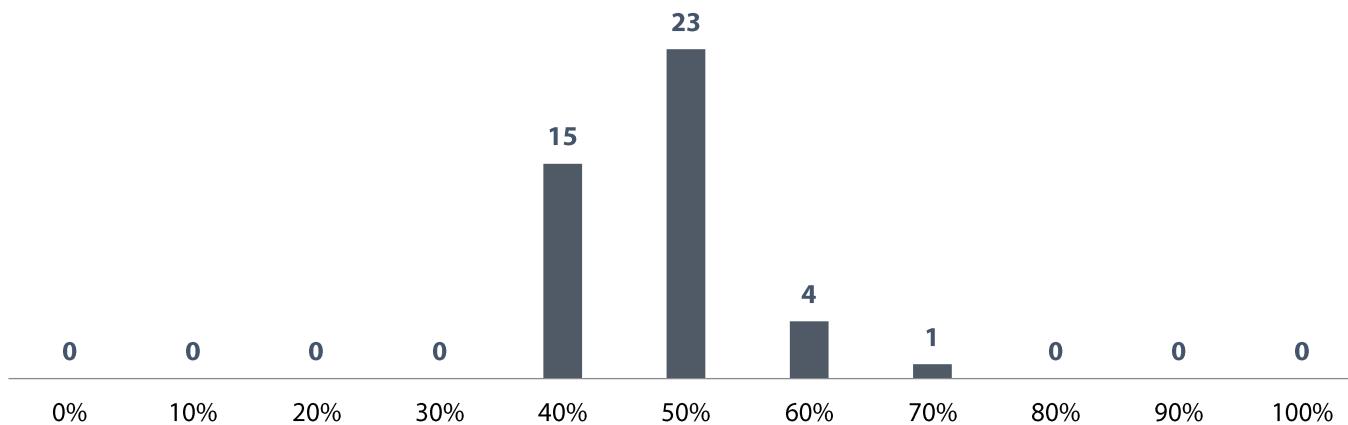


Рисунок 5. Відповідність критеріям за напрямом «Менеджмент, аудит та контроль»

Задовільна оцінка проаналізованих компаній за напрямом «Розкриття інформації та прозорість» (72,3%) зумовлена високим рівнем розкриття інформації (включаючи інформацію про афілійованих осіб – 29 із 43 установ, фінансова звітність та аудиторські звіти – 25) та своєчасністю розкриття обов'язкової інформації більшістю аналізованих компаній (39). В той же час, значна частина проаналізованих компаній не публікувала або вибріково публікувала дані про керівний склад (Наглядову Раду, Правління, інші керівні органи) на власних веб-сайтах. Варто зазначити, що наразі переважна більшість проаналізованих компаній підтримує власні веб-сайти кількома мовами (у тому числі мовами міжнародного спілкування) розміщуючи на них (у відкритому доступі) установчі документи, дані про корпоративну структуру та діяльність. На думку Агентства, покращення публічності біржових компаній полегшує доступ до інформації про підприємство як для клієнтів, так і для міноритарних інвесторів та стейкхолдерів.

Інформація про відповідність аналізованих підприємств критеріям корпоративного управління за напрямом «Розкриття інформації та прозорість» відображенна на Рисунку 6.

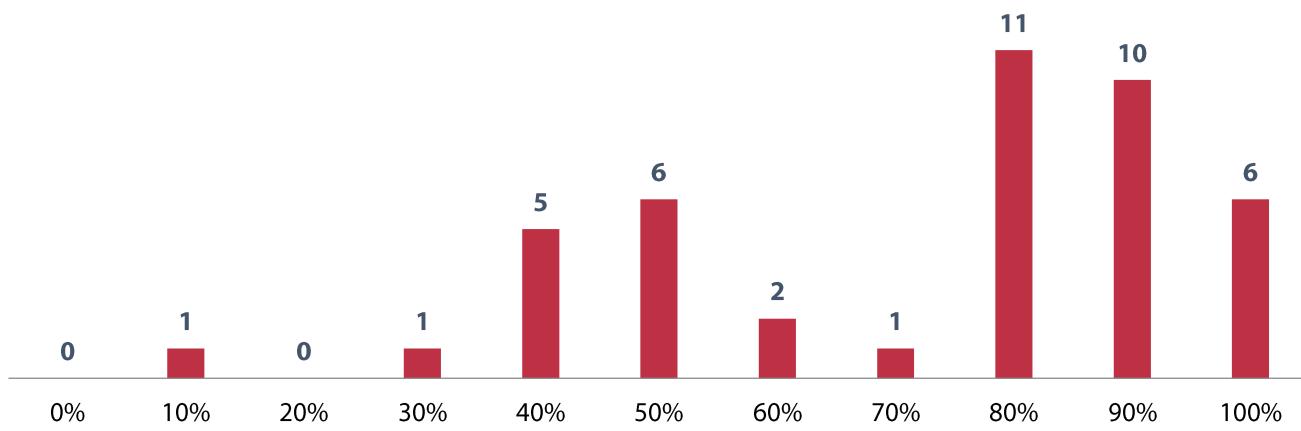
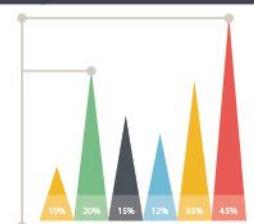


Рисунок 6. Відповідність критеріям за напрямом «Розкриття інформації та прозорість»



Досить неоднорідними є оцінки впровадженої системи корпоративного управління за напрямом «Власні ініціативи та взаємодія з регулятором» (Рисунок 7). Так, у 34 проаналізованих товариствах відсутня посада корпоративного секретаря, у 38 – не затверджено Кодекс корпоративного управління. При цьому, висока активність спостерігається у частині впровадження стандартів якості корпоративного управління.

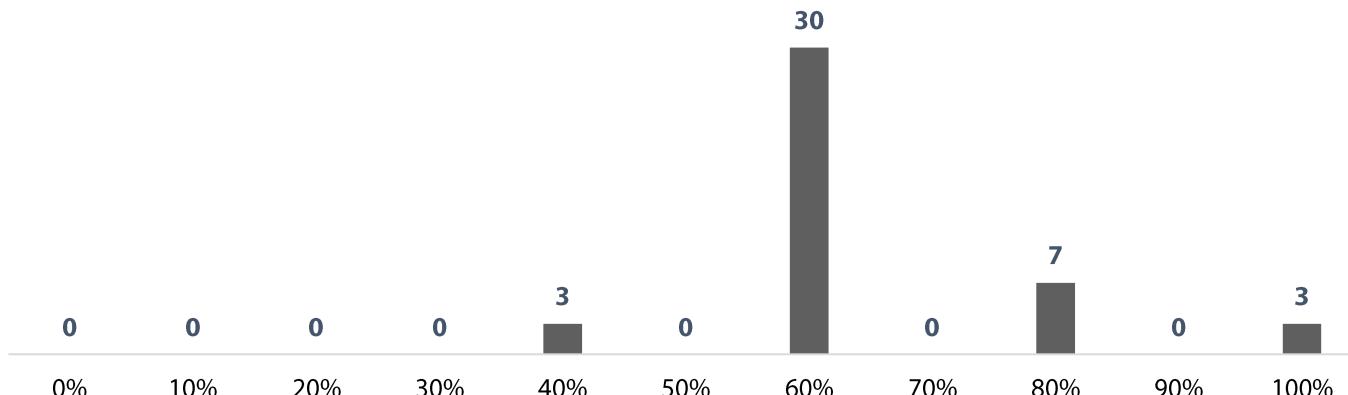
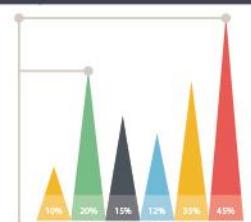
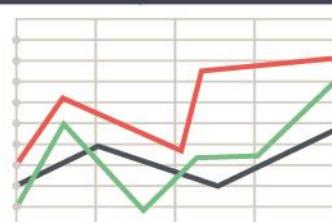


Рисунок 7. Відповідність критеріям за напрямом «Власні ініціативи та взаємодія з регулятором»

Результати проведеного дослідження вказують на високу відповідність системи корпоративного управління передовим міжнародним практикам та принципам ефективного корпоративного управління за широкою сукупністю питань, у компаніях, акції яких розміщені на міжнародних фондових біржах. Разом з тим, рівень корпоративного управління серед проаналізованих вітчизняних підприємств є досить низьким, що підвищує пов'язані з цим ризики для акціонерів, інвесторів та стейкхолдерів.

Виправлення керівництвом установ недоліків у системах корпоративного управління сприятиме зниженню похідних ризиків, зокрема пов'язаних із захистом корпоративних прав та інтересів акціонерів, доступності та достовірності інформації про фінансовий стан та фінансові результати роботи підприємств, структуру власності, кваліфікованості менеджменту тощо, що сприятиме підвищенню інвестиційної привабливості акціонерних товариств, зростанню довіри клієнтів, інвесторів, стейкхолдерів.

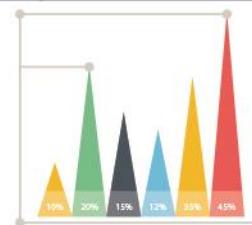
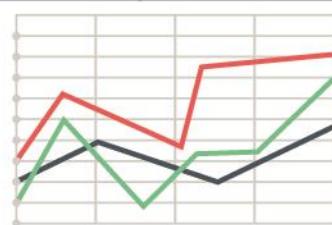
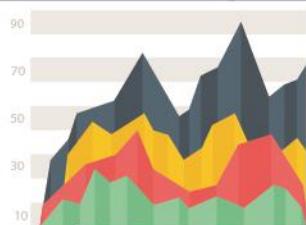
Отримані IBI-Rating результати дослідження слугуватимуть базою порівняння при виявленні змін щодо якості корпоративного управління в акціонерних товариствах України в майбутніх періодах, ідентифікації та оцінці впливу чинників, що їх зумовлюватимуть.



Додаток 1

Таблиця 3. Якість корпоративного управління в акціонерних товариствах (корпоративний сектор), акції яких розміщено на вітчизняних біржах

Критерій	Повна відповідність		Часткова відповідність		Невідповідність	
	К-ть	%	К-ть	%	К-ть	%
Склад акціонерів. Захист прав акціонерів	2	4,7%	41	95,3%	0	0,0%
Наявність контролюючих акціонерів	18	41,9%	6	14,0%	19	44,2%
Розкриття інформації про власників істотної частки в капіталі	40	93,0%	0	0,0%	3	7,0%
Розкриття інформації про кінцевих бенефіціарів	33	76,7%	0	0,0%	10	23,3%
Дотримання граничного терміну проведення річних загальних зборів	42	97,7%	1	2,3%	0	0,0%
Збільшення чистих активів та виплата дивідендів	9	20,9%	23	53,5%	11	25,6%
Наглядова рада	0	0,0%	43	100,0%	0	0,0%
Наявність у складі наглядової ради незалежних членів	1	2,3%	1	2,3%	41	95,3%
Кількісний склад наглядової ради	26	60,5%	7	16,3%	10	23,3%
Комітети наглядової ради, механізм заочного голосування членів наглядової ради	0	0,0%	0	0,0%	43	100,0%
Періодичність очних засідань наглядової ради протягом року	7	16,3%	5	11,6%	31	72,1%
Система оплати праці членів наглядової ради	6	14,0%	8	18,6%	29	67,4%
Менеджмент, аудит та контроль	0	0,0%	43	100,0%	0	0,0%
Залучення провідних аудиторських компаній	13	30,2%	29	67,4%	1	2,3%
Наявність негативних висновків зовнішніх аудиторів	16	37,2%	27	62,8%	0	0,0%
Наявність внутрішнього аудитора (служби внутрішнього аудиту)	0	0,0%	0	0,0%	43	100,0%
Розкриття інформації про систему та розмір оплати праці менеджменту	0	0,0%	6	14,0%	37	86,0%
Досвід голови виконавчого органу	43	100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Розкриття інформації та прозорість	6	14,0%	37	86,0%	0	0,0%
Якість веб-сайту	32	74,4%	11	25,6%	0	0,0%
Розкриття інформації про афілійованих осіб	29	67,4%	1	2,3%	13	30,2%
Оприлюднення аудиторського звіту на власному веб-сайті	25	58,1%	5	11,6%	13	30,2%
Оприлюднення інформації про членів наглядової ради, правління на власному сайті	12	27,9%	17	39,5%	14	32,6%
Своєчасність розкриття обов'язкової інформації	39	90,7%	3	7,0%	1	2,3%
Власні ініціативи та взаємодія з регулятором	3	7,0%	40	93,0%	0	0,0%
Реєстрація на фондовій біржі	43	100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Наявність кодексу корпоративного управління	5	11,6%	0	0,0%	38	88,4%
Наявність корпоративного секретаря	9	20,9%	0	0,0%	34	79,1%
Добровільне дотримання стандартів якості корпоративного управління, що перевищують вимоги чинного законодавства	41	95,3%	0	0,0%	2	4,7%
Застосування Регулятором заходів впливу за порушення, окрім пов'язаних із розкриттям інформації	41	95,3%	0	0,0%	2	4,7%



IBI RATING

RATING AGENCY

вул. Антоновича, 172, оф.1014,
Бізнес-центр "Паладіум-Сіті",
м. Київ, 03680, Україна

тел.: +380 44 362 90 84;
тел./факс: +380 44 521 20 15
e-mail: office@ibi.com.ua