



Владимир Герасимов
исполнительный директор Группы «Интерфакс»



Дмитрий Оленков
директор службы раскрытия информации «Интерфакс»

ВСЕ БОЛЕЕ ОБЯЗАТЕЛЬНОЕ РАСКРЫТИЕ

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КРИЗИС, И ОБ ЭТОМ УЖЕ МОЖНО СМЕЛО ГОВОРИТЬ, НЕ ВЫЗВАЛ СЕРЬЕЗНЫХ ПОТРЯСЕНИЙ НА РЫНКЕ РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ. Но как и во всех других сферах, здесь тоже произошли определенные перемены. Кризис обозначил новый этап в повышении прозрачности компаний. Главными факторами прогресса теперь являются не IPO, а ужесточение по всем фронтам требований регулирующих органов.

СМЕНА СТИМУЛОВ

Активность компаний в информационной сфере в период массовых IPO мы в свое время называли «бумом публичности». И от этого бума, главным двигателем которого было желание самих компаний привлечь к себе внимание фондового рынка, остались лишь воспоминания.

Компании стараются ограничить деятельность «обязательной программой», сократив добровольное раскрытие (например, рассылку пресс-релизов через *Business Wire* или проведение пресс-конференций) и урезав бюджеты на PR и IR.

Однако общий уровень прозрачности бизнеса все же заметно не упал, создан-

ные механизмы корпоративного управления продолжают в большинстве своем исправно функционировать. Компании не закрылись и не перестали отвечать на вопросы инвесторов и журналистов.

При этом в условиях кризиса эмитентам пришлось научиться говорить не только об успехах и грандиозных планах, как было раньше. Два года назад просто трудно было себе представить, сколько компаний будут готовы рассказать рынку о реструктуризации долгов, сокращении инвестпрограмм, снижении расходов...

Компании смогли перестроиться и от заявлений о тотальных успехах (которым все равно никто не верил) перейти к сообщениям об уровне ликвидности, нор-

мальной работе бизнеса, способности гасить долги или об их реструктуризации. Они вынуждены были отвечать на вопросы инвесторов и журналистов о кэш-флоу («а может ли компания финансировать бизнес?»), величине текущей задолженности («покажите, как вам удастся погасить облигации во II кв.»).

Пришлось столкнуться с падением общего доверия к бизнесу, тотальным пессимизмом инвесторов и их неверием в позитивные факты, паническими ожиданиями.

Согласно опросу руководителей высшего звена, проведенному консалтинговой компанией *McKinsey*, 85% из них считают, что общество в последнее время меньше

доверяет бизнесу. По данным *Edelman Trust Barometer*, 62% жителей 20 ведущих стран мира заявляют, что их доверие к компаниям несколько ослабло.

Самым же заметным проявлением кризиса стало резкое усиление регулятивного давления.

Количество дел, связанных с нарушением требований по раскрытию или предоставлению информации, в России продолжает расти, резко, в десятки раз, повысились штрафы. Одним из следствий этого стало лавинообразное (более чем в 2,6 раза) увеличение числа сообщений ОАО о публикации на сайте годовой отчетности. Раньше около 80% ОАО попросту игнорировали это требование законодательства.

С 1 июля 2009 г. ФСФР России были введены также дополнительные требования для всех без исключения ОАО о раскрытии списков аффилированных лиц в сети Интернет. Теперь на информацию о размещении в Интернете списка аффилированных лиц приходится около 20% всех выходящих на лентях (www.e-disclosure.ru) сообщений.

В целом в результате укрепления дисциплины эмитентов и утверждения новых норм общее количество сообщений, опубликованных на лентах уполномоченных российских агентств, выросло в 2009 г. в 1,6 раза и превысило 170 тыс.

На горизонте маячит закон об инсайдерской информации, который, как можно ожидать, приведет к более строгому регулированию цепочки раскрытия данных внутри компаний.

На Западе регуляторы тоже закручивают гайки. Так же увеличиваются штрафы, множится число дел, связанных с инсайдом.

IR magazine писал, что после череды громких разоблачений на Уолл-стрит компании ужесточают правила общения с внешним миром, запрещая сотрудникам обнародовать какую-либо, даже самую невинную информацию, связанную с самой компанией, ее товарами, оценками ею внешнего рынка и пр.

ИНИЦИАТИВА НАКАЗУЕМА?

Проведенные в прошлом году опросы показали, что крупные российские компании значительно сильнее, чем международные, урезали бюджеты *IR*-департаментов. Этому есть свое объяснение.

Многие российские топ-менеджеры рассматривали отделы по связям с инвесторами лишь как часть «платы» за успешное *IPO* — уже прошедшее или будущее, но не как часть долгосрочной стратегии самой компании. Планы же по размеще-

ниям акций кризис отодвинул на более поздние сроки (хотя, как выяснилось, не столь отдаленные).

Кроме того, у многих руководителей после обвалов и взлетов рынка вообще возникли сомнения в эффективности затрат на *IR*.

Инвесторы, говорят они (если вспомнить, как сначала рынок акций в России рухнул на 75%, а потом поднялся на 120%), больше подвержены стадному инстинкту и иррациональным эмоциям, нежели восприятию разумных аргументов.

При этом компании пережили драматическое падение капитализации вне зависимости от уровня раскрытия информации и степени удовлетворенности аналитиков качеством работы *IR*-службы.

Одновременно многие российские эмитенты — если оценивать масштабы бизнеса по рыночной капитализации — стали мельче, ухудшилась их акционерная база. Сократились ликвидность и число сделок, что также снижает стимулы для *IR*.

В этой ситуации не всегда легко найти доказательства в пользу повышения уровня раскрытия информации, организации работы по ее адресному донесению до инвесторов.

Побавилось стимулов и для общения с прессой. Меньше стало пресс-конференций, пресс-релизов. Некоторые CEO, как показывает журналистская практика, теперь опасаются интервью, так как помимо сложных вопросов в отношении бизнеса самой компании может случиться так, что они должны будут отвечать за целую отрасль: банкиры — за банки, автодилеры — за весь авторынок.

Однако все же стоит задуматься на перспективу. В новом экономическом цикле неизбежно появятся свои лидеры, которые смогут выделиться за счет использования передовых технологий, эффективного менеджмента, новаторского маркетинга. Сами инвесторы также заинтересованы в поиске кандидатов, претендующих на лидеров нового цикла. В то же время после кризиса есть твердое ощущение, что ни одной из ныне действующих компаний не гарантировано светлое будущее.

В условиях изменившегося информационного фона, когда многие предпочитают молчать, активные компании имеют больше шансов обратить на себя внимание, «попасть на радар» инвесторов (сегодня в мире более 30 тыс. торговых эмитентов, из них порядка 20 тыс. — с развивающихся рынков).

Сегодня особенно важно продемонстрировать инновационные заделы, потенциал по созданию принципиально новой продукции и выходу на новые рынки, качество менеджмента.

Самый прямой способ привлечь инвесторов — показать, что позволит компании преуспевать завтра, считают специалисты по *Investor Relations*. Рынки хотят больше знать, почему компания *X* может рассчитывать на устойчивый рост в период более волатильного рынка и усиления разнообразных рисков.

Поэтому, по мнению экспертов «Интерфакс Бизнес Сервис», в будущем при раскрытии информации придется уделять больше внимания вопросам устойчивого развития, социальной ответственности, экологии. Инвесторы также стремятся в деталях изучить все корпоративные риски — реальные и потенциальные.

Можно ожидать, что вновь начнет повышаться значимость нестандартных форм раскрытия, что связано с необходимостью донесения до рынка дополнительной информации. Ведь важнейшим для инвесторов фактам, таким как технологический задел или сила бренда компании, попросту нет места в формальных отчетах.

Стоит также заметить, что качественное корпоративное управление, неотъемлемой частью которого является раскрытие, стало восприниматься рынком как сильное конкурентное преимущество, ведь в ходе кризиса не все компании в этом отношении оказались на высоте.

Инвесторы как никогда осознают, что компания — это не набор мультипликаторов, что главное — коммуницировать рынку понимание ее реального бизнеса, механизмов его функционирования и перспектив. При этом никто не ждет от компаний только хороших новостей.

Учитывая последствия кризиса, банки вряд ли смогут быть основным источником денег для компаний в ближайшие годы. Поэтому процесс привлечения финансирования посредством дополнительного выпуска акций и, соответственно, работы с рынком в целом становится все более актуальным.

В общем, можно утверждать, что конкуренция за внимание инвесторов будет только обостряться.

ВЫЗОВЫ ИНТЕРНЕТ-ЭПОХИ

Вызовы для компаний связаны сегодня не только с последствиями кризиса, но и с глубинными сдвигами на рынке информации: повышается роль интерактивных веб-медиа, усиливается влияние неправительственных организаций, падает доверие к рекламе.

В условиях снижения роли «дорогостоящих» форм общения с рынком у российских компаний, по данным «Интерфакс Бизнес Сервис», вырос спрос на такие интерактивные инструменты взаи-

модействия с инвесторами, как блоги, телефонные конференции.

В блогах иногда проскальзывает важнейшая информация, как, например, новость об оферте на 6,5% акций «Полюса». Но вместе с тем увеличились и объемы утечки конфиденциальной информации компаний через Интернет. В последнее время в блогах нередко появлялись секретные данные, которые затем попадали в традиционные СМИ: планируемые увольнения, внутренняя переписка и документы, адресованные персоналу.

Хотя в соответствии с требованиями ФСФР России о том, что помимо сообщений о существенных фактах компании через систему раскрытия могут также распространять пресс-релизы, число последних в 2009 г. не превысило 300. Между тем именно пресс-релиз — самая понятная форма раскрытия информации. И дорогого стоит, когда, например, ОАО «Ростелеком» публикует пресс-релиз с основными данными из очередного отчета по МСФО.

Количество сообщений, которые содержали бы информацию, раскрываемую

НАДЕЖДА НА ЛИДЕРОВ

Компании, которые были и остаются лидерами в сфере корпоративного управления, держат свою марку.

Как показали последние конкурсы годовых отчетов, среди ведущих эмитентов уже сложились и твердо соблюдаются стандарты подготовки подобных документов, разработанные на основе лучшей практики.

В 2009 г. почти 40% крупнейших компаний до конца апреля опубликовали отчетность по МСФО (в 2008 г. — примерно 30%). Впервые подготовил международную отчетность ВЭБ.

ОАО «НОВАТЭК» первым из российских компаний начал публиковать отчет по МСФО раньше отчета по РСБУ, что обеспечило новый уровень комфорта для инвесторов компании.

В то же время, как свидетельствует анализ, компании в среднем хуже стали раскрывать данные об операционной деятельности, инвестиционных планах.

Одной из традиционных проблем остается синхронность раскрытия информации компаниями, имеющими двойной листинг: обычно они предпочитают сначала публиковать сообщение за рубежом, а только потом — в России. Причем это «потом» может составлять от нескольких минут до нескольких часов или даже дней.

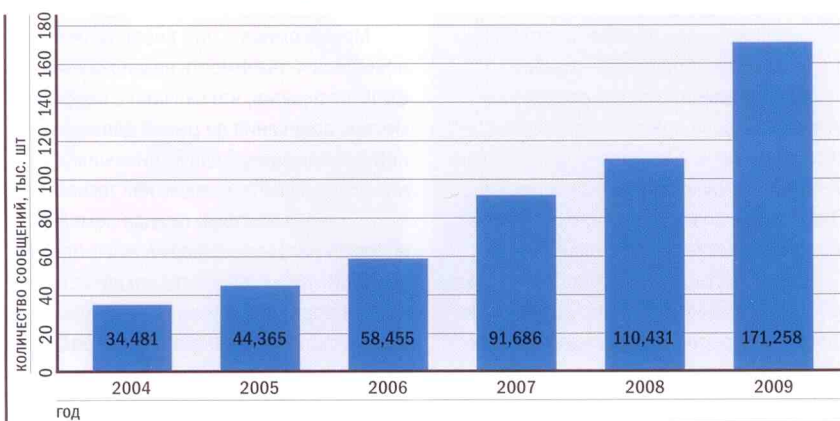
По-прежнему самым плохо раскрываемым компонентом является вознаграждение членов совета директоров и менеджеров.

После того как в западной прессе поднялась «антибонусная» волна, российские банки начали предоставлять менее прозрачную информацию о величине выплат. Например, стали указывать разные сроки, чтобы было сложнее высчитать размер бонусов за определенный период.

Раньше банки четко сообщали об объеме вознаграждений менеджменту по разным статьям — членам правления, членам наблюдательного совета, называя при этом период, за который были произведены выплаты. Если временной отрезок не указывался, то он был понятен.

Возможно, все это временные тенденции. В целом же, как и в прошлые годы, общий прогресс в этой сфере будут определять лидеры, которые осознанно подходят к задачам в области раскрытия информации, учитывают требования закона и успешно решают конкретные информационные вопросы самой компании. ■

КОЛИЧЕСТВО ОПУБЛИКОВАННЫХ СООБЩЕНИЙ



Источник: www.e-disclosure.ru.

В частности, это коснулось *Yahoo Inc.* и нескольких больших юрфирм.

В ходе исследования *American Management Association and the ePolicy Institute* 14% из 586 опрошенных сотрудников крупных американских компаний признались, что они отправляли не подлежащую разглашению, потенциально опасную или неудобную для компании информацию лицам, которые не должны были о ней знать.

Демократизация медиа означает, что у каждого из нас есть возможность опубликоваться в Сети. Экологи, инвесторы-активисты проявляют здесь наибольшую активность.

Иллюстрацией этого служит наличие в блоге компании *General Motors* комментария к увольнению советом директоров ее генерального директора Фрица Хендерсона от... его дочери. Она пообещала никогда в жизни не покупать машин компании и, щедро рассыпая нецензурные выражения, дала неслестную оценку главе совета директоров *GM*.

БУДНИ РАСКРЫТИЯ

Если переходить от общих тенденций к практике, то на фоне огромного количества информации на лентах уполномоченных агентств качественных сдвигов почти не наблюдается.

по усмотрению компании в силу того, что она сама считает ее весомой и важной, в 2009 г. почти удвоилось, но все равно их было не более 600.

В то же время перечень фактов о жизни компании, существенных для инвесторов, заметно расширился. Его дополнили такие «позиции», как изменение долговой нагрузки, график погашения обязательств и уровень кэш-флоу, влияние банкротства крупной компании на отрасль в целом.

Из-за кризисных явлений в экономике, по данным www.e-disclosure.ru, примерно на треть сократилось число сообщений, связанных с изменением структуры акционерного капитала и движением капиталов (эмиссия ценных бумаг, предложения о выкупе ценных бумаг мажоритарными акционерами, приобретение долей участия в других обществах), зато второе возросло количество сообщений о возбуждении процедур банкротства, в 20 раз — о предъявлении эмитенту, его дочерним и зависимым обществам исковых заявлений, которые могут сильно повлиять на его финансовое положение (см. рисунок).

В целом в российском раскрытии по-прежнему господствует формальный подход, что значительно снижает эффект от простого увеличения объемов информации.