



СОДЕРЖАНИЕ ВЫПУСКА:

■ ИНТЕРВЬЮ.....	2
Система раскрытия информации не требует кардинального пересмотра.....	2
■ ТЕХНОЛОГИИ	6
Годовой отчет: что нового?	6
■ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО	10
Британский регулятор хочет разделить GDR и основной листинг	10
■ МЕЖДУНАРОДНЫЕ НОВОСТИ.....	13
■ ПРАКТИКУМ.....	16
Знай своего инвестора.....	16

Уважаемые коллеги!

Есть хорошая новость: Федеральная служба по финансовым рынкам в целом удовлетворена работой системы раскрытия информации в России и не предполагает каких-либо кардинальных изменений в этой сфере.

У агентств и компаний есть возможность сосредоточиться на повышении качества и эффективности ежедневной информационной работы. А это становится все более важной задачей, учитывая расширение ее масштабов.

За прошлый год уполномоченные агентства опубликовали 95 тыс. сообщений эмитентов – в полтора раза больше, чем в 2006 году. Растет оперативность информации: в срок, предусмотренный требованиями ФСФР, выходит 90% новостей, в то время как в 2005 году вовремя публиковалось менее 80% суцфактов, в 2004 году - 70%, а в 2003 – 50%.

Еще заметнее повысилась активность российских компаний по распространению сообщений за рубежом, что отражает бурный рост числа эмитентов, имеющих двойной листинг – в России и за границей.

Это новая тенденция позволила "Интерфаксу" расширить сотрудничество с Business Wire, мировым лидером в сфере раскрытия информации. Общее число информационных сообщений, распространенных "Интерфаксом" по всему миру в сотрудничестве с Business Wire, в 2007 году достигло 4000.

Учитывая выход на российский рынок РДР, бумаг иностранных компаний, листинг компаний из России за рубежом, важность трансграничного распространения информации, наверняка, будет только увеличиваться.

Возможно, "глобализация" раскрытия в 2008 году как раз и станет самым заметным изменением.

Ваш Интерфакс



 **ИНТЕРВЬЮ****Система раскрытия информации не требует кардинального пересмотра**

*Заместитель начальника Управления эмиссионных ценных бумаг Федеральной службы по финансовым рынкам **Павел Филимошин** ответил на вопросы корреспондента "Интерфакса" Риммы Зариповой*

- Подведите, пожалуйста, итоги работы в сфере регулирования раскрытия информации в 2007 году. Какие новшества были предприняты, к каким результатам они привели? Чего не удалось достичь?

- Самое главное достижение прошлого года - это то, что он прошел в режиме не авральной, а более или менее плановой работы. Еще в конце 2006 года мы начали процедуру отбора новых информационных агентств, уполномоченных распространять информацию, раскрываемую на рынке ценных бумаг. В начале 2007 года эта работа была завершена. В феврале 2007 года со всеми уполномоченными агентствами было подписано соглашение. Его неотъемлемой частью стал регламент раскрытия информации, в соответствии с которым сейчас осуществляется публикация информации в оперативном режиме через ленту новостей уполномоченных агентств. Раскрытие сообщений, которые появляются на ленте новостей уполномоченных агентств, также осуществляется на официальном сайте ФСФР России в сети Интернет.

Нареканий система раскрытия информации у нас не вызывает. Более того, она показала высокое качество, оперативность и возможность получения информации из удобного источника для неограниченного круга лиц.

Много времени в прошлом году заняла разработка нормативной базы по раскрытию информации. Результатом этой работы стал законопроект "О внесении изменений в федеральный закон "О рынке ценных бумаг" (в части уточнения перечня сообщений о существенных фактах), который в январе этого года был принят Государственной Думой РФ в первом чтении.

Из того, что не смогли выполнить - не удалось внести изменения, связанные с уточнением информации, которая раскрывается в проспекте ценных бумаг и ежеквартальном отчете эмитента. Этим мы будем заниматься уже в текущем году.

- При подготовке законопроекта ко второму чтению будут ли в него вноситься существенные поправки?

- Текст законопроекта находится в высокой степени готовности, я не думаю, что будут внесены какие-то кардинальные правки. Мы рассчитываем, что законопроект достаточно быстро пройдет Госдуму и Совет Федерации. Есть вероятность, что в первой половине года он уже может быть

принят. Закон вступает в силу через три месяца после официального опубликования. Это как раз тот срок, который необходим нам для внесения изменений в нормативные акты, в частности, в Положение о раскрытии информации.

- Участники рынка ожидают выхода в 2008 году на российский рынок около 10 эмитентов российских депозитарных расписок (РДР). Какова будет процедура раскрытия информации при выпуске этих ценных бумаг, она отличается от процедуры раскрытия для других ценных бумаг?

- Во-первых, российские депозитарные расписки – это не обычные ценные бумаги, а по своей сути производные от иностранных ценных бумаг – акций или облигаций. РДР – это бумага, которая удостоверяет право собственности на иностранные инструменты и продается в одном пакете с услугой по реализации прав, закрепленных иностранной акцией или облигацией, которая предоставляется российским депозитарием – эмитентом РДР. Поэтому раскрытие информации тоже не обычное. Это в большей части информация не о депозитарии – эмитенте РДР, а об иностранной организации – эмитенте иностранных акций или облигаций. При этом обязанность по раскрытию данных возлагается на российского депозитария. Источником получения российским депозитарием – эмитентом РДР такой информации является в большинстве случаев иностранная организация – эмитент представляемых иностранных ценных бумаг. В этом случае иностранный эмитент принимает на себя обязательства перед владельцами РДР посредством заключения договора с российским депозитарием – эмитентом РДР (так называемая "спонсируемая программа" РДР). Обязательным условием такого договора является обязательство иностранного эмитента представлять российскому депозитарию необходимую информацию для целей ее раскрытия в Российской Федерации.

Закон позволяет осуществлять эмиссию РДР и при отсутствии договора между иностранным эмитентом и российским депозитарием – эмитентом РДР. В этом случае обязательным условием является наличие листинга иностранных ценных бумаг на зарубежных фондовых биржах, включенных в утвержденный ФСФР России перечень. Соответственно, источником информации для российского депозитария в этом случае будет являться иностранная фондовая биржа, в листинг которой включены иностранные ценные бумаги. При этом обязанностью депозитария является также перевод на русский язык такой информации, раскрываемой на иностранной фондовой бирже.

- Какой вариант выпуска РДР был бы наиболее предпочтительным?

- Мы рассчитываем, что большинство программ будут спонсируемыми. Они будут поддерживаться эмитентами, если те заинтересованы в том, чтобы в России был ликвидный рынок их ценных бумаг. Все те компании которые озвучивали свои планы по выпуску РДР, заинтересованы в том, чтобы их ценные бумаги обращались здесь.

- Подготовлен законопроект о прямом доступе иностранных ценных бумаг на российский рынок. Какой будет процедура раскрытия информации об эмитентах этих ценных бумаг?

- Предполагается, что будут общие базовые условия для допуска в Россию иностранных ценных бумаг. Во-первых, иностранные ценные бумаги должны будут иметь соответствующие коды, присвоенные в соответствии с международным стандартом: код идентификации ценной бумаги – ISIN и код квалификации финансового инструмента – CFI. Второе базовое условие – они должны быть квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с российским правом.

Утвержденное ФСФР России Положение о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг вступило в силу с 1 февраля этого года. В нем указывается, в том числе, какие документы могут подтверждать квалификацию иностранного инструмента в качестве ценной бумаги. Одним из них является документ национального нумерующего агентства, которым оно подтверждает присвоение соответствующего кода. В России таким нумерующим агентством



является НП "Национальный депозитарный центр", и многие участники рынка обращаются к нему за получением соответствующего подтверждения.

Предусматриваются два режима допуска иностранных ценных бумаг на российский рынок. Первый режим, более простой, предполагается распространить на иностранные ценные бумаги, которые имеют листинг на зарубежных фондовых биржах, торгуются за пределами России и имеют ликвидный рынок. Мы считаем, что они достаточно надежны. При этом перечень иностранных фондовых бирж, листинг ценных бумаг на которых будет являться условием для применения упрощенной процедуры допуска, планируется утверждать приказом ФСФР России с учетом требований, предъявляемых к прохождению процедуры листинга, чтобы такие требования в целом были не ниже требований, которые действуют на развитых финансовых рынках и в России.

Сама процедура допуска будет сводиться к принятию российской фондовой биржей решения о включении таких ценных бумаг в список торгуемых на российской площадке. При этом не будет требоваться какое-то специальное решение регулятора в отношении такого допуска. Заявление о включении иностранной ценной бумаги в список торгуемых на российской бирже будет подавать российский брокер вместе с проспектом иностранных ценных бумаг. Предполагается, что иностранный эмитент, если он заинтересован в допуске своих бумаг, будет давать соответствующую информацию брокеру для подготовки проспекта. А если взаимодействия между эмитентом иностранной бумаги и брокером не будет, то схема раскрытия информации будет похожа на схему с российскими депозитарными расписками - данные будут черпаться с иностранной фондовой биржи или других иностранных организованных (регулируемых) рынков.

Во втором случае, если иностранная бумага не торгуется и не прошла процедуру листинга на иностранной фондовой бирже, она сможет быть допущена к публичному обращению в РФ по специальному решению регулятора. Критерием для принятия решения будет соответствие уровня ликвидности (предполагаемой ликвидности) и уровня инвестиционного риска (вероятности дефолтов, нарушения прав акционеров и инвесторов и т.п.) по этим бумагам, уровню ценных бумаг, которые уже торгуются в России. Это обоснование будет предоставляться российской фондовой биржей.

- Какой будет процедура?

- Брокер будет предоставлять фондовой бирже проспект, она его анализирует и если приходит к выводу, что уровень риска соответствует среднему по России, предоставляет заявление - обоснование в ФСФР, а мы будем все эти документы рассматривать.

- Как будет осуществляться процедура раскрытия, если бумаги не имеет листинга на западных биржах?

- Все раскрытие независимо от режима допуска будет происходить на российской фондовой бирже. Мы хотим, чтобы рынок иностранных ценных бумаг в Российской Федерации изначально был организованным, ликвидным и раскрытие происходило через российскую торговую площадку. Сама российская фондовая биржа такую информацию будет брать либо у иностранной биржи, на которой торгуется иностранная ценная бумага, либо искать другие источники. Одним из них может стать сам иностранный эмитент, который может заключить прямой договор либо с российским брокером, либо с российской фондовой биржей в отношении предоставления информации.

- Российская биржа будет нести ответственность за качество раскрываемой информации?

- Российская фондовая биржа будет нести ответственность за объем и соответствие информации. Что такое качество? Информация должна быть достоверной, отражать состояние компании, которое есть на сегодняшний день. Биржа, естественно, за это не может нести ответственность. За это отвечает то лицо, которое предоставляет такие данные - т.е. иностранный эмитент. Ответственность биржи заключается в том, чтобы вовремя перевести и обеспечить свободный доступ инвесторов к этой информации, в том числе через свои интернет-ресурсы.

- Это прописано в законопроекте?

- Эти моменты пока четко не прописаны в законопроекте. Вопросы ответственности очень важные, и над ними еще стоит поработать.

Еще одна проблема, связанная с раскрытием, заключается в обеспечении максимальной синхронности – минимального разрыва во времени между той информацией, которая раскрывается на зарубежных рынках, и информацией, которая публикуется в России. Если у нас будет запаздывание в раскрытии информации, то наши инвесторы будут проигрывать – у них не будет возможности совершать оперативно те сделки с бумагами, получать ту прибыль, которую они могли бы иметь, имея информацию раньше. Видимо, сначала информация будет появляться на иностранном языке, а потом уже биржа будет обеспечивать перевод на русский язык с какой-то минимальной задержкой.

Самый простой способ для фондовой биржи своевременно раскрывать информацию – это заключить договор с иностранным эмитентом, предусмотрев механизм предоставления информации для ее появления одновременно и на иностранной бирже, и на нашей.

- Перечень раскрываемых фактов для иностранных эмитентов уже утвержден?

- Будет раскрываться вся та информация в том же объеме, как это происходит на зарубежных площадках. Мы не планируем вводить какие-то специальные требования по раскрытию, поскольку это не наша бумага – эмитент иностранный, и он раскрывает все по иностранному праву. Основная задача – обеспечить той же самой информацией инвесторов, работающих на российском рынке. В случае непредставления информации могут применяться санкции – приостановка торгов или исключение иностранных ценных бумаг из списка допущенных к торгам на российской фондовой бирже.

- Вы планируете привлекать уполномоченные агентства так же как и при работе с российскими эмитентами?

- Вполне возможно, что агентства в этой работе тоже будут задействованы, но это вопрос технологии, перспективы. Пока обсуждаются концептуальные моменты.

- Какие новшества в сфере раскрытия информации ожидают участников российского рынка в 2008 году?

- Мы будем проводить плановую работу по уточнению формулировок, требований по раскрытию информации в составе ежеквартального отчета и проспекта ценных бумаг. Объем информации очень большой, нормативная база у нас постоянно меняется, и это требует постоянного совершенствования требований к объему и порядку раскрытия информации. Ничего кардинального мы менять не предполагаем. В принципе мы считаем, что система раскрытия информации работает достаточно хорошо, отвечает потребностям рынка и не требует кардинального пересмотра в настоящее время.



 **ТЕХНОЛОГИИ****Годовой отчет: что нового?**

*Первый заместитель генерального директора
"Интерфакс Бизнес Сервис" **Станислав Мартюшев***

Российские компании вступили в период работы по подготовке одного из наиболее масштабных корпоративных документов – годового отчета. В этой статье речь пойдет о преимуществах, которые получают самые разные организации от создания и публикации в Интернете интерактивных годовых отчетов.

Одной из наиболее важных аудиторий для компании, публикующей годовой отчет, безусловно, являются участники финансовых рынков, именно от них можно ожидать изучения отчета "от корки до корки". Однако в российской практике их информационные потребности учитываются пока недостаточно.

Анализ существующих годовых отчетов позволяет выделить ряд общих проблем, присущих отчетам очень многих отечественных компаний.

В отчетах крайне слабо характеризуется положение компании в отрасли, макроэкономический контекст ее деятельности.

Читателям не предоставляется информация, которая давала бы возможность оценить преемственность планов и результатов, достигнутых компанией, понять, насколько эффективно ведется управление бизнесом.

Эксперты говорят, что в отчете стоит делать акцент не на производственных вопросах, а их влиянии на эффективность работы компании (пример: стоит сказать рынку не о близости портов, а о низкой доле транспортной составляющей в структуре себестоимости продукции в сравнении с конкурентами).

Тексты отчетов часто перегружены специальной терминологией, а ведь лучший способ убить интерес к дальнейшему чтению – это как раз предложить читателю непонятный текст.

Часто компаниям не удается найти оптимальное соотношение между информативностью и легкостью восприятия материалов отчета. Информация нередко излагается неинтересно и казенно, полностью отсутствуют интерактивные элементы в ее подаче.

Эмитентам, заинтересованным в росте своей инвестиционной привлекательности, важно задумываться также о том, насколько удобно аналитикам работать с их информацией, насколько велика трудоемкость анализа показателей компании.

С этой точки зрения наиболее полезным, несомненно, является интерактивный годовой отчет.

Чем хорош интерактивный годовой отчет?

Такой отчет размещается на сайте компании (или на самостоятельном сайте) и доступен в любой момент (в режиме 24 / 7 / 365) из любой точки мира, где возможно интернет-соединение.

Для начала работы с отчетом нет необходимости сразу скачивать весь документ (а зачастую это весьма объемный файл), достаточно загрузить только текущую страницу текущего раздела. Можно предложить пользователям также возможность скачивания отдельных разделов в виде самостоятельных файлов. Суммарный объем всех размещенных в отчете материалов может быть сколь угодно большим, что нисколько не скажется на скорости переходов между разделами и открытия новых страниц отчета.

Обеспечивается более удобный формат для просмотра на экране (можно придать страницам формат экрана, а не А4). Кроме того, можно предусмотреть механизмы доступа к информации для интернет-пользователей с ограниченными физическими возможностями (например, позволить увеличивать размер шрифта, изменять уровень контрастности и цветовую схему страницы, воспользоваться клавишами быстрого доступа, прослушать документы вместо их прочтения).

Примеры возможностей интерактивных отчетов

Размещение информации в *.xls формате



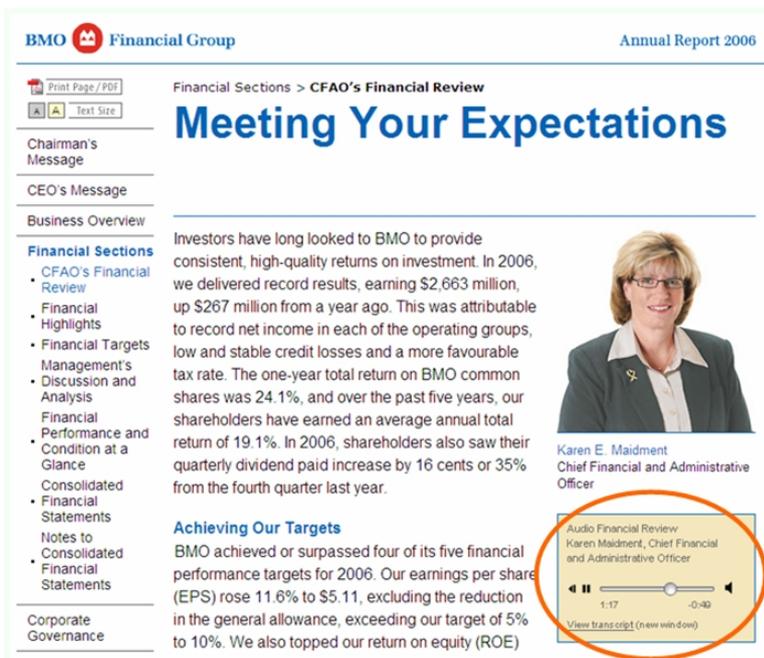
	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
1	Ten Year Financial Summary										
2											
3											
4	Bayer Group	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
5	EUR million										
6	Net sales	24 853	28 124	28 062	27 320	30 971	30 275	29 624	28 567	23 278	27 383
7	Sales outside Germany	82,20%	83,90%	83,60%	84,30%	85,60%	85,50%	86,40%	85,80%	86,90%	84,70%
8	Share of foreign consolidated companies	65,40%	67,00%	67,50%	68,30%	69,00%	70,90%	72,20%	73,30%	76,40%	74,70%
9	Operating result (EBIT)	2 306	3 077	3 155	3 357	3 287	1 676	1 518	-1 119	1 875	2 812
10	Income (loss) before income taxes	2 282	2 611	2 728	2 836	2 990	1 115	956	-1 994	1 222	2 199
11	Income (loss) after taxes	1 405	1 509	1 615	2 018	1 842	961	1 063	-1 349	682	1 595
12	Noncurrent assets	10 689	12 230	13 981	15 614	20 344	21 702	23 513	18 232	16 859	20 130
13	Goodwill and other intangible assets	729	1 051	1 909	2 213	4 843	5 014	8 879	6 514	5 952	7 688
14	Property, plant and equipment	8 974	10 307	10 970	11 986	13 345	13 543	12 436	9 937	7 662	8 321
15	Other noncurrent assets ¹	986	872	1 102	1 415	2 156	3 145	2 198	1 781	3 245	4 121
16	Current assets	14 593	15 467	15 396	15 665	16 107	15 337	16 890	17 673	15 972	16 592
17	Inventories	5 144	5 424	5 781	4 992	6 095	5 818	6 342	5 885	4 738	5 504
18	Receivables	7 028	7 588	7 894	7 533	9 308	8 748	9 752	8 925	7 635	7 565
19	Liquid assets	2 421	2 455	1 721	3 140	704	771	796	2 863	3 599	3 523



Возможность быстрых переходов между разделами. Может быть организована "Карта отчета" – его развернутая структура.



В отчете могут быть размещены любые аудио- или видео-фрагменты, а также анимационные материалы.



С помощью интерактивного отчета мы избавляем читателей от необходимости разыскивать то или иное примечание по сайту или другим документам.

The screenshot shows the BMO Financial Group Annual Report 2007. The main heading is "Consolidated Financial Statements" with a sub-heading "Consolidated Balance Sheet". A table of contents lists various financial sections. The "Consolidated Balance Sheet" table shows data for 2007 and 2006. A red circle highlights the link "(Notes 2 and 28 PDF)" next to "Cash Resources". An orange arrow points from this link to a callout box titled "Note 28: Contingent Liabilities".

As at October 31 (Canadian \$ in millions)		2007	2006
Assets			
Cash Resources	(Notes 2 and 28 PDF)	\$ 22,890	\$ 19,608
Securities (Notes 3 and 28 PDFs)			
Trading		70,773	51,820
Investment (fair value \$14,221 in 2006)			
Available-for-sale			
Other			

Note 28: Contingent Liabilities
 (a) Legal Proceedings
 In the bankruptcy of Adelphia Communications Corporation ("Adelphia" the Official Committees of Unsecured Creditors and Equity Security Holders filed Complaints against Bank of Montreal, its indirect subsidia BMO Capital Markets Corp. (previously Harris Nesbitt Corp.) and approximately 380 other financial institutions. The Complaints allege various federal statutory and common law claims and seek an unspecified amount of compensatory and punitive damages, along with equitable relief. The actions have now been withdrawn from the Bankruptcy court and are pending before the United States District Court for the Southern District of New York. As a result of the confirmation of various Adelphia plans of reorganization, a special purpose entity, the Adelphi Recovery Trust ("ART"), has replaced the committees as the plaintiff in these actions.
 In addition, Bank of Montreal and BMO Capital Markets Corp. are two of many financial institutions named in civil actions brought by investors in Adelphia securities. Defendants reached a settlement

Интерактивный формат позволяет накапливать и анализировать статистику просмотров отчета, в том числе его отдельных разделов. Появляется возможность выяснить, какие разделы просматриваются наиболее часто, за сколько "кликов" (в среднем) пользователь находит в отчете интересующую его информацию, каковы наиболее популярные "маршруты" просмотра. Эти сведения пригодятся для оптимизации структуры следующего отчета.

Только такой формат позволяет накапливать и анализировать статистику поисковых запросов по тексту годового отчета, и можно понять, какую именно информацию читатели в нем ищут.

Есть также возможность скачивать отчетность компании в формате, пригодном для немедленного проведения анализа, так как нет необходимости конвертировать отчетность из формата PDF в Excel.

Можно организовать размещение самых свежих данных рядом с разделами отчета. Печатная версия отчета статична в плане информационного наполнения, она отражает информацию о бизнесе лишь на дату публикации. Интерактивный годовой отчет может постоянно обновляться и сохранять свою актуальность! Например, рядом с финансовой отчетностью по итогам минувшего года можно разместить ссылки на наиболее свежие квартальные результаты, веб-касты и презентации.

Есть и другие удобства. Можно рассылать не твердые копии отчета, а интернет-ссылку и не тратиться на почту и типографии. Легко получать отклики от читателей (достаточно снабдить отчет формой для направления в компанию отзывов).

Очень важно, отмечают специалисты, что интерактивный отчет может быть адресован максимально широкому кругу потребителей информации – и индивидуальным инвесторам, и аналитикам инвестбанков.



 **ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО****Британский регулятор хочет разделить GDR и основной листинг**

Британский регулятор финансового рынка Financial Services Authority (FSA) предлагает изменить правила листинга на лондонском рынке, чтобы четче разделить ценные бумаги, имеющие, с одной стороны, листинг первого, с другой, второго уровня или листинг глобальных депозитарных расписок. Эти предложения, которые в одном из вариантов могут привести к потере GDR статуса бумаг, имеющих официальный листинг, вынесены на обсуждение участников рынка.

Два листинга или один?

FSA хочет, чтобы участники рынка "лучше понимали обязанности эмитентов различных видов ценных бумаг, имеющих листинг", говорится в опубликованных на ее сайте материалах. Сейчас основной листинг и листинг GDR часто воспринимают как почти одно и то же, хотя в первом случае действует целый набор дополнительных жестких правил.

Регулятор предлагает два варианта решения этой проблемы:

Согласно первому, официальный листинг, который сейчас распадается на несколько категорий, сокращается до двух уровней. При этом GDR, широко используемые, в частности, российскими компаниями, попадают во вторую категорию. В этом случае FSA предлагает обсудить, как участники рынка, чтобы избежать путаницы, будут использовать эти два разных "титула" в повседневной жизни.

Согласно второму варианту, предполагается вообще вывести вторую группу, включая GDR, за пределы формального листинга и не считать эти бумаги "имеющими официальный листинг FSA".

Ценные бумаги, которые ранее получили листинг второго уровня или листинг как GDR, по-прежнему будут допускаться к торгам на регулируемом рынке на базе выполнения требований Директивы по информационной прозрачности ЕС, при этом FSA будет применять в отношении них те же регулятивные функции, одобряя проспекты эмиссии и следя за текущим раскрытием информации, поясняют эксперты FSA.

Директива ЕС с 2007 года определяет набор стандартных требований к раскрытию информации компаниями, включая публикацию отчетности, сообщений о существенных событиях, а также об изменении доли акционеров в компании.

Иностранные эмитенты, выходя на рынок, смогут по-прежнему выбирать между двумя режимами - первого или второго уровня. Британские компании также получают право выбора между двумя уровнями требований – минимальными и более строгими, превышающими стандартный набор (пока у них такой возможности нет, они могут иметь только основной листинг).

При этом предлагается обсудить, надо ли ко всем компаниям, имеющим листинг первого уровня, вне зависимости от того, являются ли они британскими или иностранными, предъявлять одинаковые требования с точки зрения корпоративного управления (сейчас иностранные компании должны сообщать инвесторам, соблюдают ли они нормы корпоративного управления, действующие в их собственной стране, и как они отличаются от британских).

FSA также хочет обсудить возможность распространения на эмитентов GDR требования о наличии финансового консультанта ("спонсора"), который обязан следить за тем, как компания соблюдает

требования листинга, раскрытия и т.д. Сейчас наличие "спонсора" является обязательным для тех, кто имеет листинг первого уровня.

Регулятор будет собирать комментарии, касающиеся нового режима листинга, до 14 апреля, и затем обобщит их в 3-м квартале.

Предложения регулятора не касаются Alternative Investment Market (AIM), который является рынком для нелистингованных ценных бумаг.

Комментарии: pro и contra

Сейчас к листингу первого уровня предъявляются требования, превышающие европейские, а к GDR и листингу второго уровня - лишь минимальные требования.

"Есть опасение, что участники рынка могут ошибочно привязывать более высокие требования (относящиеся к листингу первого уровня – ИФ) к листингу второго уровня и имеющим листинг GDRs, поскольку и то, и другое попросту называется "Лондонским листингом", - говорится в дискуссионных материалах FSA.

Как пишет The Financial Times, институциональные инвесторы добивались, чтобы FSA разъяснила разницу между полным, основным листингом и листингом второго уровня, который активно использовался компаниями с развивающихся рынков. Некоторые из инвесторов выражали опасение, что крах казахстанской или российской компании, имеющей листинг в Лондоне через GDR, может навредить его репутации, так как немногие понимают, что GDR и листинг второго уровня требуют соблюдения только минимальных европейских стандартов.

Daily Telegraph приводит мнение партнера юридической фирмы Reed Smith Richards Butler Саула Сендера, который считает, что введение, согласно одному из предложений FSA, листинга двух уровней девальвирует "бренд Лондона". По мнению газеты, новые предложения FSA являются реакцией на критику, что иностранным компаниям слишком легко достается листинг в Лондоне, так как им не нужно следовать британским нормам корпоративного управления.

Агентство Bloomberg отмечает, что FSA не предлагает отказаться от рынка второго уровня, активно используемого сейчас иностранными компаниями, а предлагает лишь сделать разницу между двумя сегментами понятнее для инвесторов.

"Рынок всегда ценил тот факт, что есть разные пути к получению листинга, - заявил директор по контролю за соблюдением норм законодательства Лондонской фондовой биржи Адам Кинсли. - Мы рады, что FSA признает плюсы, который дает этот выбор, что соответствует интересам инвесторов с различным уровнем аппетита к рискам и играет ключевую роль в успехе Лондона в привлечении иностранных компаний на свой рынок".

Лондон хочет сохранить привлекательность для эмитентов

Некоторые участники рынка считают, что для компаний, которые хотели бы привлечь капитал, наличие "этикетки" "Лондонский листинг" является одним из аргументов в пользу размещения в британской столице. Если листинг GDR больше не будет считаться "Лондонским листингом", это может снизить конкурентоспособность рынка.

"Мы считаем, что компании, приходящие в Лондон, руководствуются другими аргументами, и не в последнюю очередь – это наше взвешенное, гибкое и основывающееся на принципах регулирования", - говорится в материалах FSA. Есть также другие аргументы: статус Лондона как мирового финансового центра, наличие здесь больших финансовых ресурсов и большого числа инвесторов и т.д. Подтверждением этому является, в частности, то, что AIM обгоняет основной листинг по числу эмитентов из-за рубежа и увеличил их число в 10 раз с 2000 года.



В опубликованном документе подчеркивается, что FSA сейчас усиливает надзор за рынком глобальных депозитарных расписок, однако пока не предлагает менять на нем регулятивный режим.

В листинг Лондонской биржи входит более 50 акций и GDR компаний из стран СНГ, треть размещений GDR в Лондоне в последние годы приходится на эмитентов из этого региона.

При этом в целом число зарубежных компаний, имеющих листинг в Лондоне, за последние годы упало (с 360 в 2001 году до 189 в 2007 году), зато резко выросло число эмитентов с развивающихся рынков. Британская столица стала самым популярным местом для проведения IPO для этих компаний. Лондон, как заявляют авторы предложений из FSA, должен сохранить эту роль и свою конкурентоспособность в меняющихся условиях на мировом финансовом рынке.

В британской модели рынка вопросами регулирования листинга занимается именно мегарегулятор FSA, а не биржа, как во многих других европейских странах. Это означает, что в этих странах термин "листинг" является также эквивалентом разрешения на обращение ценных бумаг на бирже. В британском варианте эти вещи формально между собой не связаны. Таким образом, формально список листингованных бумаг (Official List) юридически не привязан к основному рынку Лондонской фондовой биржи.

"Мы ждем предложений, должны ли мы проявить гибкость и разрешить всем торговым платформам, которые удовлетворяют нашим стандартам, иметь возможность включать торгуемые в этих системах бумаги в Official List", - говорится в материалах FSA.



МЕЖДУНАРОДНЫЕ НОВОСТИ

Регуляторы мирового финансового рынка хотят сделать деятельность банков прозрачнее

Форум по финансовой стабильности (Financial Stability Forum), объединяющий мировые центральные банки и надзорные органы, в феврале представил министрам финансов и главам центральных банков стран "группы семи" (G7) рекомендации в отношении мер по укреплению мировой финансовой системы, необходимых в свете недавних потрясений на рынках. В число предлагаемых мер входят, в частности, шаги по увеличению прозрачности деятельности финансовых организаций и рейтинговых агентств.

Банки и другие финансовые институты должны повысить качество раскрытия информации в отношении рисков, стоимости активов, в том числе в отношении структурированных продуктов и забалансовых операций, говорится в рекомендациях.

Что касается рейтинговых агентств, инвесторы должны иметь возможность проверять качество рейтингов, а агентства – дифференцировать инструменты в соответствии с уровнем рисков. Агентствам также необходимо сделать понятнее информацию, которую они предоставляют в отношении структурированных финансовых продуктов.

Ранее руководство NYSE Euronext заявило на форуме в Давосе, что регуляторы могут потребовать от банков раскрытия основных данных о тех типах обязательств, которые наиболее сильно упали в цене из-за кризиса на американском рынке субстандартных ипотечных кредитов (класса subprime).

Глава NYSE Euronext Дункан Нидерауэр заявил на пресс-конференции в Давосе, что регуляторы обратились к бирже с вопросом, не сможет ли она и другие биржи взять на себя работу по сбору информации по внебиржевым сделкам с такими бумагами как CDO (collateralised debt obligations) и CDS (credit default swaps). "Некоторым из этих инструментов катастрофически не хватает прозрачности, - сказал он. - Вы не можете посмотреть на экран и сказать: "А какова котировка этой экзотической бумаги? Первым естественным шагом для биржи может стать котирование таких бумаг и предоставление сведений о них".

В ходе кризиса одним из наиболее сильных потрясений стала резкая потеря доверия к сложным инструментам, которые банки продали ограниченному числу инвесторов.

SEC разрабатывает новые правила регулирования работы рейтинговых агентств

Комиссия по ценным бумагам и биржам США (Securities and Exchange Commission, SEC) может потребовать от рейтинговых агентств раскрытия информации о том, как вели себя бумаги, которым в прошлом были присвоены рейтинги, а также разделения рейтингов по типам финансовых инструментов, пишет The Wall Street Journal.

Глава комиссии Кристофер Кокс заявил, что новые правила "могут потребовать от рейтинговых агентств предоставлять информацию о присвоении рейтингов в прошлом в таком виде, который увеличит возможности для оценки их точности". Он сказал, что SEC может ввести процедуры, направленные на повышение информированности инвесторов о разнице в том, как рейтинги присваиваются стандартным муниципальным и корпоративным облигациям, а также инновационным финансовым инструментам.



В настоящее время комиссия проводит масштабную проверку практики рейтинговых агентств, которые подверглись критике из-за их роли в раздувании рынка бумаг, обеспеченных ипотечными кредитами.

SEC может потребовать от агентств больше информации в отношении доли бумаг, которым был присвоен рейтинг и по которым последовал дефолт, или числа рейтингов, которые были затем пересмотрены. Другим вариантом является запрос сведений о том, как быстро агентства пересматривают рейтинги.

Некоторые агентства уже принимают упреждающие меры. Так, Moody's заявило о возможности пересмотра системы присвоения рейтингов сложным финансовым продуктам.

На Украине повышается ответственность за нераскрытие информации

Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку (ГКЦБФР) Украины предлагает усилить ответственность за нарушение норм раскрытия информации - вплоть до введения уголовной ответственности.

"Мы предлагаем повысить штрафы за нераскрытие информации, а при повторном нарушении - ввести уголовную ответственность", - сообщил член ГКЦБФР Сергей Бирюк. По его словам, соответствующий законопроект является одним из 14 документов, рассмотрение которых Госкомиссия инициирует в Верховной Раде.

Предлагается также ввести запрет на занятие профессиональной деятельностью в случае нарушения норм раскрытия информации.

Одновременно, отметил он, ГКЦБФР готовит поправки в Уголовный кодекс Украины с целью смягчить формулировки, касающиеся инсайдерской информации.

Согласно решению ГКЦБФР #1344 от 21 ноября 2006 года "Об определении информации, относящейся к инсайдерской", вступившему в силу с 1 октября 2007 года, данные о хозяйственной и финансовой деятельности компании из ее регулярной отчетности, а также квартальная и годовая финансовая отчетность являются инсайдерской информацией до момента их официального обнародования.

Помимо того, к инсайдерской информации Госкомиссия отнесла существенные события до момента их официальной публикации, в частности, сообщения о принятии решений о выкупе акций, размещении ценных бумаг, превышающих 25% уставного капитала, изменениях в руководстве и среди владельцев более 10% акций, получении займов на сумму свыше 25% активов.

Закон о ценных бумагах и фондовом рынке, принятый парламентом Украины 23 февраля 2006 года, среди прочего, вводит понятие "инсайдерская информация", однако ее перечень должна определять ГКЦБФР. Согласно закону, регулярная информация и сущфакты обнародуются путем публикации в одном из официальных органов Верховной Рады, кабинета министров или ГКЦБФР и размещения в общедоступной информационной базе ГКЦБФР о рынке ценных бумаг.

Умышленное разглашение или другое использование инсайдерской информации в случае нанесения существенного материального ущерба интересам государства или юридических или физических лиц карается ограничением свободы на срок до трех лет.

Сайт системы раскрытия информации на фондовом рынке Украины администрируется подконтрольным ГКЦБФР государственным учреждением "Агентство по развитию инфраструктуры фондового рынка Украины" (АРИФРУ).

Нацбанк Украины обязал банки раскрывать информацию о качестве финактивов

Нацбанк Украины (НБУ) утвердил новую редакцию инструкции о порядке составления и обнародования финансовой отчетности банков, которой обязал кредитно-финансовые учреждения раскрывать информацию о кредитном качестве финансовых активов. Как сообщается в письме НБУ, обновленная инструкция о порядке финотчетности закреплена его постановлением N480, которое вступило в силу с 29 января.

В письме говорится, что инструкция предусматривает широкое раскрытие информации о финансовых инструментах, их влиянии на финансовое состояние, а также характере и уровне рисков, возникающих вследствие их использования. "В частности, предусматривается раскрытие информации о кредитном качестве всех финансовых активов, в том числе и тех, по которым не признавалось уменьшение полезности. Например, анализ кредитного качества ценных бумаг осуществляется в разрезе эмитентов, а именно: большие, средние, малые предприятия, или предусматривается альтернативное раскрытие информации при наличии рейтингов", - отмечает НБУ.

Банки Украины будут обязаны составлять и обнародовать финансовую отчетность с учетом требований обновленной инструкции начиная с годовой отчетности за 2008 год.



 ПРАКТИКУМ

Знай своего инвестора



Генеральный директор
ЗАО "Интерфакс Бизнес Сервис"
Михаил Матовников

Публичная компания, если задается такой целью, может узнать про своих портфельных акционеров много важной информации. Однако сами эмитенты редко уделяют время сбору этих данных. Такая беспечность может вести к самым неприятным последствиям, особенно учитывая тот факт, что инвесторы, требующие от компании открытости, сами зачастую крайне непрозрачны.

Важнейший период, когда компания может напрямую влиять на структуру акционеров – время IPO. Однако традиционно именно в этот период эмитенты особенно не задаются вопросами о своем будущем в качестве публичной компании, сосредоточившись на сумме привлекаемых инвестиций и других "валовых" показателях.

Однако то, какие инвесторы будут отобраны в процессе формирования книги заявок, станет принципиальным моментом для дальнейшей жизни публичной компании.

Прежде всего, от этого будет зависеть, насколько вообще будет прозрачной структура акционеров компании. Многие компании совершенно не обращают внимание на то, раскрывает ли данный инвестор информацию о своих вложениях. В идеале инвестор должен периодически сообщать эти данные своему регулятору или, как минимум, не возражать против раскрытия соответствующей информации в ходе процедуры идентификации акционеров (Shareholder ID).

Если у компании низкий уровень идентифицируемых акционеров, то, скорее всего, это говорит о значительной доле хедж-фондов в ее капитале (хотя, справедливости ради, стоит сказать, что многие хедж-фонды, хотя и не раскрывают информацию о своих вложениях регулятору, без проблем предоставляют ее самой компании).

Низкий уровень идентифицируемых акционеров может иметь конкретные негативные последствия:

- невозможность принять решение на собрании акционеров, если для одобрения требуются голоса миноритарных акционеров (например, для одобрения сделок с заинтересованностью);
- возможность тайной скупки акций в интересах какого-либо инвестора, включая корпоративный шантаж (greenmail);
- снижение возможности анализа причин изменения стоимости акций;
- уменьшение возможностей по развитию долгосрочных отношений с инвесторами и снижение эффективности IR-программы.

Факторы, на которые может влиять компания в ходе анализа книги заявок при IPO

Показатель	Формула расчета показателя	IR-следствия
Уровень идентификации акционеров	Сумма пакетов, принадлежащих идентифицированным акционерам / Free float	Компания сможет работать с инвесторами более адресно. Возможность анализа причин изменения курса акций компании. Снижение риска тайной скупки акций.
Оборачиваемость акций	Сумма биржевого и внебиржевого оборота / Free float	Ликвидность или неликвидность акций. Снижение предсказуемости котировок.
Волатильность котировок	Коэффициент "бета" (β)	Ухудшение технических характеристик ценной бумаги. Снижение привлекательности акций.
Динамика котировок после IPO	Индекс роста курса акции / Индекс акций сектора	Риск технических продаж (stop loss). Снижение спроса на акции со стороны имеющих инвесторов, которые понесли убытки.
Доля долгосрочных инвесторов	Доля инвесторов, бывших акционерами компании на начало и конец периода (мин. период – 1 год)	Повышение стабильности курса акций. Повышение результативности road show. Соотношение спроса и предложения на акции компании после IPO.

Профиль инвестора, полученный из специализированной базы данных (пример)

AS Suprema Securities				THOMSON ONE																																																																																																																																						
Tartu mnt. 2 Tallinn, 10145 Phone: 372-6-405-700 Fax: 372-6-405-701		Founded: 1993. AS Suprema Securities is a wholly-owned investment management subsidiary of Evli Pankki Oyj. The firm is an affiliate of Evli Asset Management. The firm manages the Evli family of funds. The firm has offices in Estonia, Latvia and Lithuania.		Investment Style	Orientation	Turnover																																																																																																																																				
Key Contacts <table border="1"> <thead> <tr> <th>Contact Name</th> <th>Title</th> <th>Phone</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Ivars Bergmanis</td> <td>Head of Research</td> <td>372-6-405-700</td> </tr> <tr> <td>Andrei Zaborski</td> <td>Fund Manager</td> <td>372-6-405-700</td> </tr> <tr> <td>Veikko Maripuu</td> <td>Head of Asset Management</td> <td>372-6-405-720</td> </tr> <tr> <td>Arne Randmaa</td> <td>Fund Manager</td> <td>372-6-405-700</td> </tr> </tbody> </table>		Contact Name	Title	Phone	Ivars Bergmanis	Head of Research	372-6-405-700	Andrei Zaborski	Fund Manager	372-6-405-700	Veikko Maripuu	Head of Asset Management	372-6-405-720	Arne Randmaa	Fund Manager	372-6-405-700	Equity Assets (\$MM) 116 Port Turnover 121% # Securities Held 95 Investor Type Investment Advisor		Active	High																																																																																																																						
Contact Name	Title	Phone																																																																																																																																								
Ivars Bergmanis	Head of Research	372-6-405-700																																																																																																																																								
Andrei Zaborski	Fund Manager	372-6-405-700																																																																																																																																								
Veikko Maripuu	Head of Asset Management	372-6-405-720																																																																																																																																								
Arne Randmaa	Fund Manager	372-6-405-700																																																																																																																																								
Investment Approach AS Suprema Securities is primarily a value investor that looks for evidence of potential growth. The firm is a bottom-up investor whose portfolios have an extremely high turnover rate, partly owing to the volatile state of the Estonian market. The firm seldom has holdings large enough for it to be a particularly active shareholder. AS Suprema Securities conducts its own research and examines companies fundamentally. As the firm only invests in a narrow selection of the companies quoted on the local stock exchange, AS Suprema Securities has often established close relationships with the companies that it invests in and makes regular visits for meetings with senior management figures.		Fundamental Emphasis <table border="1"> <thead> <tr> <th>Fundamental Data</th> <th>Emphasis</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Low Forward P/E</td><td>*</td></tr> <tr><td>Low Price / Book</td><td>*</td></tr> <tr><td>Low Price / Sales</td><td>*</td></tr> <tr><td>Low LT Debt to Equity</td><td>*</td></tr> <tr><td>High Return on Equity</td><td>*</td></tr> <tr><td>High Dividend Yield</td><td>*</td></tr> <tr><td>High Hist. 5 Yr. Div. Growth</td><td>*</td></tr> <tr><td>High Hist. 5 Yr. EPS Growth</td><td>*</td></tr> <tr><td>High Est. 5 Yr. EPS Growth</td><td>*</td></tr> </tbody> </table>		Fundamental Data	Emphasis	Low Forward P/E	*	Low Price / Book	*	Low Price / Sales	*	Low LT Debt to Equity	*	High Return on Equity	*	High Dividend Yield	*	High Hist. 5 Yr. Div. Growth	*	High Hist. 5 Yr. EPS Growth	*	High Est. 5 Yr. EPS Growth	*	1*Underweight/3=Neutral/5=Overweight vs. S&P Portfolio Distribution (\$MM) <table border="1"> <thead> <tr> <th>Market Cap</th> <th>Assets</th> <th>%Port</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Mega (>\$25B)</td><td>23</td><td>19.6</td></tr> <tr><td>Large (\$5B to \$25B)</td><td>8</td><td>6.8</td></tr> <tr><td>Mid (\$1B to \$5B)</td><td>24</td><td>20.4</td></tr> <tr><td>Small (\$250MM to \$1B)</td><td>24</td><td>20.2</td></tr> <tr><td>Micro (<\$250MM)</td><td>18</td><td>15.5</td></tr> </tbody> </table>		Market Cap	Assets	%Port	Mega (>\$25B)	23	19.6	Large (\$5B to \$25B)	8	6.8	Mid (\$1B to \$5B)	24	20.4	Small (\$250MM to \$1B)	24	20.2	Micro (<\$250MM)	18	15.5																																																																																															
Fundamental Data	Emphasis																																																																																																																																									
Low Forward P/E	*																																																																																																																																									
Low Price / Book	*																																																																																																																																									
Low Price / Sales	*																																																																																																																																									
Low LT Debt to Equity	*																																																																																																																																									
High Return on Equity	*																																																																																																																																									
High Dividend Yield	*																																																																																																																																									
High Hist. 5 Yr. Div. Growth	*																																																																																																																																									
High Hist. 5 Yr. EPS Growth	*																																																																																																																																									
High Est. 5 Yr. EPS Growth	*																																																																																																																																									
Market Cap	Assets	%Port																																																																																																																																								
Mega (>\$25B)	23	19.6																																																																																																																																								
Large (\$5B to \$25B)	8	6.8																																																																																																																																								
Mid (\$1B to \$5B)	24	20.4																																																																																																																																								
Small (\$250MM to \$1B)	24	20.2																																																																																																																																								
Micro (<\$250MM)	18	15.5																																																																																																																																								
Portfolio Characteristics <table border="1"> <thead> <tr> <th>Characteristics</th> <th>(S&P)</th> <th>Port. Avg.</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>P/E</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>Yield</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>P1Yr. Proj. EPS</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>5Yr. EPS Gr. (Hist.)</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>5Yr. Proj. EPS Gr.</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>ROE</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>Debt/Equity</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>Price/Book</td><td></td><td></td></tr> <tr><td>Beta</td><td></td><td></td></tr> <tr><td colspan="3">() Relative to S&P 500</td></tr> </tbody> </table>		Characteristics	(S&P)	Port. Avg.	P/E			Yield			P1Yr. Proj. EPS			5Yr. EPS Gr. (Hist.)			5Yr. Proj. EPS Gr.			ROE			Debt/Equity			Price/Book			Beta			() Relative to S&P 500			Sector Weightings <table border="1"> <thead> <tr> <th>Sector</th> <th>(S&P)</th> <th>%Port</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Oil&Gas-Intl</td><td>5.20</td><td>6.0</td></tr> <tr><td>Multi-Industry</td><td>4.50</td><td>0.2</td></tr> <tr><td>Computer Hrdwr</td><td>3.80</td><td>0.0</td></tr> <tr><td>Hlthcar.Drugs/Ph</td><td>3.80</td><td>1.2</td></tr> <tr><td>Inv Bank/Broker</td><td>3.40</td><td>0.5</td></tr> <tr><td>Electric Cos</td><td>3.20</td><td>5.6</td></tr> <tr><td>Banks-Money Ctr</td><td>3.10</td><td>0.0</td></tr> <tr><td>Telcom-Local</td><td>2.80</td><td>1.1</td></tr> <tr><td>Internet</td><td>2.60</td><td>0.3</td></tr> <tr><td>Bvgs-NonAlcohol</td><td>2.10</td><td>0.0</td></tr> </tbody> </table>		Sector	(S&P)	%Port	Oil&Gas-Intl	5.20	6.0	Multi-Industry	4.50	0.2	Computer Hrdwr	3.80	0.0	Hlthcar.Drugs/Ph	3.80	1.2	Inv Bank/Broker	3.40	0.5	Electric Cos	3.20	5.6	Banks-Money Ctr	3.10	0.0	Telcom-Local	2.80	1.1	Internet	2.60	0.3	Bvgs-NonAlcohol	2.10	0.0	Recent Portfolio Adjustment by Sector (\$MM) <table border="1"> <thead> <tr> <th>Purchases</th> <th>Assets</th> <th>Sales</th> <th>Assets</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Metals-Dvrsfd</td><td>8.8</td><td>Electric Cos</td><td>0.7</td></tr> <tr><td>Retail-Food Chn</td><td>2.4</td><td>Holding Cos</td><td>0.0</td></tr> <tr><td>Chemicals</td><td>1.2</td><td>Banks-Maj Reg</td><td>0.0</td></tr> <tr><td>Inv Mangement</td><td>1.0</td><td>Steel</td><td>2.2</td></tr> <tr><td>Mining-Other</td><td>0.5</td><td>TV, Radio, Cabl</td><td>0.0</td></tr> <tr><td>Oil&Gas-Svcs</td><td>0.4</td><td>Manfng-Spec</td><td>0.0</td></tr> <tr><td>Chemicals</td><td>0.4</td><td>Electric Cos</td><td>0.0</td></tr> <tr><td>Internet</td><td>0.4</td><td>Steel</td><td>0.0</td></tr> <tr><td>Holding Cos</td><td>0.1</td><td>Shipping</td><td>0.0</td></tr> <tr><td>Electric Cos</td><td>0.1</td><td>Airlines</td><td>0.0</td></tr> </tbody> </table>		Purchases	Assets	Sales	Assets	Metals-Dvrsfd	8.8	Electric Cos	0.7	Retail-Food Chn	2.4	Holding Cos	0.0	Chemicals	1.2	Banks-Maj Reg	0.0	Inv Mangement	1.0	Steel	2.2	Mining-Other	0.5	TV, Radio, Cabl	0.0	Oil&Gas-Svcs	0.4	Manfng-Spec	0.0	Chemicals	0.4	Electric Cos	0.0	Internet	0.4	Steel	0.0	Holding Cos	0.1	Shipping	0.0	Electric Cos	0.1	Airlines	0.0																							
Characteristics	(S&P)	Port. Avg.																																																																																																																																								
P/E																																																																																																																																										
Yield																																																																																																																																										
P1Yr. Proj. EPS																																																																																																																																										
5Yr. EPS Gr. (Hist.)																																																																																																																																										
5Yr. Proj. EPS Gr.																																																																																																																																										
ROE																																																																																																																																										
Debt/Equity																																																																																																																																										
Price/Book																																																																																																																																										
Beta																																																																																																																																										
() Relative to S&P 500																																																																																																																																										
Sector	(S&P)	%Port																																																																																																																																								
Oil&Gas-Intl	5.20	6.0																																																																																																																																								
Multi-Industry	4.50	0.2																																																																																																																																								
Computer Hrdwr	3.80	0.0																																																																																																																																								
Hlthcar.Drugs/Ph	3.80	1.2																																																																																																																																								
Inv Bank/Broker	3.40	0.5																																																																																																																																								
Electric Cos	3.20	5.6																																																																																																																																								
Banks-Money Ctr	3.10	0.0																																																																																																																																								
Telcom-Local	2.80	1.1																																																																																																																																								
Internet	2.60	0.3																																																																																																																																								
Bvgs-NonAlcohol	2.10	0.0																																																																																																																																								
Purchases	Assets	Sales	Assets																																																																																																																																							
Metals-Dvrsfd	8.8	Electric Cos	0.7																																																																																																																																							
Retail-Food Chn	2.4	Holding Cos	0.0																																																																																																																																							
Chemicals	1.2	Banks-Maj Reg	0.0																																																																																																																																							
Inv Mangement	1.0	Steel	2.2																																																																																																																																							
Mining-Other	0.5	TV, Radio, Cabl	0.0																																																																																																																																							
Oil&Gas-Svcs	0.4	Manfng-Spec	0.0																																																																																																																																							
Chemicals	0.4	Electric Cos	0.0																																																																																																																																							
Internet	0.4	Steel	0.0																																																																																																																																							
Holding Cos	0.1	Shipping	0.0																																																																																																																																							
Electric Cos	0.1	Airlines	0.0																																																																																																																																							
Largest Holdings <table border="1"> <thead> <tr> <th>Security Name</th> <th>Val. (\$MM)</th> <th>Position</th> <th>Chg. (\$MM)</th> <th>%Port</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>JSC MMC Norilsk N</td><td>8.0</td><td>42,154</td><td>8.8</td><td>7.6</td></tr> <tr><td>IBS Group Holding</td><td>7.0</td><td>322,000</td><td>7.4</td><td>6.4</td></tr> <tr><td>Mobile TeleSystem</td><td>5.0</td><td>549,000</td><td>-1.2</td><td>4.6</td></tr> <tr><td>Baltika Brewery P</td><td>3.0</td><td>126,600</td><td>2.0</td><td>3.3</td></tr> <tr><td>Moscow City Elect</td><td>3.0</td><td>51,350,000</td><td>6</td><td>3.3</td></tr> <tr><td>Lukoil Oil Co - D</td><td>3.0</td><td>50,000</td><td>1.9</td><td>3.3</td></tr> <tr><td>Mechel OAO - Dep</td><td>3.0</td><td>90,000</td><td>2.6</td><td>2.8</td></tr> <tr><td>Open Investments</td><td>3.0</td><td>12,491</td><td>1</td><td>2.7</td></tr> <tr><td>North-West Teleco</td><td>2.0</td><td>1,600,000</td><td>8</td><td>2.3</td></tr> <tr><td>X5 Retail Group N</td><td>2.0</td><td>83,132</td><td>2.4</td><td>2.1</td></tr> <tr><td>Nutiflex Group</td><td>2.0</td><td>47,625</td><td>2.3</td><td>2.0</td></tr> <tr><td>Sedmoi Kontinent</td><td>2.0</td><td>85,911</td><td>-1.6</td><td>1.9</td></tr> <tr><td>Sberbank Rossii</td><td>2.0</td><td>800,000</td><td>2.2</td><td>1.9</td></tr> <tr><td>Stirol Concern -</td><td>2.0</td><td>148,946</td><td>-0.1</td><td>1.8</td></tr> <tr><td>Southern Telecomm</td><td>1.0</td><td>9,700,000</td><td>4</td><td>1.6</td></tr> <tr><td>Raspadskaya OAO</td><td>1.0</td><td>700,000</td><td>-0.8</td><td>1.6</td></tr> <tr><td>Dalsviyaz OAO</td><td>1.0</td><td>350,000</td><td>0</td><td>1.4</td></tr> <tr><td>Kazakhstan Pfc</td><td>1.0</td><td>62,100</td><td>7</td><td>1.4</td></tr> <tr><td>Rosneft OJSC - De</td><td>1.0</td><td>190,000</td><td>1.5</td><td>1.3</td></tr> <tr><td>Dorogobuzh</td><td>1.0</td><td>8,402,067</td><td>5</td><td>1.2</td></tr> </tbody> </table>		Security Name	Val. (\$MM)	Position	Chg. (\$MM)	%Port	JSC MMC Norilsk N	8.0	42,154	8.8	7.6	IBS Group Holding	7.0	322,000	7.4	6.4	Mobile TeleSystem	5.0	549,000	-1.2	4.6	Baltika Brewery P	3.0	126,600	2.0	3.3	Moscow City Elect	3.0	51,350,000	6	3.3	Lukoil Oil Co - D	3.0	50,000	1.9	3.3	Mechel OAO - Dep	3.0	90,000	2.6	2.8	Open Investments	3.0	12,491	1	2.7	North-West Teleco	2.0	1,600,000	8	2.3	X5 Retail Group N	2.0	83,132	2.4	2.1	Nutiflex Group	2.0	47,625	2.3	2.0	Sedmoi Kontinent	2.0	85,911	-1.6	1.9	Sberbank Rossii	2.0	800,000	2.2	1.9	Stirol Concern -	2.0	148,946	-0.1	1.8	Southern Telecomm	1.0	9,700,000	4	1.6	Raspadskaya OAO	1.0	700,000	-0.8	1.6	Dalsviyaz OAO	1.0	350,000	0	1.4	Kazakhstan Pfc	1.0	62,100	7	1.4	Rosneft OJSC - De	1.0	190,000	1.5	1.3	Dorogobuzh	1.0	8,402,067	5	1.2	Largest Purchases (\$MM) <table border="1"> <thead> <tr> <th>Security Name</th> <th>Change</th> <th>Value</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>JSC MMC Norilsk N</td><td>8.8</td><td>8.8</td></tr> <tr><td>IBS Group Holding</td><td>7.3</td><td>7.3</td></tr> <tr><td>Mechel OAO - Dep</td><td>2.5</td><td>3.2</td></tr> <tr><td>X5 Retail Group N</td><td>2.4</td><td>2.4</td></tr> <tr><td>Nutiflex Group</td><td>2.3</td><td>2.3</td></tr> <tr><td>Sberbank Rossii</td><td>2.2</td><td>2.2</td></tr> <tr><td>Baltika Brewery P</td><td>2.0</td><td>3.8</td></tr> <tr><td>Lukoil Oil Co - D</td><td>1.8</td><td>3.7</td></tr> <tr><td>Rosneft OJSC - De</td><td>1.5</td><td>1.5</td></tr> </tbody> </table>		Security Name	Change	Value	JSC MMC Norilsk N	8.8	8.8	IBS Group Holding	7.3	7.3	Mechel OAO - Dep	2.5	3.2	X5 Retail Group N	2.4	2.4	Nutiflex Group	2.3	2.3	Sberbank Rossii	2.2	2.2	Baltika Brewery P	2.0	3.8	Lukoil Oil Co - D	1.8	3.7	Rosneft OJSC - De	1.5	1.5
Security Name	Val. (\$MM)	Position	Chg. (\$MM)	%Port																																																																																																																																						
JSC MMC Norilsk N	8.0	42,154	8.8	7.6																																																																																																																																						
IBS Group Holding	7.0	322,000	7.4	6.4																																																																																																																																						
Mobile TeleSystem	5.0	549,000	-1.2	4.6																																																																																																																																						
Baltika Brewery P	3.0	126,600	2.0	3.3																																																																																																																																						
Moscow City Elect	3.0	51,350,000	6	3.3																																																																																																																																						
Lukoil Oil Co - D	3.0	50,000	1.9	3.3																																																																																																																																						
Mechel OAO - Dep	3.0	90,000	2.6	2.8																																																																																																																																						
Open Investments	3.0	12,491	1	2.7																																																																																																																																						
North-West Teleco	2.0	1,600,000	8	2.3																																																																																																																																						
X5 Retail Group N	2.0	83,132	2.4	2.1																																																																																																																																						
Nutiflex Group	2.0	47,625	2.3	2.0																																																																																																																																						
Sedmoi Kontinent	2.0	85,911	-1.6	1.9																																																																																																																																						
Sberbank Rossii	2.0	800,000	2.2	1.9																																																																																																																																						
Stirol Concern -	2.0	148,946	-0.1	1.8																																																																																																																																						
Southern Telecomm	1.0	9,700,000	4	1.6																																																																																																																																						
Raspadskaya OAO	1.0	700,000	-0.8	1.6																																																																																																																																						
Dalsviyaz OAO	1.0	350,000	0	1.4																																																																																																																																						
Kazakhstan Pfc	1.0	62,100	7	1.4																																																																																																																																						
Rosneft OJSC - De	1.0	190,000	1.5	1.3																																																																																																																																						
Dorogobuzh	1.0	8,402,067	5	1.2																																																																																																																																						
Security Name	Change	Value																																																																																																																																								
JSC MMC Norilsk N	8.8	8.8																																																																																																																																								
IBS Group Holding	7.3	7.3																																																																																																																																								
Mechel OAO - Dep	2.5	3.2																																																																																																																																								
X5 Retail Group N	2.4	2.4																																																																																																																																								
Nutiflex Group	2.3	2.3																																																																																																																																								
Sberbank Rossii	2.2	2.2																																																																																																																																								
Baltika Brewery P	2.0	3.8																																																																																																																																								
Lukoil Oil Co - D	1.8	3.7																																																																																																																																								
Rosneft OJSC - De	1.5	1.5																																																																																																																																								
Largest Sales (\$MM) <table border="1"> <thead> <tr> <th>Security Name</th> <th>Change</th> <th>Value</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Sberbank Rossii</td><td>-7.8</td><td>0</td></tr> <tr><td>Planevezio Statybo</td><td>-5.2</td><td>0</td></tr> <tr><td>JSC MMC Norilsk N</td><td>-4.9</td><td>0</td></tr> <tr><td>Silvano Fashion G</td><td>-3.8</td><td>1.3</td></tr> <tr><td>Far East Shipping</td><td>-3.3</td><td>0</td></tr> <tr><td>Merko Ehtus</td><td>-3.3</td><td>0</td></tr> <tr><td>Evrsaz Group SA</td><td>-2.5</td><td>0</td></tr> <tr><td>Talnik Group AS</td><td>-2.4</td><td>0</td></tr> <tr><td>EFES Breweries In</td><td>-2.3</td><td>0</td></tr> </tbody> </table>		Security Name	Change	Value	Sberbank Rossii	-7.8	0	Planevezio Statybo	-5.2	0	JSC MMC Norilsk N	-4.9	0	Silvano Fashion G	-3.8	1.3	Far East Shipping	-3.3	0	Merko Ehtus	-3.3	0	Evrsaz Group SA	-2.5	0	Talnik Group AS	-2.4	0	EFES Breweries In	-2.3	0	What we learned? AS Suprema Securities основана в 1993 году и принадлежит Evli Pankki Oyi Имеет офисы в Эстонии, Латвии и Литве. 4 контактных лица. Активы – \$116 млн. Оборачиваемость – 121%. Число акций в портфеле – 95. Потенциальный спрос: Крупнейшее вложение – \$8 млн. Средний объем вложений в компанию – \$1 млн. Инвестиционная стратегия: Компании с капитализацией до \$1 млрд - 35% портфеля. "Голубые фишки" – только 25%. Инвестирует в акции, котирующиеся на местных биржах стран Восточной Европы. Стратегия инвестирования – преимущественно "Value" (предусматривает анализ явных перспектив роста). Очень высокая оборачиваемость портфеля, во многом в результате роста активов самого фонда. IR-характеристики: Не является активным акционером (низкая вероятность участия в собрании акционеров). Ведет собственный анализ компаний и регулярно встречается с компаниями, в которые инвестирует.																																																																																																										
Security Name	Change	Value																																																																																																																																								
Sberbank Rossii	-7.8	0																																																																																																																																								
Planevezio Statybo	-5.2	0																																																																																																																																								
JSC MMC Norilsk N	-4.9	0																																																																																																																																								
Silvano Fashion G	-3.8	1.3																																																																																																																																								
Far East Shipping	-3.3	0																																																																																																																																								
Merko Ehtus	-3.3	0																																																																																																																																								
Evrsaz Group SA	-2.5	0																																																																																																																																								
Talnik Group AS	-2.4	0																																																																																																																																								
EFES Breweries In	-2.3	0																																																																																																																																								

Источник: База данных Thomson One for IR



Если книга заявок закрыта с существенной переподпиской, то компании приходится выбирать между инвесторами. В такой ситуации банкиры часто дают диаметрально противоположные советы, продвигая своих клиентов. Банальная проверка информации в доступных базах данных дает эмитенту возможность судить об инвесторах не по их названиям, а по объективным данным. Фонд Fidelity из книги заявок может оказаться хедж-фондом, а инвестор с намного менее громким именем – очень интересным партнером.

Такой же анализ пригодится и при планировании программы компании в сфере investor relations после IPO.

Информацию, доступную в специализированных базах данных, конечно, еще нужно уметь интерпретировать, однако даже в первом приближении многие выводы можно делать самостоятельно, не прибегая к услугам специалистов.

На основании же такого анализа можно, в частности, сделать практические выводы о необходимости участия высшего менеджмента компании в тех или иных мероприятиях – встречах с фондами, конференциях и т.д.

IR-последствия различных характеристик инвестора

Показатели	Инвестора	Значение для компании-эмитента
Аффилированность фонда	Управляется крупным институциональным инвестором	Важно проанализировать активы "сестринских" фондов. Часто в такой ситуации решения принимаются на уровне не отдельного фонда, а самого институционального инвестора, который дает указания об инвестициях всем фондам.
Тип инвестора	хедж-фонд	Риск "короткой покупки". Риск увеличения доли неидентифицируемых акционеров. Риск роста волатильности акций "нашей компании" за счет активного использования инвесторами заемных средств.
	фонд частных инвестиций	Риск использования информации "нашей компании" в интересах конкурентов.
	индексный фонд	Нет интереса к встречам с "нашей компанией" и получении информации от нее.
Объем фонда	международный гигант	Длительный срок принятия инвестиционных решений. Крупный масштаб потенциальных инвестиций.
	средний фонд	Меньшие объемы инвестирования, но потенциально достаточно крупные объемы вложений и менее формализованная стратегия инвестирования.
Число акций в портфеле	небольшое	Доходность портфеля инвестора сильно зависит от динамики курса акций, снижается лояльность инвестора в трудной ситуации.
	большое	Снижается интерес к общению с "нашей компанией", возможна квазииндексная стратегия инвестирования.
Доля компании в портфеле инвестора	высокая	Пристальный мониторинг "нашей компании" инвестором. Высокий интерес к встрече с менеджментом. Возможен интерес к участию в собрании акционеров.
Доля инвестора в капитале компании	высокая	Один из приоритетных инвесторов. Высокий интерес к встрече с менеджментом. Возможен интерес к участию в собрании акционеров.
Оборачиваемость акций в портфеле	высокая	Возможно, инвестиции времени и сил в "обучение" данного инвестора не оправданны с точки зрения долгосрочного эффекта.

Показатели	Инвестора	Значение для компании-эмитента
Активы фонда	в активах фонда – только "голубые фишки"	Инвестор инвестирует только в крупные и ликвидные компании. Низкая вероятность инвестиций в небольшие и средние компании, но возможен интерес к встречам с "нашей компанией" для мониторинга сектора.
	есть акции компаний с той же капитализацией	Если инвестор в среднем инвестирует в компании с аналогичной капитализацией X млн долларов – эту величину можно приблизительно считать оценкой его покупательной способности.
	есть акции компании того же сектора в другой стране	Инвестор может быть хорошо знаком с сектором и имеет интерес к компаниям данного сектора. При прочих равных с большей вероятностью может купить акции компании данного сектора из другой страны.
	есть акции конкурентов	Инвестор, скорее всего, знаком с рынком со слов конкурентов и может сравнивать компании напрямую. Есть интерес к компаниям сектора. Возможно, исчерпан отраслевой лимит (для оценки этого необходимо анализировать портфель инвестора за несколько лет). Интерес к "нашей компании" может быть вызван не столько желанием купить ее акции, сколько стремлением оценить уже сделанные инвестиции.
	есть инвестиции в акции партнеров компании	У инвестора может быть интерес не к самой компании, а к выяснению перспектив и рисков ее партнеров (поставщиков, покупателей, сервисных компаний).
	есть акции, купленные на ММВБ и РТС	Приоритетный инвестор для компании с российским листингом или планирующей IPO только на российской бирже, заинтересованной в привлечении инвесторов в российские ценные бумаги.
	нет российских акций в портфеле	Снижается вероятность покупки акций.
Динамика активов	объем фонда снижается	Возможно, фонд будет вынужден продавать часть акций под влиянием внутренних событий, а не событий компании.
	фонд продает акции сектора, где работает "наша" компания	Спрос на акции "нашей компании" в данный момент низкий, однако если причины перераспределения портфеля носят не отраслевой, а специфичный для компании–объекта вложений характер, есть возможность занять освободившийся лимит. Требуется анализ причин изменений в портфеле инвестора.
Число контактов в компании-инвесторе		Чем выше число контактов, тем легче выяснять, с кем надо встречаться. В крупных инвестиционных компаниях есть много должностей, на которых не принимаются решения об инвестициях, а идет управление структурой портфеля (установление лимита на страну, отрасль, масштаб инвестиций) или обслуживание принятия инвестиционных решений (сбор данных, мониторинг рынков и компаний на приоритетных рынках и в секторах и т.п.).

К сожалению, такой максимальных объем информации доступен не для всех компаний. Инвесторы привыкли требовать от компаний максимальной прозрачности, однако во многих случаях сами они абсолютно не прозрачны для эмитентов, что таит в себе потенциальные проблемы.

На первом месте с точки зрения создаваемых проблем для компании, безусловно, стоят хедж-фонды. Хедж-фонды (hedge funds) заметно отличаются от традиционных паевых фондов (mutual fund). Главное различие с точки зрения компании – это принципиально иная политика инвестирования и низкий уровень информационной открытости.

Инвестиционная политика паевых фондов регламентирована законодательством. По большому счету, единственная инвестиционная операция паевого фонда – это покупка или продажа ценной бумаги компании за счет средств инвесторов.



Хеджевые фонды имеют радикальные отличия. Само название "хедж-фонд" происходит от одной из первых разработанных операций хеджирования дохода инвестора: фонд среди всех компаний сектора выбирает "лучшую" и "худшую" – и покупает акции "лучшей" компании, одновременно занимая короткую позицию на ту же сумму по акциям "худшей" компании. В результате, когда рынок растет, акции фаворита дорожают быстрее – увеличивается и доход инвестора, а когда рынок падает, акции аутсайдера дешевеют быстрее – а доход инвестора опять растет вне зависимости от динамики рынка. В этом собственно и состоит простейшая стратегия хеджирования.

Важно понимать, что с точки зрения инвестора "худшая" – это вовсе не обязательно компания с худшими позициями в своем секторе, "худшая" – компания с наименьшими перспективами роста курса акций.

Естественно, если значительное число инвесторов начинают играть в эти игры с ценными бумагами компании, акции "фаворита" ускоряют рост, а акции "аутсайдера" падают еще сильнее.

Схема хеджевой покупки и продажи акций – вовсе не что-то из западной практики, не касающееся напрямую российских компаний. Осенью 2007 года именно продажа "в короткую" акций ВТБ и покупка "в длинную" Сбербанка определила значительное расхождение акций двух банков, при том, что с фундаментальной точки зрения ВТБ совсем не сильно пострадал от мирового кризиса ликвидности. Такая стратегия могла принести инвесторам за июнь-ноябрь 2007 года почти 40%, тогда как индекс РТС за этот период прибавил всего 25%, акции Сбербанка выросли еще меньше – на 19%, а акции ВТБ и вовсе упали на те же 19%.

Стоит сказать, что подобного рода операциями активно занимаются и сами инвестиционные банки при инвестировании собственных средств (в отличие от управляемых ими же паевых фондов).

Схема коротких продаж имеет начало и конец, поэтому массовое закрытие коротких и длинных позиций грозит ухудшением динамики котировок акций уже "фавориту" предыдущего периода, в то время как акции бывшего "аутсайдера", напротив, растут. Похоже, что в декабре как раз произошел разворот тренда: котировки Сбербанка заметно отстали от индекса, а ВТБ, напротив, резко выросли.

Естественно, арсенал хеджевых стратегий достаточно разнообразен и включает в себя много вариаций. Даже если хедж-фонд и не использует тактику продажи акций "в короткую", это еще не означает, что он безопасен. Одно из важных отличий хедж-фонда от обычного паевого фонда – это возможность привлекать кредиты. На растущем рынке это дает возможность фонду получить заметно больший доход, но резко повышает его чувствительность к падению рынка (фонд может оказаться вынужден продавать акции компании, даже если он видит долгосрочный потенциал ее роста).

Именно поэтому компании обычно принимают особые правила для общения с хедж-фондами, в частности, с точки зрения обеспечения их доступа к высшему менеджменту.

Кроме этого, максимально подробная информация об инвесторах дает возможность лучше готовить менеджмент к встречам с акционерами, самостоятельно планировать IR-мероприятия.

Анализ данных, итогов встреч позволяет накапливать знания об инвесторах компании, учитывать все контакты, эффективность проводимых публичных мероприятий, четче формулировать задачи в сфере раскрытия информации.