интерфакс INTERFAX

Вестник СИСТЕМЫ РАСКРЫТИЯ

www.e-disclosure.ru

Декабрь 2008 года, выпуск 10

При поддержке ARFI Financial Communications & Investor Relations Association / Ассоциация развития финансовых коммуникаций и отношений с инвесторами

# СОДЕРЖАНИЕ ВЫПУСКА


- КРИЗИС. Раскрытие информации: новые реалии ..... 2
- МЕЖДУНАРОДНЫЕ НОВОСТИ ..... 6
- ПРАКТИКУМ. Не верь ушам своим! ..... 15
- РЕЙТИНГ. Прозрачность компаний РФ растет, несмотря на сокращение числа IPO ..... 17


## Уважаемые коллеги!

Разразившийся кризис стал испытанием не только для всей российской финансовой системы, но и для нашего корпоративного управления.

Падение цен акций, нехватка денег, угроза потери активов создает проблемы и риски для собственников, кредиторов, миноритариев. Инвесторы хотят больше информации об изменении планов компаний, их долгах и сроках погашения, о реструктуризации бизнеса…

В Великобритании компании отреагировали на новые требования увеличением объемов добровольного раскрытия информации, в частности, в отношении своего кэшфлоу и состояния активов.

Дело в том, что раньше почти все внимание аналитиков и инвесторов было сосредоточено на прибылях компании и их росте. Теперь всех волнует то, сможет ли компания и дальше нормально финансировать свой бизнес и платить по долгам, каков необходимый ей объем оборотных средств. А такой информации не хватает, особенно на развивающихся рынках. Например, 21 октября китайская FerroChina не смогла расплатиться по краткосрочным долгам, торги ее бумагами были приостановлены. Это стало сюрпризом для аналитиков, которые ничего не знали об этих долгах. Как писала Financial Times, похожие подозрения возникают и в отношении российских компаний.

Пока не много примеров того, что российские корпорации готовы идти навстречу этим требованиям рынка. В то же время налаженные механизмы раскрытия работают. На лентах уполномоченных агентств постоянно выходят новости о дефолтах, падении прибыли и других нерадостных корпоративных событиях.

При этом, несмотря на кризис, число сообщений, публикуемых компаниями на лентах уполномоченных агентств, по-прежнему растет высокими темпами – их количество увеличилось более чем на 23% по сравнению с 2007 годом. По данным на ноябрь число компаний-участников системы раскрытия выросло на 2000, превысив 14 тыс.

**Ваш Интерфакс**

© 2008 ЗАО "Интерфакс". Все права защищены.

Вся информация, размещенная в данном издании, предназначена только для персонального использования и не подлежит дальнейшему воспроизведению и/или распространению в какой-либо форме, иначе как с письменного разрешения ЗАО "Интерфакс".

Россия, 127006, Москва 1-я Тверская-Ямская, 2.
Группа раскрытия информации:
Тел +7 (495) 250-29-22, 250-25-84, 787-52-13
www.e-disclosure.ru

# КРИЗИС

## Раскрытие информации: новые реалии

**Владимир Герасимов**,
*"Интерфакс"*

*Потрясения, пронесшиеся по мировым рынкам, изменили мир вокруг нас. Дефолты, падение цен акций, крах финансовых институтов заставили инвесторов пересмотреть представления о рисках. Новой общемировой реальностью становится более жесткое регулирование, повышение требований к прозрачности компаний и рынков, изменение популярности привычных финансовых инструментов.*

*Роль раскрытия в жизни самой компании также меняется.*

### *Когда молчание – не золото*

До нынешнего кризиса главной темой для PR/IR компании был рассказ об успехах, стратегических планах и уникальных перспективах бизнеса. Но за последние месяцы в России произошло несколько десятков дефолтов, рынок акций показал худший результат среди всех развивающихся рынков. Западные инвесторы теперь обеспокоены регрессом в корпоративном управлении в РФ, подозревая крупных российских собственников в сокрытии заложенных активов, неуважении к правам миноритариев и желании пересмотреть условия прошлых сделок.

Когда у людей не хватает денег, они готовы на все, цитирует в этой связи Financial Times неназванного западного инвестора, работающего в России. Представитель крупного фонда заявил газете, что сегодня он наблюдает худший за последние 12 лет регресс в корпоративном управлении в РФ.

Механизмы раскрытия информации, созданные в России за последние годы, в том числе с участием уполномоченных агентств, тем не менее, продолжают неплохо работать. Только теперь некоторые эмитенты вынуждены сообщать о неисполнении финансовых обязательств, сокращении производства, других неприятных вещах…

Но это не все. И цель раскрытия в целом, и задачи в сфере отношений с инвесторами в значительной степени изменились по сути.

Зачастую перед компанией сегодня стоит одна очевидная проблема – как убедить партнеров, акционеров компании, что ее финансовое положение устойчиво, что ей не угрожает кризис ликвидности и, не дай бог, дефолт или банкротство. Если такой уверенности у партнеров или банка нет, будущее эмитента и в самом деле под вопросом.

Правда, как показывает опыт, первое инстинктивное желание компании, столкнувшейся с кризисными явлениями, обвалом акций, всеобщим недоверием и неопределенностью - затаиться и переждать. Даже если компанию упоминают в негативном контексте, сегодня она зачастую предпочитает



**© 2008 ЗАО "Интерфакс".** Все права защищены.
Воспроизведение без письменного согласия запрещено и преследуется по закону.

промолчать и не выступать с публичными заявлениями, чем только усугубляет свою ситуацию. Информации становится меньше, эмитенты молчат, но в целом негатива на рынке становится все больше.

Другая крайность - оптимистичные заявления, агрессивная реклама, которые призваны показать, что ничего в жизни компании не изменилось – также контрпродуктивна и часто вызывает противоположный эффект. Это хорошо видно на примере рынка недвижимости, некоторые участники которого до последнего пытались сделать вид, что все прекрасно, что только усилило обвал их акций.

## *Хорошие плохие новости*

За любой компанией сегодня наблюдают более пристально, чем прежде, причем теперь следят за ней не только и не столько акционеры, но и – гораздо придирчивее, чем раньше – партнеры и кредиторы.

В кризисной ситуации кредиторы способны значительно ухудшить ситуацию для компании, разорвав контракты или потребовав довнесения средств в гарантийный фонд.

Кредиторам нужна понятная информация, прежде всего об антикризисных мерах, о том, как компания борется с нехваткой денег, каковы ее возможности погасить долги, продать, если это потребуется, активы.

Акционеры и кредиторы хотят также услышать, какие уроки извлекла компания из кризиса, и увидеть явные свидетельства изменения ее поведения.

Все это, конечно, предполагает признание малоприятных вещей.

Однако эти неприятные вещи, возможно, не так уж страшны. На рынке многие проблемы сейчас преувеличиваются, самые страшные сценарии, которые видят перепуганные инвесторы, часто хуже того, что даже в самом скверном варианте может произойти с конкретной компанией.

В этой ситуации "просчитанные" и честно раскрытые проблемы оказываются для рынка хорошей новостью. Лучше, как говорится, один раз пережитый ужас, чем ужас без конца.

Например, про одну из компаний аналитик написал, что она может обанкротиться, так как у нее есть ковенанты в договорах займа, связанные с уровнем рейтинга. Акции рухнули на 25%. Между тем реальный уровень бедствия для компании, как выяснилось, не превышает 500 млн долларов, а ее бизнес даже в условиях кризиса оценивается в 10 млрд. В результате раскрытие реального масштаба ситуации оказалось для рынка хорошей новостью.

Таким образом, сохраняя разумную открытость и отвечая на вопросы рынка, компания создает запас доверия к себе на будущее.

А ведь рынку еще предстоит узнать многие неприятные новости, например, об ухудшении финансовых показателей эмитентов в результате кризиса.

Первыми дна достигнут те компании, которые уже сообщили все самые плохие новости, рассказали об убытках и о том, как они по ним рассчитались.

## *Факторы риска*

Говорить трудные и неприятные вещи непривычно. Но это оказывается необходимым. Как не испугать при этом, например, в случае розничного банка, вкладчиков? Нужно выбирать те каналы, которые позволяют обращаться к нужной аудитории – телефонную конференцию, целевую рассылку, не первую страницу сайта.

Другой фактор риска – отсутствие у компании ясной линии в сфере раскрытия, координации. Сегодня любые нестыковки в информации вызывают у инвесторов негативную реакцию, заставляя подозревать эмитента в нечестности.

**© 2008 ЗАО "Интерфакс".** Все права защищены.
Воспроизведение без письменного согласия запрещено и преследуется по закону.

Нервно реагирует рынок и на случаи, когда компания сообщает важную информацию лишь узкому кругу аналитиков или пытается ограничить доступ, например, представителей прессы к телефонной конференции.

Сегодня очень часты примеры, когда инвесторам доступен только пресс-секретарь или ir-щик, тогда как до кризиса с ними с удовольствием общался глава компании.

Традиционная проблема российских эмитентов – формальный подход к раскрытию, когда составлением сообщений о существенных фактах занимается юрист или регистратор.

Характерно, что пресс-релизы, распространяемые компаниями по каналам раскрытия (их вышло с января по октябрь всего 200 за при общем числе сообщений в 72 тыс.), тоже зачастую превращаются в формальное и неинформативное сообщение.

Бывают и случаи публикации информации, просто вводящей в заблуждение. А сколь нервно реагирует сегодня рынок на любые, в том числе самые невероятные вещи, хорошо показывает пример с новостью про банкротство американской United Airlines (см. рубрику "Международные новости") - сообщение многолетней давности, попавшее на первую страницу популярного сайта, немедленно вызвало обвал бумаг компании.

Если и еще одна опасная крайность - на кризис списывают абсолютно все. Банки и компании, чья бизнес-стратегия была непродуманной, а менеджмент неэффективным, теперь могут вздохнуть с облегчением – вокруг вырос такой лес, что спрятать дерево не составляет труда. Однако по мере того, как схлынет паника, инвесторы начнут разбираться в ситуации и быстро поймут, что к чему. Поэтому уже сейчас следует учитывать, что списывать на кризис все трудности и проблемы – не самая разумная стратегия, рано или поздно рынок за нее накажет.

## *Практические шаги*

В нынешних условиях особую эффективность показывает комплексный и активный подход к отношениям с инвесторами.

Так, опросы акционеров и инвесторов выявляют расхождения между самооценкой компании и взглядом на нее со стороны, помогают сформулировать ключевые аргументы, которые необходимо донести до рынка, и делать на этих моментах упор при публикации информации.

Необходим свежий взгляд на все прежние материалы компании, презентации, тексты на сайте, учитывая изменившиеся условия работы на рынке. Все это нужно максимально быстро адаптировать к новым реалиям.

Важно, чтобы рынок получал сегодня информацию из первых уст, то есть непосредственно от высшего менеджмента - это повышает доверие к эмитенту.

Необходимо давать информацию, которая не подпадает под обязательное раскрытие, но помогает рынку адекватно оценить ситуацию вокруг компании. Например, сообщать более подробные данные об уровне задолженности и сроках ее погашения, актуальную информацию об изменении производства. С такой проблемой, например, в полный рост столкнулась металлургия, где спад спроса оказался особенно сильным.

По опыту работы на рынке Казахстана компании "Интерфакс Бизнес Сервис", действующей в сфере IR, программы отношений с инвесторами оказались не просто полезны, они фактически позволили ряду компаний продолжить бизнес.

Компании, обремененные значительными долгами перед зарубежными кредиторами, сумели:

- убедить своих кредиторов и акционеров в том, что ситуация не безнадежна, что на самом деле все не так плохо, как кажется со стороны, финансовая модель бизнеса отнюдь не "трещит по швам";
- добиться постепенного открытия рынков (пусть пока и в ограниченных объемах);



**© 2008 ЗАО "Интерфакс".** Все права защищены.
Воспроизведение без письменного согласия запрещено и преследуется по закону.

- стабилизировать отношения не только с инвесторами, но и с бизнес-партнерами (убедили их в том, что бизнес продолжается, в результате контрагенты не разорвали сотрудничества по действующим проектам, операционные денежные потоки "не пересохли");
- найти новые формы финансирования (помимо размещения акций и облигаций существует целая палитра иных вариантов привлечения денег).

Для этого в своих IR-программах компании:

- перенесли акценты с общения с акционерами на прямые контакты с кредиторами;
- сообщения для кредиторов строились с учетом информационных ожиданий акционеров;
- расширили базу прямых контактов среди инвесторов за счет самостоятельного широкого захода на участников рынка;
- провели тренинги для менеджмента на тему общения с целевыми аудиториями в кризисной ситуации, что в ходе веб-кастов и телефонных конференций позволило убедительно раскрывать содержательную информацию по бизнесу, отвечая на опасении и тревоги, стоящие за каждым из вопросов;
- предупредили развитие негативного сценария за счет честного освещения проблемных и неудобных тем текущего состояния бизнеса (эти вопросы были выявлены по результатам проведенных опросов рынка капитала).

С учетом новых реалий Служба раскрытия информации "Интерфакса" и "Интерфакс Бизнес Сервис" разработали новые комплексные предложения для клиентов. Эти предложения включают в себя как традиционную помощь в раскрытии, так и более широкое использование пресс-релизов, телефонных конференций.

Все это призвано помочь компаниям более ясно и аргументированно доносить информацию до целевой аудитории.

## *Case study: Альянс банк (Казахстан)*

Зарубежные долги составляли более 60% пассивов банка. Банк столкнулся с невозможностью их рефинансировать, крупные погашения ($1 млрд) вызывали неуверенность рынка в его способности расплатиться по обязательствам в 2008 году.

Банк провел исследование, выявив ключевые факторы риска. Большая часть аналитиков была недовольна излишним оптимизмом банка и предпочитала, чтобы он сосредоточился на способах преодоления кризиса и показал скорее наихудший, чем наилучший сценарий.

Банк во время презентации финансовых итогов 2007 года выделил на собственно финрезультаты лишь 2 слайда, а остальные посвятил проблемам, на которые обращали внимание аналитики. По итогам было проведено исследование выводов, которые сделали инвесторы. На следующей конференции банк показал, как выполняются обещания и как идет погашение долгов. Снижение его капитализации приостановилось.

Программы отношений с инвесторами оказались не просто полезны, они фактически позволили ряду компаний продолжить бизнес.

**© 2008 ЗАО "Интерфакс".** Все права защищены.
Воспроизведение без письменного согласия запрещено и преследуется по закону.

# МЕЖДУНАРОДНЫЕ НОВОСТИ

## G20 хочет ввести регистрацию рейтинговых агентств

*Лидеры двадцати ведущих развитых и развивающихся стран мира считают необходимым ввести регистрацию рейтинговых агентств и обеспечить соответствие их деятельности согласованным стандартам.*

Органы регулирования должны принять меры, направленные на то, чтобы у рейтинговых агентств не было конфликтов интересов, чтобы они дифференцировали рейтинги по сложным инструментам, говорится в коммюнике прошедшего в ноябре в Вашингтоне саммита.

"Международная организация регуляторов рынка ценных бумаг должна провести обзор принятия кредитно-рейтинговыми агентствами стандартов и механизмов для мониторинга соблюдения норм", - констатировали лидеры "Группы 20".

На саммите G20 был принят развернутый план реформ мировой финансовой системы, который призван смягчить нынешний кризис и предотвратить его повторение. Одной из центральных задач плана является повышение транспарентности финансовых рынков. В частности, предполагается повысить уровень раскрытия информации о сложных финансовых продуктах, улучшить работу компаний и банков в сфере управления рисками.

"Финансовые организации должны более полно раскрывать в своей отчетности существующие риски и сведения о всех своих потерях на постоянной основе и в соответствии с международной передовой практикой по мере необходимости. Органы регулирования должны следить за тем, чтобы финотчеты любой финансовой организации включали в себя полное, достоверное и своевременное описание деятельности данной фирмы (включая внебалансовую деятельность) и предоставлялись на последовательной и регулярной основе", - говорится в плане.

Планируется пересмотр и согласование глобальных стандартов бухгалтерской отчетности, особенно в отношении сложных ценных бумаг в периоды стресса, пересмотр практики вознаграждения руководителей старшего звена "в свете их увязки со стимулами для принятия рисков и инновациями".

Согласно решениям саммита, основные глобальные организации, устанавливающие стандарты бухгалтерской отчетности, продолжат работу над определением более четких принципов оценки рыночной стоимости ценных бумаг, учитывая при этом оценку сложных, неликвидных продуктов в периоды стресса.

G20 - неформальный форум ведущих развитых и развивающихся стран, созданный для обсуждения вопросов развития мировой экономики и поддержания ее стабильности. В "Группу 20" входят Аргентина, Австралия, Бразилия, Канада, Китай, Франция, Германия, Индия. Индонезия. Италия. Япония. Мексика, Россия, Саудовская Аравия, Южная Африка, Южная Корея, Турция, Великобритания, США.



**© 2008 ЗАО "Интерфакс".** Все права защищены.
Воспроизведение без письменного согласия запрещено и преследуется по закону.

## В США началась реализация проекта "Раскрытие 21-го века"

*Американская Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) сформирует в начале 2009 года консультативный орган, который разработает программу фундаментального пересмотра системы раскрытия, призванную обеспечить инвесторов в США более полной и своевременной информацией для принятия решений.*

Инициатива "Раскрытие 21-го века" (21st Century Disclosure Initiative) была объявлена главой Комиссии Кристофером Коксом в июне, в ее рамках уже прошло несколько обсуждений, результаты которых будут сведены к концу 2008 года в единый документ, которые и станет базой для разработки плана.

Идея реформы состоит в том, чтобы перейти от нынешней системы, основанной на жестких форматах для раскрытия различных данных, предоставляемых через публичную базу данных EDGAR, к более широкому использованию современных технологий. Предполагается сделать информацию более доступной и динамичной.

Как говорится в материалах SEC, речь идет о создании системы файлов, относящихся к каждой компании. Сердцевиной системы станет логически структурированная базовая информация о компании, эта информация будет пополняться оперативными данными, регулярно поступающими от компании в соответствии с требованиями SEC.

Новый подход должен устранить дублирование при сборе информации, обеспечить широкое использование новых технологий, дать дополнительные возможности для анализа и сравнения данных, сделать их более доступными и интерактивными.

"Солнечный свет всегда был лучшим средством для предотвращения проблем на рынке. Чем больше солнечного света мы сможем направить на публикуемые компанией документы, чтобы инвесторы могли получать ту информацию, которая им нужна больше всего для принятия финансовых решений, тем честнее будут наши рынки, тем прочнее будет доверие инвесторов", - считает руководитель 21st Century Disclosure Initiative Уильям Лутз.

Комиссия изучает, какие механизмы, технологии в настоящее время используют инвесторы для получения и анализа данных, а также то, как сами компании организуют предоставление информации. Кроме того, рассматриваются предложения по изменению информационных систем SEC.

## SEC инициировала дискуссию о правилах учета активов по рыночной цене

*Американская Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) провела несколько публичных обсуждений, связанных с возможным изменением правила fair value, которое предусматривает, что рыночные активы компаний, банков должны отражаться в отчетности по цене, по которой они могут быть проданы на рынке. Снижение цен приводит к тому, что владельцы рыночных активов вынуждены фиксировать убытки.*

Ряд аналитиков считают, что это правило, которое в последние годы было расширено на ряд новых видов активов, усугубило проблемы участников рынка в ходе нынешнего кризиса, так как миллиардные списания инвестиций финансовыми компаниями в США и Европе в итоге еще больше подорвали доверие на рынке.

Участники прошедших под эгидой SEC дискуссий, в частности, обсуждали трудности, с которыми столкнулись финансовые институты при определении рыночной стоимости производных и других фининструментов, цены на которые из-за турбулентности на рынке зачастую фактически отсутствовали.

Одни говорили, что смягчение правила fair value приведет к снижению прозрачности рынка и лишь осложнит ситуацию, отмечая, что падение балансовой стоимости инвестиций является не причиной, а

**© 2008 ЗАО "Интерфакс".** Все права защищены.
Воспроизведение без письменного согласия запрещено и преследуется по закону.

следствием событий на рынке. Другие участники дискуссии указывали на недостатки системы fair value, а также на то, что убытки, которые фиксируют банки и компании из-за падения цен их инвестиций, являются временными и лишь вводят в заблуждение инвесторов.

Закон "О чрезвычайных мерах по стабилизации экономики" от 3 октября 2008 года уполномочил SEC пересмотреть и даже отложить действие постановления N157, принятого Американским советом по стандартам финансовой отчетности (FASB) в сентябре 2006 года. Закон поручает SEC во взаимодействии с министерством финансов и Федеральной резервной системой провести анализ существующей системы отчетности, в основе которой лежит оценка активов/пассивов на основе текущих рыночных цен (mark-to-market accounting), и в течение 90 дней доложить Конгрессу о результатах своих исследований. Постановление N157 ввело, в частности, новые требования к раскрытию информации, используемой при установлении справедливой рыночной цены.

Конгрессмены считают, что нынешние рыночные цены на ряд ценных бумаг, связанных с ипотекой, совершенно оторваны от реальности, так как идет "пожарная" распродажа этих обязательств.

Однако сама SEC пока не готова радикально менять систему, при которой активы компаний, банков должны учитываться по их текущей рыночной цене.

30 сентября Комиссия дала разъяснение в отношении применения этого правила, разрешив компаниям и банкам больше полагаться на собственные суждения при оценке цены активов, которые не торгуются на рынке или торги которыми фактически заморожены.

## SEC расследует слухи о болезни главы Apple, вызвавшие снижение акций

*Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) проводит расследование в поисках источника ложных слухов, распространившихся на рынке, о сердечном приступе и госпитализации главы компании Apple Стива Джобса, сообщило агентство Bloomberg.*

Опровергнутое впоследствии сообщение о болезни главного исполнительного директора Apple Inc. было опубликовано на сайте iReport.com (новости для этого ресурса присылают сами пользователи, но сайт принадлежит CNN) и вызвало снижение акций примерно на 5%.
CNN оказывает всяческую поддержку расследованию SEC, заявила представитель телекомпании Дженнифер Мартин. Представитель Apple Стив Доулинг незамедлительно опроверг сообщение о сердечном приступе С.Джобса.

Обеспокоенность состоянием здоровья С.Джобса послужила одной из причин падения стоимости акций Apple на 51% с начала года. Компания, однако, неоднократно заявляла, что здоровье С.Джобса, который возглавляет ее с 1997 года, является "частным вопросом".

"Крайне безрассудно оставлять такой вопрос во власти слухов и домыслов, - отметил Джеффри Зонненфельд, один из инвесторов Apple и заместитель декана Школы менеджмента Йельского университета. - Если он здоров, им следует так и сказать. Если он нездоров, нам нужно об этом знать".

Это не первый случай, когда стоимость Apple падает из-за распространения непроверенных слухов. В 2007 году заметка в блоге Engadget о том, что выпуск iPhone и новой операционной системы отложен, обрушила акции Apple на несколько процентов.

С.Джобс перенес операцию в связи с раком поджелудочной железы 4 года назад, и с тех пор инвесторы пристально следят за его здоровьем. На последнем массовом мероприятии компании в июне он выглядел похудевшим и утомленным, что вызвало слухи о прогрессирующей болезни - и падение котировок акций Apple. Представители компании тогда сослались на "обычный вирус" и отказались комментировать состояние здоровья главы Apple.



**© 2008 ЗАО "Интерфакс".** Все права защищены.
Воспроизведение без письменного согласия запрещено и преследуется по закону.

# Статья 6-летней давности уронила акции United Airlines. Кто виноват?

*Американская Комиссия по ценным бумагам и биржам ведет расследование инцидента, связанного с публикацией ошибочного сообщения о решении авиакомпании United Airlines подать иск о добровольном банкротстве.*

8 сентября около 10:45 в терминале Bloomberg появилась "молния" о банкротстве. В 11.07 NASDAQ остановила торги акциями UAL - после того как их стоимость рухнула с $12,2 до $3.

Причиной обвала акций стала, как выяснилось, статья многолетней давности (в 2002-2006 гг. авиакомпания действительно находилась в состоянии банкротства) из газеты Chicago Tribune. События, состоящие из длинной цепочки ошибок людей и компьютеров, развивались следующим образом.

Один из посетителей сайта Chicago Tribune в воскресенье ночью прочитал старую статью из архива, датированную 2002 годом. На фоне низкого трафика этого оказалось достаточно, чтобы ссылка на статью попала в перечень самых читаемых (Popular Stories Business: Most Viewed) материалов, который автоматически генерирился на сайте газеты The South Florida Sun-Sentinel, которая принадлежит той же Chicago Tribune.

В течение минуты автоматическая система Google News, которая мониторит 7500 различных сайтов в поиске новых материалов, обнаружила ссылку и саму статью из архива. В материале отсутствовала дата, но на странице, где он оказался размещен в поисковике, дата была уже "свежая".

Автоматическая программа Google News интерпретировала статью про United как новую и добавила ее в своей перечень новостных материалов.

При этом на основном сайте Google статья не появилась, и она могла быть обнаружена читателями только при поиске по слову United. Однако ее могли получить по электронной почте пользователи, которые настроили себе автоматический алерт по новостям об авиакомпании.

Как сообщает International Herald Tribune, сотрудник аналитической компании Income Securities Advisors наткнулся на злополучную статью при подготовке обзора по банкротствам. Сотрудник проводил еженедельный поиск через Google всех сообщений о банкротствах за 2008 год и расценил статью из Chicago Tribune, которая имела ссылку на The South Florida Sun-Sentinel, как новую. После этого он дал ссылку на статью в своем обзоре, который регулярно размещается на странице Securities Advisors в системе агентства Bloomberg, которая является самой популярной на американском фондовом рынке.

Сразу после этого заголовок ошибочного сообщения был выпущен в самой ленте новостей агентства - как срочная новость.

Достоверность сообщению придало то, что на фоне высоких цен на топливо рынок действительно испытывает обеспокоенность по поводу финансового положения авиаперевозчиков.

После получения опровержений сообщение, вызвавшее обвал котировок, было аннулировано.

Chicago Tribune обвинила в ошибке автоматическую поисковую программу Googlebot, которая не смогла отличить оперативную новость от часто посещаемой читателями статьи из архива. Кроме того, всего одного клика на архивный материал оказалось достаточно, чтобы он попал в перечень самых читаемых.

В заявлении газеты говорится, что Tribune предупреждала об этой проблеме еще несколько месяцев назад и просила Google не брать материалы с сайта для их включения в Google News.

Представители Google говорят, что их поисковый "робот" имеет дело с тысячами сайтов, и абсолютно совершенную систему создать в такой ситуации в принципе невозможно. Компания работает над совершенствованием системы, которая, однако, по словам представителей Google, до сих пор практически во всех ситуациях демонстрировала свою точность.

**© 2008 ЗАО "Интерфакс".** Все права защищены.
Воспроизведение без письменного согласия запрещено и преследуется по закону.

В корпоративном блоге Google также указывается на то, что на сайте Sun Sentinel ставшая причиной скандала статья не имела даты, а на самой странице, где она была расположена на сайте, дата была "свежей".

Анализ, проведенный сайтом blogstorm, свидетельствует, что у статьи на сайте газеты все же был новый url, из-за чего "робот" и интерпретировал ее как новую.

"Это иллюстрация того, что происходит, когда все делается на автопилоте, и нет контроля со стороны людей, или этот контроль осуществляется спустя рукава", - сказал в интервью International Herald Tribune руководитель другого популярного интернет-ресурса Yahoo media Скот Мур.

## В мире растет популярность социальной отчетности

*Отчет по корпоративной социальной ответственности и устойчивому развитию выпустили около 80% из крупнейших мировых компаний по сравнению с 50% три года назад, свидетельствует исследование KPMG.*

По мнению его авторов, такая отчетность все больше становится нормой, а не исключением, и ее значение в будущем будет только расти.

Популярность нефинансовой отчетности, однако, сильно варьируется по странам: если в Мексике и Чехии ее публикуют лишь менее 20% крупнейших компаний, то в Японии и Великобритании – 90%. Для США этот показатель составляет более 70%.

Необязательная отчетность выходит отдельно или интегрируется в годовые отчеты компаний.

KPMG анализировала данные по 250 крупнейшим корпорациям мира, а также по 100 ведущим компаниям из каждой из 22 стран.

## ЕС ужесточит надзор за деятельностью рейтинговых агентств

*Еврокомиссия намерена ужесточить регулирование деятельности рейтинговых агентств и передала на рассмотрение Европарламента соответствующий законопроект.*

Как заявил журналистам комиссар Еврокомиссии Чарли Маккриви, предложения по регулированию агентств являются результатом работы, которая велась с августа 2007 года, и призваны повысить доверие к кредитным рейтингам в будущем, укрепить действующие в отрасли стандарты. "Я хотел бы, чтобы Европа взяла на себя лидирующую роль в этой сфере", - сказал Ч.Маккриви.

Европейская комиссия хочет, чтобы все рейтинговые агентства регистрировались в Комитете европейских регуляторов фондового рынка, надзор за ними будут вести национальные регуляторы рынка.

Рейтинговые агентства больше не смогут считать присуждаемые ими оценки лишь "мнениями", они будут нести ответственность за нарушение ими соответствующих правил работы.

Предложение Еврокомиссии включает обязательное раскрытие методологии, моделей и ключевых предложений, используемых в ходе выставления кредитных рейтингов.

Компании должны будут обеспечить отсутствие конфликта интересов в своей работе. Для этого, если законопроект будет принят, им запретят осуществлять консультационную деятельность и потребуют раскрыть имена 20 крупнейших клиентов по размеру получаемых от них вознаграждений.

Советы директоров рейтинговых фирм должны включать не менее 3 независимых членов, вознаграждение которых не будет зависеть от финансовых результатов агентств.

Европейская комиссия хочет ввести требование о наличии у большинства директоров опыта в сфере финансовых услуг.



© 2008 ЗАО "Интерфакс". Все права защищены.
Воспроизведение без письменного согласия запрещено и преследуется по закону.

Рейтинги ценных бумаг, обеспеченных активами, например ипотечных облигаций, должны отличаться от рейтингов других облигаций, при этом агентства обязаны сообщать дополнительную информацию о разнице между рисками разных категорий ценных бумаг.

Рейтинговым агентствам будет запрещено помогать эмитентам в организации структурированного финансирования, создавая ценные бумаги, обеспеченные другими активами, поскольку обычно их создают с целью получения определенного рейтинга.

Рейтинговым аналитикам запретят обсуждать тарифы с клиентами, и оплата работы аналитиков не может привязываться к вознаграждению, выплачиваемому агентству. Аналитики могут работать с одними и теми же клиентами не более 4 лет, после чего должна проводиться ротация.

Рейтинговые агентства должны будут создать внутреннюю систему контроля для проверки качества рейтингов и публиковать годовые отчеты, описывающие точность их прогнозов.

Агентства фактически не смогут присуждать рейтинги без согласия самих эмитентов, так как будет запрещено рассчитывать рейтинги, если для этого нет достаточной и качественной информации.

Сами агентства обеспокоены активизацией регулирования со стороны единого европейского правительства: они опасаются вмешательства в процедуру выставления кредитных рейтингов по гособязательствам, роста расходов в связи с усложнением структуры рейтингов и сокращением доходов. Ожидаются также сложности с привлечением и удержанием квалифицированного и опытного персонала.

"Любой регулятивный надзор в ЕС должен защищать независимость кредитных рейтингов, разрешить достаточную гибкость, которая обеспечит адаптацию к изменениям рынка, а также способствовать выработке единой регулятивной политики по всему миру", - считает представитель Moody's Энтони Миренда.

"Многие из предложенных требований уже являются стандартной практикой S&P Ratings Services: ротация аналитиков, запрет консультирования или рекламы и отсутствие привязки их заработной платы к выплатам клиентов, которых они оценивают", - утверждает представитель S&P в Лондоне Мартин Уинн.

Сейчас в отношении всех рейтинговых агентств действует добровольный кодекс поведения, разработанный IOSCO. Комиссар Еврокомиссии Ч.Маккриви считает этот кодекс "беззубым тигром".

В США рейтинговые агентства, такие как Standard & Poor's, Moody's Investors Service и Fitch Ratings, были зарегистрированы в прошлом году и должны соблюдать требования Комиссии по ценным бумагам и биржам.

Рейтинговые агентства подвергаются сейчас критике из-за того, что недооценивали риски, связанные с огромным числом облигаций, привязанных к ипотеке. Это привело к колоссальным потерям банков и финансовых компаний.

## Евросоюз добивается повсеместного внедрения Transparency Directive

*Европейский Союз решил принять меры против нескольких стран: Чехии, Венгрии, Голландии и Польши - которые, по его мнению, не внедрили требования европейской Директивы по информационной прозрачности (Transparency Directive) в требования национального законодательства.*

Директива, о которой мы уже рассказывали на страницах нашего бюллетеня, призвана создать единые правила игры в области раскрытия информации во всех странах-членах ЕС, сделать эти данные одинаково доступными для всех инвесторов, где бы они не находились.
Вступив в силу с января 2007 года, новый документ усилил, в частности, роль на рынке информационных посредников (по российской терминологии – уполномоченных агентств).

**© 2008 ЗАО "Интерфакс".** Все права защищены.
Воспроизведение без письменного согласия запрещено и преследуется по закону.

## Британский и французский регуляторы хотят включить в раскрытие деривативы на акции

*Французский регулятор фондового рынка Autorite des Marches Financiers рассматривает возможность введения требования, согласно которому инвесторы должны будут сообщать данные о владении значительными пакетами акций в компании, если они обладают правами на них через производные инструменты.*

Специальная группа экспертов официально предложила регулятору ввести такое требование, сообщил сайт TheBoardAgenda.

Между тем британский регулятор фондового рынка (Financial Services Authority, FSA) после многомесячной дискуссии пришел к окончательному выводу, что необходимо ввести универсальное требование о раскрытии информации о покупках пакетов акций через производные.

"Получив многочисленные комментарии от различных заинтересованных сторон, FSA решила ввести универсальный режим раскрытия для длинных позиций в отношении контрактов на разницу цен в качестве наиболее эффективного способа снятия озабоченности в отношении прав на участие в голосовании и влияния на компанию", - говорится в сообщении FSA.

Согласно предложению, позиции инвестора в акциях и производных на них должны агрегироваться. При этом должны раскрываться позиции, включающие в себя акции и производные, превышающие 3% от капитала компании.

Предполагается, что FSA опубликует новые правила раскрытия в феврале, и они официально вступят в силу с 1 сентября 2009 года.

Идея введения новых требований по раскрытию информации вызвала дискуссию. Хедж-фонды, активно работающие с производными, заявляют, что оснований для раскрытия информации о покупке производных на акции нет, так как эти инструменты не дают напрямую права на участие в голосовании акционеров и не могут быть автоматически конвертированы в акции. Большинство фондов покупают, например, свопы, чтобы заработать на движении цен, а не с целью приобретения доли в компании.

С другой стороны, деривативы позволяют инвесторам собирать значительные пакеты в компании до того, как это становится широко известным, и компании этим недовольны. Так, американская железнодорожная корпорация CSX судится с The Children's Investment Fund и 3G Capital Partners, обвиняя их в использовании свопов на акции с целью получения влияния в компании и покупки в ней в итоге значительного пакета, избегая при этом раскрытия информации.

В Швейцарии по итогам спора между британской Laxey Partners и местной строительной компанией Implenia регулятор постановил, что Laxey нарушила закон, аккумулировав через "чужие" счета 22% акций компании без обнародования этой информации.

В Германии вызвало большой шум "ползучее" поглощение компанией Porsche другого автопроизводителя – Volkswagen. За счет опционов Porsche удалось без какого-либо раскрытия довести свою долю до 31,5%.

## Украина введет требование о раскрытии квартальных отчетов для всех компаний с листингом

*Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку (ГКЦБФР) Украины намерена обязать компании, имеющие листинг на бирже, раскрывать квартальную финансовую отчетность.*

Это предложение содержится в проекте решения "О внесении изменений в Положение о раскрытии информации эмитентами ценных бумаг, утвержденное решением ГКЦБФР №1591 от 19 декабря 2006 года и зарегистрированное в министерстве юстиции Украины 5 февраля 2007 года № 97/13364", разработанном комиссией.



© 2008 ЗАО "Интерфакс". Все права защищены.
Воспроизведение без письменного согласия запрещено и преследуется по закону.

В настоящее время требование о публикации квартальной отчетности распространяется только на эмитентов облигаций и госкомпании, остальные АО раскрывают ее раз в год.

Помимо норм в отношении квартальной отчетности, проект решения предусматривает также введение требования о публикации в общедоступной базе данных ГКЦБФР отчетов и проспектов при осуществлении эмиссий акций и облигаций путем открытой подписки.

Аналитик КУА "Фойл эссет менеджмент Юкрейн" (Киев) Олег Дрижак положительно оценил проект решения ГКЦБФР. "Для инвестора это означает улучшение процесса получения и анализа финансовой информации, на основе которой он затем принимает инвестиционное решение. В более широком понимании - это очередной шаг к регуляторному усовершенствованию функционирования фондового рынка, его законодательной поддержке и доступности для инвестора", - считает он.

## На Украине в 2009 году вступит в силу новый закон об акционерных обществах

*Президент Украины Виктор Ющенко подписал закон "Об акционерных обществах", который улучшает правовые условия для защиты прав акционеров на Украине и заменит закон о хозяйственных обществах, принятый еще в 1991 году.*

В частности, закон вводит механизмы защиты от рейдерства, от безосновательного обжалования решений общих собраний акционеров. Появится норма о проведении собрания акционеров только в месте нахождения акционерного общества, порядок обязательного выкупа акций или самим обществом, или мажоритарными акционерами, обязательство при покупке свыше 10% акций предварительно публично уведомить об этом саму компанию, ГКЦБФР (регулятор фондового рынка Украины) и опубликовать соответствующее объявление в прессе.

Закон также налагает на мажоритария, который приобрел свыше 50% акций, обязательство сделать безотзывную оферту всем миноритарным акционерам по рыночной цене, от которой, однако, они могут отказаться.

Закон в основной своей части вступает в силу через 6 месяцев.

## Азербайджан готовит Кодекс корпоративного управления

*Рабочая группа по совершенствованию законодательства в сфере корпоративного управления завершает разработку проекта Кодекса корпоративного управления, сообщили агентству "Интерфакс-Азербайджан" в министерстве экономического развития страны.*

Принятие такого кодекса позволит усовершенствовать систему корпоративного управления в Азербайджане, расширит возможности бизнеса, повысит эффективность деятельности компаний.

Как сообщил начальник отдела корпоративного управления Минэкономразвития Санан Тапдыгов, для проведения общественных обсуждений кодекса планируется проведение специальной конференции.

**© 2008 ЗАО "Интерфакс".** Все права защищены.
Воспроизведение без письменного согласия запрещено и преследуется по закону.

# Компании экспериментируют с виртуальными собраниями акционеров

*Компании в Дании начали проведение годовых собраний, в которых акционеры могут принимать участие через Интернет, сообщил IR magazin. Юридическая возможность для проведения таких собраний, на которых голосование также проходит в Интернете, появилась в стране несколько лет назад, и все больше компаний начинают пользоваться этой возможностью.*

Пока, однако, ни одна из компаний не решилась провести полностью виртуальное собрание акционеров, то есть когда все его участники наблюдают за ходом собрания через Интернет, задают вопросы и голосуют также через Интернет.

Собрания акционеров с интернет-трансляциями уже проводят некоторые компании, имеющие двойной листинг. Например, англо-голландская Royal Dutch Shell организует собрание в Гааге, при этом акционеры могут собраться также в специальной комнате в Лондоне, из которой они смогут наблюдать за происходящим в Голландии, задавать вопросы и голосовать. Однако необходимость физически явиться в то или иное место – в Гааге или в Лондоне - для акционеров в этом случае все равно сохраняется.

Проведение онлайновых собраний между тем могло бы способствовать большей активности акционеров, так как отпадает необходимость оформлять многие решения заранее на бумаге. Проведение таких собраний, отмечают сторонники этой идеи, дешевле и создает компаниям меньше хлопот.

В этой связи многие эксперты считают, что через 5 лет большинство публичных компаний будут проводить виртуальные ежегодные собрания акционеров, и законодательство будет давать возможность проводить голосование в электронной форме.

Скептики спорят, что это сократит возможности для личного контакта менеджмента и акционеров, не будет способствовать подотчетности директоров и превратит годовые собрания в заседание узкого круга руководителей.



**© 2008 ЗАО "Интерфакс".** Все права защищены.
Воспроизведение без письменного согласия запрещено и преследуется по закону.

# ПРАКТИКУМ

## Не верь ушам своим!

*"Интерфакс Бизнес Сервис" и журнал IR Magazine Russia & CIS провели в 2008 году конкурс IR-кейсов, на который были представлены 22 материала, рассказывающие о реальных ситуациях в жизни компаний.*

*Мы публикуем один из таких кейсов, посвященных проблемам раскрытия информации. Его автор – Анна Сидоркина, начальник отдела по работе с инвесторами ОАО "Газпром нефть", ранее работавшая в "Газпроме".*

### *Ситуация*

На моем предыдущем месте работы (в компании "Газпром" – ИФ) как-то проводилась стандартная телефонная конференция для инвесторов, посвященная итогам выхода очередной квартальной отчетности, во время которой один из инвесторов задал вопрос: собираемся ли мы покупать одну из британских газовых фирм. Представитель нашей компании, участвовавший в проведении конференции, ответил, что на сегодняшний день подобное решение не принято.

Эта фраза совсем не означала, что данный вопрос вообще рассматривается. Однако журналисты, которые слушали телефонную конференцию, сразу же опубликовали флэш следующего содержания: компания "X" рассматривает возможность приобретения компании "Y" в Великобритании.

Сразу же после этой новости акции британской компании "Y" выросли в цене на 25%.

Можно представить, какой ажиотаж вызвала одна простая, ни к чему не обязывающая фраза. Для западных бирж такой резкий скачок в цене акции - что-то из ряда вон выходящее.

После конференции вышла очередная новость, уже от правительства Великобритании. Правительство заявило, что Великобритания против того, чтобы российские компании покупали крупные пакеты акций британских компаний, представляющих стратегическое значение для страны.

Данная ситуация, возникшая из неправильной и не совсем корректной интерпретации сказанного, спровоцировала не только волатильность западного рынка, но и заставила официальные власти страны принимать скоропалительные политические решения.

### *Решение*

По моему мнению, в данной ситуации необходимо было предпринять определенные шаги для того, чтобы успокоить инвесторов и рынки.

Можно в таком случае привлечь официальных представителей обеих заинтересованных сторон (в данном случае компаний "X" и "Y") для формирования определенной согласованной позиции и распространить необходимую информацию от лица менеджмента обеих компаний.

**© 2008 ЗАО "Интерфакс".** Все права защищены.
Воспроизведение без письменного согласия запрещено и преследуется по закону.

К сожалению, за короткое время этого сделать не удалось, а после продолжительной паузы уже не имело смысла комментировать события прошедших дней. На рынке продолжали курсировать слухи о возможной сделке.

Довольно легко из ничего создать сложную проблему, но убедить инвесторов в отсутствии проблемы бывает чрезвычайно сложно. Кроме всего прочего, в данном контексте играет определенную роль недоверие западных инвесторов к российским компаниям.

Учитывая все эти факторы, считаю, что нужно очень обдуманно относиться к предоставлению информации о предстоящих важных событиях в жизни компании, заранее стараться предотвращать высказывания, способные спровоцировать негативную реакцию инвестиционного сообщества.

## *Результат*

Что бы компания не предпринимала после подобных новостей, рынок, тем не менее, будет воспринимать с недоверием какие-либо опровержения и оправдания.

В последнее время на российском рынке циркулирует много слухов о планируемых крупных сделках в области слияний и поглощений. И далеко не всегда компаниям удается убедить инвесторов не верить слухам. Недаром у фондовиков существует поговорка: покупай на слухах, продавай на фактах.

Но если компания в своей коммуникации с инвесторами следует четкой линии - не обещает ничего лишнего и, в то же время, достаточно открыта, инвесторы перестанут столь бурно реагировать на предположения и слухи, публикуемые в прессе.

Для достижения определенного уровня взаимоотношений с инвестиционным сообществом необходимо разрабатывать коммуникационную стратегию для разных целевых аудиторий, чтобы не провоцировать ненужную волатильность фондового рынка.

Похожая ситуация возникла, когда в компании проходила процедура либерализации рынка акций. На сайте компании было размещено интервью главы компании газете Financial Times, в которой освещались основные моменты давно ожидаемой рынком либерализации. Причем компания неоднократно заявляла о сроках завершения данной процедуры - в июне текущего года. В исходной английской версии было сказано, что либерализация завершится к июлю, а в русском переводе - в июле. Такой, казалось бы, маленький нюанс спровоцировал снижение стоимости бумаг компании на 1%.

Неудачный перевод и невнимательность привели к соответствующей реакции инвесторов.

## *Рекомендации*

Подобные задачи необходимо решать комплексно и планомерно. Представитель компании, общающийся с журналистами и инвесторами, должен быть очень осторожен и аккуратен в своих высказываниях. В то же время не стоит бояться раскрывать негативную информацию, замалчивать проблемы. Необходимо, по моему мнению, адекватно относиться к тому, что происходит в компании и предлагать свои пути решения.

Для этого существуют public relations, investor relations и media relations - для формирования коммуникационной стратегии, основанной на максимальной открытости, прозрачности и умении правильно формулировать те посылы, которые компания хочет донести до своих акционеров и инвесторов.



**© 2008 ЗАО "Интерфакс".** Все права защищены.
Воспроизведение без письменного согласия запрещено и преследуется по закону.

# РЕЙТИНГ

## Прозрачность компаний РФ растет, несмотря на сокращение числа IPO

*Агентство Standard & Poor`s и Центр экономических и финансовых исследований и разработок при Российской экономической школе (ЦЭФИР РЭШ) зафиксировали по итогам года минимальный – с 55% до 56% - рост информационной прозрачности крупнейших российских эмитентов.*
*Однако у компаний-лидеров прогресс оказался заметнее. "Несмотря на незначительный рост индекса, количество компаний, повышающих уровень прозрачности, увеличивается: 50 из 71 компании, которые были включены в исследование как в 2007, так и в 2008 году, улучшили свой балл в среднем на 5 п.п.", - заявила аналитик S&P Елена Пастухова.*

### *Фактор IPO*

Исследования прошлых лет показывали, что IPO за рубежом были важным фактором повышения открытости компании. Хотя в 2008 году лишь три российские компании провели IPO (по сравнению с 14 за тот же период прошлого года), прогресс в раскрытии не остановился.

Российские компании, имеющие листинг на биржах США, демонстрируют, согласно исследованию, более высокие показатели прозрачности, чем компании, котируемые на других биржах: их средний балл составляет 75%.

За ними следуют компании с листингом на основной площадке Лондонской биржи - средний балл равен 63%.

Средний балл компаний, имеющих листинг только в России, лишь 50% - это на один балл ниже среднего показателя российских компаний, разместившихся на альтернативной лондонской площадке AIM.

При этом котировальный список российской биржи играет слабую роль: компании, не торгующиеся за границей и входящие в списки А1 и А2 РТС и ММВБ (всего 16 таких компаний), в среднем лишь на 3 п.п. "прозрачнее" средней компании, торгующейся только в России (всего 49 таких эмитентов).

Ощутимая разница в прозрачности между компаниями с листингом на разных биржах во многом объясняется различиями в требованиях к раскрытию информации, сопутствующих соответствующему листингу. Например, самые строгие требования предъявляются к компаниям, имеющим листинг на биржах США: эти эмитенты подпадают под действие регулирования U.S. SEC и закона Сарбейнса-Оксли 2002 года.

Требования LSE мягче - этим и объясняется популярность этой торговой площадки среди иностранных эмитентов, планирующих проведение IPO.

### *Прозрачность и стоимость компании*

Влияет ли увеличение прозрачности на повышение стоимости компании? Авторы исследования провели анализ связи между показателем "стоимость предприятия/ объем продаж" (EV/ Sales) и оценкой прозрачности.

Экспоненциальная регрессия дала положительную зависимость. Так, повышение прозрачности компании с 40% до 70% дает увеличение EV/Sales примерно с 2 до 3.

**© 2008 ЗАО "Интерфакс".** Все права защищены.
Воспроизведение без письменного согласия запрещено и преследуется по закону.

Однако тот факт, что коэффициент детерминации составил всего 5,5%, говорит о том, что, скорее всего, помимо прозрачности, существуют другие важные факторы, влияющие на оценку компании рынком.

Тем не менее полученный результат, говорится в исследовании, показывает, что информационная прозрачность - важный нематериальный актив, позволяющий наиболее информационно-прозрачным компаниям увеличивать свою рыночную стоимость благодаря росту доверия инвесторов.

## *МСФО выходит все раньше*

Наиболее заметное изменение произошло в 2008 году в уровне раскрытия информации об операционной деятельности компаний – плюс 5 п.п. - до 66%. Компании стали публиковать больше информации об инвестиционных планах, соблюдении природоохранного законодательства.

"По сравнению с 2007 годом немного ухудшилось раскрытие структуры собственности: суммарная капитализация всех раскрытых пакетов в 2008 году составила 56,5% общей капитализации выборки против 59,3% в 2007 году", - говорится в сообщении S&P.

Также в этом году компании стали несколько хуже предоставлять информацию о совете директоров и менеджменте, о вознаграждении членов совета директоров и руководства.

По сравнению с 2007 годом эксперты констатируют улучшения в раскрытии подробного прогноза доходов, планов капиталовложений, что является исключительно важной информацией для нынешних и потенциальных инвесторов. Несмотря на это, публикация компаниями не менее значимых для инвесторов элементов (объявление рекомендованных дивидендов до даты закрытия реестра и информация об условиях сделок с заинтересованностью) сократилась вдвое.

Эксперты отмечают положительную тенденцию в сроках раскрытия отчетности по МСФО/GAAP: в 2008 году 31% компаний опубликовали такую отчетность до конца апреля (25% компаний в 2007 году). До годового собрания акционеров это сделали 64,4% компаний (по сравнению с 60% в 2007 году).

Из положительных моментов в отчете констатируется определенный прогресс в области "наименее раскрываемых" элементов информации. В частности, все больше компаний публикуют Кодекс корпоративного поведения и этики, календарь важных для акционеров событий.

Результаты исследования показывают, что уровень информационной прозрачности 90 крупнейших российских компаний (в 2007 году анализировалось 80 компаний, 71 из которых включена в исследование 2008 года) составляет 56%. По сравнению с результатом 2007 года (55%) индекс транспарентности в абсолютном выражении вырос на 1 п.п. При этом в текущем году рост обеспечили именно компании, которые входили в исследования прошлого года. Таким образом, прозрачность российских компаний, хотя и медленно, но продолжает повышаться год от года.

Практически все из первых двадцати компаний увеличили свои баллы по сравнению с 2007 годом.

Лидером прозрачности среди компаний в 2008 году стала "СТС Медиа", улучшив свой показатель на 3 п.п. по сравнению с прошлым годом. В текущем году в десятке лидеров появились НЛМК и ТМК. Эксперты полагают, что прогресс НЛМК обусловлен главным образом тем, что компания заметно улучшила раскрытие структуры собственности, а также рядом таких аспектов, как результаты годового собрания акционеров или детальный прогноз доходов. Успех ТМК объясняется выпуском еврооблигаций, что потребовало от компании составления подробного проспекта эмиссии на английском языке.

Из компаний, ранее входивших в десятку лидеров в прошлом году, экспертами выделяют "Роснефть". С момента проведения IPO в 2006 году нефтяная компания второй год подряд улучшает показатели прозрачности и в 2008 году поднялась на вторую позицию (с прошлогодней 10-й), увеличив свой балл на 8 п.п. Как отмечают аналитики, годовой отчет стал заметно информативнее, улучшилось раскрытие структуры собственности, компания опубликовала аудированную бухгалтерскую отчетность по МСФО до конца апреля.



**© 2008 ЗАО "Интерфакс".** Все права защищены.
Воспроизведение без письменного согласия запрещено и преследуется по закону.

Наиболее прозрачными остаются компании телекоммуникационного сектора, их индекс на 3 п.п. выше прошлогоднего значения. Металлургический сектор удерживает 2-е место по уровню открытости и повысился на 5 п.п.

Отрасль машиностроения, аутсайдер прошлого года, стала прозрачнее на 7 п.п. и опережает отрасль информационных технологий. Улучшение, по мнению аналитиков, произошло главным образом благодаря существенному прогрессу ОАО "АвтоВАЗ".

В отчете отмечается существенный рост прозрачности пищевой промышленности, потребительских товаров и розничной торговли - на 6 п.п.

Компании электроэнергетики снизили прозрачность на 7 п.п. Эксперты это связывают с двумя факторами: относительно низкой прозрачностью "новичков" (компании, вошедшие в список и в прошлом и в этом году, напротив, в среднем улучшили свои показатели) и ликвидацией РАО "ЕЭС России", которое в прошлом году было одним из лидеров списка и имело капитализацию значительно выше, чем другие энергокомпании.

В исследовании использовалось 108 критериев, сгруппированных в три блока: структура собственности и права акционеров; финансовая и операционная информация; состав и процедуры работы совета директоров и менеджмента.

### *Показатели транспарентности десяти самых прозрачных российских компаний*

| Место в 2008 г. | Место в 2007 г. | Место в 2006 г. | Компания | Общий балл в 2008г., % | Структура собственности и права акционеров, % | Финансовая и операционная информация, % | Состав и процедуры Совета директоров и менеджмента, % | Общий балл в 2007 г., % |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 3 | - | "СТС Медиа" | 78 | 80 | 74 | 82 | 75 |
| 2 | 10 | 12 | ОАО "НК "Роснефть" " | 78 | 81 | 79 | 70 | 70 |
| 3 | 20 | 11 | ОАО "Новолипецкий металлургический комбинат" (НЛМК) | 77 | 78 | 83 | 66 | 65 |
| 4 | 1 | 1 | ОАО "Мобильные ТелеСистемы" (МТС) | 77 | 92 | 72 | 69 | 77 |
| 5 | 6 | 2 | ОАО "Мечел" | 76 | 89 | 76 | 60 | 71 |
| 6 | 18 | 39 | ОАО "Трубная металлургическая компания" (ТМК) | 75 | 86 | 71 | 69 | 66 |
| 7 | 4 | 7 | ОАО "Вымпел-Коммуникации" ("ВымпелКом") | 75 | 87 | 72 | 64 | 75 |
| 8 | 9 | 5 | ОАО "Вимм-Билль-Данн Продукты Питания" (ВБД) | 74 | 80 | 76 | 65 | 70 |
| 9 | 8 | 42 | "Евраз Труп С.А." | 74 | 59 | 83 | 74 | 71 |
| 10 | 7 | 16 | ОАО "ЛУКОЙЛ" | 73 | 66 | 82 | 62 | 71 |
| | | | Среднее по 10 лучшим компаниям | 75,5 | 79,7 | 76,7 | 68,1 | 72,9 |
| | | | Среднее по всей выборке | 56,0 | 55,2 | 59,4 | 49,8 | 54,9 |
| | | | Среднее по 71 компании, включенной в выборку в 2007-м и 2008 г. | 57,7 | 57,2 | 61,4 | 50,8 | 55,2 |

**© 2008 ЗАО "Интерфакс".** Все права защищены.
Воспроизведение без письменного согласия запрещено и преследуется по закону.

## *Элементы информации, наименее раскрываемые крупнейшими российскими компаниями в 2008 г.**

| | 2008 г. | 2007 г. |
|---|---|---|
| Структура собственности, % | | |
| Информация о том, что менеджмент не осведомлен о наличии в свободном обращении акций в размере > 5% капитала | 22 | 20 |
| Количество и имена акционеров, владеющих пакетами акций размером более 10% | 29 | 23 |
| Данные о бенефициарных акционерах, владеющих более 75% акций | 42 | 43 |
| Права акционеров | | |
| Информация о наличии Кодекса делового поведения и этики | 22 | 24 |
| Объявление рекомендованных дивидендов до даты закрытия реестра | 15 | 29 |
| Календарь важных для акционеров событий | 42 | 34 |
| Документально оформленная дивидендная политика | 44 | 45 |
| Финансовая информация | | |
| Политика ротации аудитора | 6 | 1 |
| Подробный прогноз доходов | 14 | 4 |
| Вознаграждение аудитора за неаудиторские услуги | 7 | 11 |
| Информация о том, что сделки с заинтересованностью совершаются на рыночных или нерыночных условиях | 8 | 15 |
| Публикация аудированной финансовой отчетности по МСФО/ОПБУ США до конца апреля | 31 | 26 |
| Операционная информация | | |
| Социальная отчетность | S | 11 |
| Подробная информация о планах капиталовложений на ближайшие годы | 50 | 28 |
| Краткая информация о соблюдении природоохранного законодательства | 55 | 40 |
| Информация о Совете директоров и менеджменте | | |
| Условия договора с генеральным директором | 2 | 3 |
| Информация о тренингах для членов Совета директоров | 2 | 1 |
| Данные о посещаемости заседаний Совета директоров | 24 | 23 |
| Данные о соотношении числа заседаний Совета директоров, проводившихся в очной и в заочной форме | 32 | 23 |
| Вознаграждение членов Совета директоров и менеджмента | | |
| Раскрытие детальной информации о вознаграждении членов Совета директоров | 30 | 33 |
| Подробная информация о вознаграждении менеджмента | б | 6 |
| Информация о том, как вознаграждение менеджмента зависит от результатов компании | 19 | 18 |

** В столбцах приводится доля компаний, раскрывающих информацию по этому вопросу*



**© 2008 ЗАО "Интерфакс".** Все права защищены.
Воспроизведение без письменного согласия запрещено и преследуется по закону.