

Требования регулятора и инвесторов повышают информационную прозрачность российских компаний (Национальный доклад по корпоративному управлению. Выпуск IV)

С.Мартюшев, Д. Оленьков

В последние годы уровень информационной прозрачности российских компаний находится под влиянием двух основных факторов. С одной стороны, это регулятивные изменения, повышение уровня контроля за соблюдением требований законодательства в этой сфере со стороны регулирующих органов. С другой - расширение заинтересованности эмитентов в привлечении финансовых средств с рынка, что, как правило, стимулирует компании повышать прозрачность и соответственно свою привлекательность для инвесторов.

В посткризисный период, в отличие от времени до 2008 года, влияние первого фактора стало доминирующим. Расширился объем требований к компаниям, резко повысился уровень их ответственности. В этом отношении Россия оказалась в русле общемировых тенденций. В то же время усиление регулятивного давления увеличило заформализованность российской практики раскрытия, которая в целом все еще мало ориентирована на интересы инвесторов и менее информативна, чем зарубежная.

Оценивая общий уровень информационной прозрачности российских компаний, нельзя не учитывать тот факт, что формальные, юридические обязывающие требования по раскрытию информации в РФ распространяются примерно на 40 000 компаний, которые имеют организационно-правовую форму открытого акционерного общества. Статус ОАО свидетельствует о наличии возможности совершения сделок с акциями таких компаний у практически неограниченного круга лиц (если оставлять за скобками ограничения в отношении нерезидентов на участие в уставных капиталах для ряда компаний). Между тем на Фондовой бирже ММВБ, на которую приходится основной оборот российского организованного рынка ценных бумаг согласно официальной информации биржи на 30 апреля 2011 года к торгам допущены ценные бумаги лишь 692 компаний.

Подобный дисбаланс связан с особенностями российского законодательства, которое зачастую обязывает государство при приватизации государственного предприятия сначала создавать на базе его имущества открытое акционерное общество. Вследствие этого сложилась ситуация, когда около 95% ОАО являются квазипубличными компаниями, для которых обязательное раскрытие информации выглядит как необоснованное бремя.

Объем обязательного раскрытия информации компанией в первую очередь зависит от наличия у нее в обращении ценных бумаг, при эмиссии которых регистрировался проспект ценных бумаг (ранее - проспект эмиссии ценных бумаг), либо в отношении которых в установленном порядке утверждался план приватизации. Ранее, в соответствии с Положением о коммерциализации государственных предприятий с одновременным преобразованием в акционерные общества открытого типа, утвержденного Указом Президента Российской Федерации от 1 июля 1992 года №721 «Об организации мер по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества», план приватизации предприятия, утвержденный соответствующим комитетом по управлению имуществом, являлся проспектом эмиссии его акций.

В случае если у компании в обращении отсутствуют ценные бумаги, в отношении которых регистрировался проспект (а также при определенных условиях проспект эмиссии либо план приватизации), для нее устанавливаются минимальные требования по раскрытию информации. Она должна регулярно предоставлять годовые отчеты, годовую бухгалтерскую отчетность и списки аффилированных лиц, а также обеспечивать доступ на интернет-сайте к Уставу и некоторым другим документам.

При наличии таких ценных бумаг в обращении, требования к раскрытию информации существенно усложняются, так как дополнительно необходимо раскрывать ежеквартальные отчеты, сводную бухгалтерскую (консолидированную финансовую) отчетность и информацию оперативного характера - сообщения о существенных фактах, утвержденный перечень заголовков которых в настоящее время состоит из около 130 позиций.

В связи с тем что с 2005 года для любого открытого акционерного общества действует требование о раскрытии определенных объемов информации через уполномоченное ФСФР России информационное агентство («Интерфакс» входит в их число), мы можем составить приблизительное представление о том, какова доля обществ, которые хотя бы декларируют соблюдение требований по раскрытию информации через ленту новостей (табл. 7).

Таблица 7

Статистические данные, характеризующие общий уровень раскрытия информации в РФ по итогам 2012 года

Показатель	Количество	Доля от общего количества
------------	------------	---------------------------

	субъектов	субъектов
Общее количество ОАО, зарегистрированных на территории РФ на 31.12.2010	42 590	
Количество ОАО, анонсировавших раскрытие списков аффилированных лиц по состоянию на 31.12.2010	18 770	44%
Количество компаний, раскрывавших по состоянию на 31.12.2010 ежеквартальные отчеты и сообщения о существенных фактах	6 030	14%

Следует учитывать, что не все из 6030 компаний, раскрывавших ежеквартальные отчеты, являлись открытыми акционерными обществами. В их число также входят SPV-компании, созданные в форме ООО и использовавшиеся для целей эмиссии облигаций, а также небольшое количество ЗАО.

По нашей оценке, установленный объем раскрытия информации ОАО, обязанных раскрываться по сокращенному варианту, в целом адекватен, поскольку позволяет сделать предварительные выводы об их благонадежности и добросовестности всем категориям заинтересованных в получении информации лиц, в особенности клиентам и контрагентам. При этом основное достижение - это раскрытие бухгалтерской отчетности. В подтверждение нашей позиции можно процитировать фрагмент постановления Конституционного суда от 1 апреля 2003 года: «В Российской Федерации официальный бухгалтерский учет служит инструментом финансового регулирования и проведения единой финансовой (в том числе налоговой) политики; обеспечивая реализацию конституционного права на информацию в сфере предпринимательской деятельности и экономики, основанной на принципах юридического равенства сторон и договорных отношениях, конкуренции и риске, бухгалтерский учет является одной из конституционных гарантий единого рынка, единства экономического пространства как одной из основ конституционного строя Российской Федерации... Указание Конституции Российской Федерации на официальный характер бухгалтерского учета предполагает его публичность...»

В то же время количество компаний, обязанных раскрывать информацию в существенно расширенном объеме, неоправданно велико и практически в 9 раз превышает число компаний, имеющих ценные бумаги, допущенные к публичному обращению на организованных рынках РФ.

7.2. Текущие тенденции в сфере раскрытия информации

7.2.1. Усиление ответственности и надзора

Последние годы прошли под знаком повышения ответственности российских компаний за нарушение требований к раскрытию информации и усиления контроля за соблюдением положений законодательства в этой сфере.

Так, с 13 апреля 2009 года резко усилилась ответственность компаний за нарушения, связанные с обязательным раскрытием информации: предельный размер штрафа возрос в 25 раз, с 40 тысяч до 1 млн рублей, а срок для привлечения к ответственности увеличился в шесть раз с двух месяцев до одного года. Это, естественно, стало катализатором формальной активности компаний, многие из которых прежде зачастую предпочитали платить невысокие штрафы, рассматривая их как отступные за то, что они и впредь не будут раскрывать никакой информации. В результате за 2010 год количество открытых акционерных обществ, стремящихся выполнять хотя бы формальные требования к раскрытию информации, по данным «Интерфакса», выросло на 44% по сравнению с 2009 годом.

Об усилении контроля за соблюдением требований законодательства со стороны ФСФР России может свидетельствовать публичная информация из его годового отчета за 2009 год, из которой следует, что одно лишь Региональное отделение ФСФР в Волго-Камском регионе (г. Казань) наложило штрафов за нарушения юридическими и физическими лицами законодательства в области финансовых рынков на общую сумму более 225 млн рублей, существенная часть которых приходится как раз на нарушения эмитентами требований к раскрытию информации.

Весьма показательным выглядит опыт Регионального отделения ФСФР России в Приволжском федеральном округе, которое в течение 2009 года провело работу по установлению для каждого из АО, находящихся на подведомственной территории, объема раскрытия информации. Ведомство попросту разделило общества на те, которые обязаны раскрывать ограниченный перечень информации, и те, которые в дополнение к этому перечню должны предоставлять ежеквартальные отчеты. В 2010 году оно внедрило программное обеспечение, позволяющее практически в режиме реального времени анализировать весь поток раскрытия информации на лентах новостей уполномоченного информационного агентства. В результате свыше 95% ОАО, зарегистрированных в субъектах Федерации, подведомственных Региональному отделению ФСФР в ПриФО, декларируют выполнение требований по обязательному предоставлению информации, раскрывая соответствующие данные на лентах новостей информационных агентств.

7.2.2. Повышение заинтересованности эмитентов в привлечении финансовых средств

В отличие от докризисных времен, заинтересованность эмитентов в привлечении финансовых средств после кризиса не стала доминирующим фактором. Избыточная рублевая ликвидность, скопившаяся в кредитных организациях, находящихся под прямым или косвенным контролем государства, существенным и положительным образом влияла на доступность кредита. В связи с тем, что круг инвесторов, готовых покупать в России облигационные займы, в основном ограничен банками, конкуренция между двумя способами получения долгового финансирования - выпуском облигаций и получением кредита - складывалась не в пользу первого.

Тот факт, что в 2010 году суммарный объем размещенных облигационных займов упал по сравнению с 2009 годом на 5,5% с 865 563 млн рублей до 816 889 млн рублей, свидетельствует о том, что при выборе способа привлечения долгового финансирования компании все-таки отдавали предпочтение кредиту.

Что касается IPO, то в России так и не сложился класс массового инвестора - целевая аудитория для размещения акций. Домохозяйства не стали основой для ресурсной базы таких размещений. Эйфория «народных IPO» 2006-2007 годов закончилась, текущие котировки акций компаний, проводивших подобные размещения до кризиса, в целом не оправдывают ожиданий индивидуального инвестора. В связи с этим тенденция к переносу размещений акций за пределы РФ, когда титульным эмитентом выступает иностранная компания, имеющая в собственности российские активы, вновь возобновилась.

Ожидавшаяся в 2010 году массовая волна российских IPO не стала реальностью, качество эмитентов, вошедших в листинги российских бирж, также в среднем было невысоким. 2011 год начался с того, что несколько крупных компаний («Домодедово», «Вертолеты России», «Евросеть», ЧТПЗ) отменили зарубежные IPO. Хотя число размещений несколько увеличилось, речь зачастую идет не о самых крупных и успешных компаниях, а общие объемы IPO пока далеки до докризисных рекордов.

При этом с российского фондового рынка вскоре могут уйти некоторые эмитенты, имевшие длительную историю работы на нем и позитивный трек-рекорд в сфере раскрытия информации, в частности компании связи. Число компаний в листингах отечественных бирж изменилось незначительно.

В то же время для компаний сохраняется проблема соотношения более формальных российских и в большей степени основанных на принципах зарубежных норм раскрытия, соблюдения требований по синхронности публикации сообщений в различных юрисдикциях.

Одним из значимых факторов, повлиявшим на увеличение количества компаний, которые провели листинг ценных бумаг на фондовой бирже, стало улучшение условий для выпуска биржевых облигаций, не требующих государственной регистрации. Так, Федеральный Закон №320-ФЗ от 30 декабря 2008 года увеличил срок, на который могут выпускаться такие облигации, с одного года до трех лет. Также была отменена норма, которая автоматически влекла за собой досрочное погашение биржевых облигаций в случае, если эмиссионные ценные бумаги компании проходят делистинг (условием возможности выпуска биржевых облигаций является наличие в биржевом листинге ценных бумаг компании). В результате в 2010 году совокупный объем выпусков биржевых облигаций составил 342 336 млн рублей против 143 600 млн рублей в 2009 году.

В то же время простота выпуска биржевых облигаций может сыграть злую шутку с инвесторами. Дело в том, что главным критерием качества эмитента, позволяющим ему выпускать такие облигации, является наличие листинга, требования которого (если, конечно, не рассматривать листинг уровня A1 и A2) на российских фондовых биржах выполнить относительно несложно.

7.2.3. Оценка уровня раскрытия информации российскими компаниями

В целом общая картина раскрытия информации позволяет выделить две категории компаний:

- меньшая по численности группа компаний, заинтересованных в раскрытии информации (в основном это компании, имеющие ценные бумаги в биржевом обращении, либо планирующие выход на биржу); их число, по нашим оценкам, не превышает 300;
- количественно большая категория компаний (в том числе открытые акционерные общества), незаинтересованных в полноценном раскрытии информации; при этом приблизительно 70% из них информацию о себе частично раскрывают, опасаясь санкций в виде штрафов со стороны регулятора, в то время как оставшиеся 30% не раскрывают о себе никакой информации или предоставляют незначительную ее часть. При всех недостатках, основной формой регулярного раскрытия информации в России остается ежеквартальный отчет. По нашей экспертной оценке, в 2009- 2010 годах такую обязанность соблюдали в среднем 7500 компаний (табл. 8).

Таблица 8
Раскрытие ежеквартального отчета

Показатель	Число компаний, среднегодовое значение	
	2009	2010
Компания объявила о раскрытии ежеквартального отчета	5 412	6 592
Компания фактически раскрыла на сайте ежеквартальный отчет	4 236	5 966

Статистические данные показывают, что уровень раскрытия информации в форме ежеквартального отчета в 2010 году повысился на 40%. Значительно снизилось количество компаний, заявивших о предоставлении отчета, но не осуществивших никаких реальных действий по его раскрытию.

Еще более массовая форма раскрытия информации, требования, по размещению которой в сети Интернет распространяются на все открытые акционерные общества, - это список аффилированных лиц (табл. 9).

Таблица 9
Раскрытие списков аффилированных лиц

Показатель	Число компаний, среднегодовое значение	
	2009	2010
Компания объявила о раскрытии списка аффилированных лиц на ленте новостей	19 657	23 476
Компания фактически раскрыла списки аффилированных лиц на сайте	13 521	19 468

По нашей оценке, основанной на данных органов государственной статистики, в 2009-2010 годах на территории РФ действовало в среднем более 40 000 открытых акционерных обществ. Таким образом, хотя уровень раскрытия информации в форме списка аффилированных лиц в 2010 году повысился на 44%, до 100 %-ного показателя еще очень далеко.

По данным регулярного мониторинга агентства «Интерфакс», число компаний, хотя бы частично осуществляющих раскрытие информации на собственном сайте, в 2010 году в среднем составляло 29 711, в 2009 году - 26 567.

7.3. Новые регулятивные требования

Как уже отмечалось, в 2009-2011 годы резко повысился уровень прозрачности компаний, которые в своем большинстве являются или очень отдаленным резервом фондового рынка, или же вообще относятся к числу небольших фирм, попавших в перечень публичных в результате процессов приватизации.

Дополнительные требования были введены, помимо ФСФР России, другими государственными органами для компаний отдельных отраслей, в частности банков. Более открытыми стали некоторые корпоративные процедуры (например, решения арбитражных судов), были созданы новые общедоступные государственные информационные ресурсы, что привело к общему повышению уровня доступности информации о компаниях. В частности, сайт www.fedresurs.ru радикально изменил уровень доступности информации о процессах банкротства в России.

7.3.1. Освобождение от раскрытия информации

1 января 2011 года вступили в силу поправки в законы о рынке ценных бумаг и об акционерных обществах, которые дали возможность квазипубличным компаниям, имеющим менее 500 акционеров, прекратить раскрытие информации в виде ежеквартальных отчетов и существенных фактов.

Принятие Федерального Закона №264-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный Закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» привело к появлению механизма, реализация которого позволит приблизительно половине компаний, обязанных раскрывать информацию в соответствии с законодательством РФ о ценных бумагах, существенно сократить ее объемы. Речь идет о нормах, закрепленных в статье 30-прим. Федерального Закона «О рынке ценных бумаг» и статье 92-прим. Федерального Закона «Об акционерных обществах», в

соответствии с которыми АО с количеством акционеров менее 500 получают такую возможность при соблюдении следующих условий:

- у эмитента отсутствует проспект ценных бумаг, зарегистрированный в отношении облигаций;
- акции эмитента не допущены к обращению на фондовой бирже;
- решение об обращении в ФСФР России или ее территориальный орган принято в соответствии со статьей 92-прим Федерального Закона «Об акционерных обществах» ³/₄ голосов акционеров, принявших участие в собрании акционеров.

Правда, и в этой процедуре имеются свои подводные камни. Одной из проблем может стать требование указывать в специальной справке количество акционеров как на дату составления списка лиц, имевших право на участие в собрании акционеров, принявшем решение об обращении за освобождением, так и на иные даты - например, дату подписания заявления, направляемого регулятору. В случае наличия в реестре акционеров номинальных держателей может оказаться серьезной проблемой получение у них информации о количестве акционеров, чьи интересы они представляют.

Следует учесть, что освобождения выдаются в отношении той информации, которую эмитент обязан раскрывать в соответствии со статьей 30 Федерального Закона «Об акционерных обществах», то есть ежеквартальных отчетов, существенных фактов и сводной бухгалтерской отчетности. После получения освобождения у ОАО останется обязанность публиковать информацию, предусмотренную законодательством об акционерных обществах - годовые отчеты, списки аффилированных лиц, годовую бухгалтерскую отчетность. Обязательными для раскрытия останутся уставы.

7.3.2. Раскрытие информации о лицах, контролирующих эмитента, и о подконтрольных организациях.

В целях раскрытия информации с 7 апреля 2011 года введено понятие «контролирующее лицо» и «подконтрольная организация». В соответствии с определением, «контролирующее лицо - лицо, имеющее право прямо или косвенно (через подконтрольных ему лиц) распоряжаться в силу участия в подконтрольной организации и/или на основании договоров доверительного управления имуществом, и/или простого товарищества, и/или поручения и/или акционерного соглашения, и/или иного соглашения, предметом которого является осуществление прав, удостоверенных акциями (долями) подконтрольной организации, более 50% голосов в высшем органе управления подконтрольной организации либо право назначать (избирать) единоличный исполнительный орган и/или более 50% состава коллегиального органа управления подконтрольной организации».

Нельзя однозначно поставить знак равенства между понятиями «контролирующее лицо» и «конечный бенефициар», поскольку «контролирующее лицо» может трактоваться гораздо шире и включать в себя, помимо «конечного бенефициара», также и юридических лиц, посредством которых осуществляется такой контроль.

Федеральный Закон «О рынке ценных бумаг» (п. 19 статьи 30) обязывает акционера, владеющего свыше 5% акций компании, раскрывать информацию в форме ежеквартального отчета, предоставлять данные эмитенту о лице (появлении лица), которое его контролирует, либо о его отсутствии (прекращении оснований такого контроля), не регламентируя сроки и порядок предоставления таких сведений. В случае непредоставления данной информации акционер может понести ответственность в соответствии со статьей 15.19.3 КоАП РФ, в которую Федеральный Закон №264-ФЗ также вносит изменения, вводя ответственность за непредоставление информации акционерами и лицами, предоставившими обеспечение по облигациям, эмитентам ценных бумаг.

Еще одно важное понятие, вводимое в целях раскрытия информации, - это «подконтрольная организация». В соответствии с определением из текста закона «подконтрольное лицо (подконтрольная организация) - юридическое лицо, находящееся под прямым или косвенным контролем контролирующего лица». Термин «подконтрольная организация» может трактоваться шире, чем «дочернее общество», хотя статья 105 ГК РФ предусматривает возможность отнесения организации к дочерним по иным основаниям, чем преобладающее участие или наличие договора. Это позволяет сделать вывод о том, что так называемая на юридическом сленге «внучка» на самом деле «дочка», поскольку основное общество определяет условия ведения ею деятельности «иным образом», через косвенный контроль. Но в то же время каждый специалист вправе по-своему интерпретировать статью 105 ГК РФ, а вот понятие «подконтрольная организация» более четко определяет круг подобных организаций.

Введение данного понятия может несколько сократить объем раскрытия информации, поскольку теперь в существенных фактах, требовавших публикации информации о событиях в ДЗО, вместо «дочерних и зависимых обществ» будет введено понятие «подконтрольная организация, имеющая существенное значение». В соответствии с законом таковыми будут считаться организации, на каждую из которых приходится не менее 5% консолидированной стоимости активов или не менее 5% консолидированного дохода, определенных по данным последней сводной бухгалтерской (консолидированной финансовой) отчетности эмитента, а также иные подконтрольные эмитенту организации, которые, по его мнению, оказывают существенное влияние на финансовое положение и

финансовые результаты деятельности группы организаций, в которую входят компания и подконтрольные ей лица. Многим крупным компаниям было достаточно сложно строить систему отслеживания корпоративных событий в многочисленных ДЗО. Можно предположить, что теперь подконтрольных организаций, имеющих существенное значение, будет гораздо меньше, чем дочерних и зависимых обществ.

7.3.3. Новые требования к содержанию проспекта ценных бумаг

В связи с введением новых понятий в проспекте теперь будет требоваться публикация информации о подконтрольных организациях, имеющих существенное значение. Вводится также требование по каждому акционеру (участнику), владеющему не менее 5% акций (долей) в уставном капитале эмитента или в обыкновенных акциях, раскрывать информацию о контролирующем его лице.

Относительно проспекта уточняется, что сводная бухгалтерская (консолидированная финансовая) отчетность, входящая в состав проспекта, может быть составлена не только в отношении эмитента, но и группы организаций, являющихся по отношению друг к другу контролирующими и подконтрольными лицами, в которую входит эмитент ценных бумаг. По всей видимости, проспект необходимо будет также подписывать аудитор, осуществившему проверку сводной бухгалтерской отчетности.

Значительно возрастает ответственность лиц, подписавших и утвердивших проспект ценных бумаг, которые теперь солидарно несут субсидиарную ответственность за убытки, причиненные эмитентом инвестору вследствие содержащейся в проспекте недостоверной, неполной, вводящей в заблуждение информации, подтвержденной ими.

Меняются правила раскрытия информации о регистрации проспекта и порядке доступа к нему, отменяется требование публиковать данную информацию в печатных СМИ. Вместе с тем сохраняется требование раскрывать эту информацию на ленте новостей и на интернет-сайте эмитента, а размещение ценных бумаг можно будет начинать через две недели после даты публикации сообщения о государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг

7.3.4. Раскрытие сводной бухгалтерской (консолидированной финансовой) отчетности

Одним из важнейших нововведений, касающихся раскрытия информации, стало требование публиковать сводную бухгалтерскую (консолидированную финансовую) отчетность, составленную в соответствии с требованиями федеральных законов и иных нормативных правовых актов РФ.

Данный вид отчетности эмитента за последний заверченный финансовый год с приложением аудиторского заключения раскрывается или предоставляется не позднее трех дней после даты составления аудиторского заключения, но не позднее 120 дней после окончания указанного финансового года.

По итогам 2010-2011 годов при составлении и раскрытии сводной бухгалтерской отчетности компаниям необходимо будет руководствоваться действующими нормативно-правовыми актами Министерства финансов Российской Федерации.

Федеральный Закон от 27 июля 2010 года № 208-ФЗ «О консолидированной финансовой отчетности», по сути вступает в силу начиная с отчетности за год, следующий за годом, в котором МСФО признаны для применения на территории Российской Федерации, то есть с 2012 года.

7.3.5. Раскрытие информации эмитентами облигаций с обеспечением

Недостаточность раскрытия информации эмитентами облигаций с обеспечением является общеизвестной проблемой. Зачастую это SPV-компании, созданные в форме ООО, для которых объем раскрытия меньше в силу того, что Федеральная служба по финансовым рынкам не может устанавливать для ООО дополнительных требований по предоставлению информации, поскольку такие компании выполняют сугубо технические функции по обслуживанию займа, не ведя никакой хозяйственной деятельности.

Можно предположить, что Федеральным Законом №264-ФЗ, внесшим изменения в закон «О рынке ценных бумаг», данная проблема постепенно будет решена.

Во-первых, для эмитента облигаций вводится требование раскрывать информацию о корпоративных событиях, происходящих у обеспечителя:

1) о принятии решения о реорганизации или ликвидации лица, предоставившего обеспечение по облигациям эмитента;

2) о внесении в единый государственный реестр юридических лиц записей, связанных с реорганизацией, прекращением деятельности или ликвидацией лица, предоставившего обеспечение по облигациям эмитента;

3) о появлении у лица, предоставившего обеспечение по облигациям этого эмитента, признаков несостоятельности (банкротства), предусмотренных законодательством Российской Федерации;

4) о принятии арбитражным судом заявления о признании лица, предоставившего обеспечение по облигациям этого эмитента, банкротом, а также решения о признании указанных лиц банкротами, введении в отношении них одной из процедур банкротства, прекращении в отношении них производства по делу о банкротстве;

5) о предъявлении лицу, предоставившему обеспечение по облигациям эмитента, иска, размер требований по которому составляет 10 или более процентов балансовой стоимости активов указанных лиц на дату окончания отчетного периода (квартала, года), предшествующего предъявлению иска, в отношении которого истек установленный срок представления бухгалтерской (финансовой) отчетности, или иного иска, удовлетворение которого, по мнению эмитента, может существенным образом повлиять на финансово-хозяйственное положение указанного лица;

6) о совершении лицом, предоставившим обеспечение по облигациям эмитента, сделки, размер которой составляет 10 или более процентов балансовой стоимости активов указанного лица на дату окончания отчетного периода (квартала, года), предшествующего совершению сделки, в отношении которого истек установленный срок представления бухгалтерской (финансовой) отчетности;

7) об изменении состава и/или размера предмета залога по облигациям эмитента с залоговым обеспечением;

8) об изменении стоимости активов лица, предоставившего обеспечение по облигациям эмитента, которое составляет 10 или более процентов, или об ином существенном, по мнению эмитента, изменении финансово-хозяйственного положения такого лица;

9) о предъявлении лицу, предоставившему обеспечение по облигациям эмитента, требований, связанных с исполнением обязательств по таким бумагам.

Во-вторых, вводится требование о раскрытии информации об обеспечителе в ежеквартальном отчете эмитента облигаций. Можно предположить, что объем такой информации будет близок к объему ежеквартального отчета - и, естественно, что в случае если обеспечитель, в свою очередь, публикует ежеквартальные отчеты, достаточно будет дать ссылку на его интернет-сайт. Для обеспечителя Федеральный Закон «О рынке ценных бумаг» (п. 18 статья 30) вводит режим предоставления эмитенту облигаций информации, касающейся указанного лица или его финансово-хозяйственной деятельности, а также сведений, необходимых для составления ежеквартального отчета эмитента, в том числе бухгалтерской отчетности. Сведения для подготовки ежеквартального отчета предоставляются компании в сроки, предусмотренные договором с эмитентом, а сведения, предусмотренные п. 14 настоящей статьи закона, - не позднее дня, следующего за днем, в который лицо, предоставившее обеспечение по облигациям эмитента, узнало или должно было узнать о наступлении соответствующих существенных фактов.

7.3.6. Раскрытие информации в форме ежеквартальных отчетов и сообщений о существенных фактах

Структура и содержание отчета теперь жестко не привязаны к содержанию проспекта и будут определяться на уровне Положения о раскрытии информации.

Из новой редакции Положения можно сделать следующие выводы:

- будет проведена оптимизация объема информации в отчете; в настоящее время ряд разделов ежеквартального отчета вынужденно должны приводиться за пять лет именно вследствие его жесткой привязки к содержанию проспекта ценных бумаг. Часть информации отчета в случае отсутствия в ней изменений в отчетном квартале будет необязательна для раскрытия;

- будет введен сокращенный вариант ежеквартального отчета для компаний, не имеющих ценных бумаг, допущенных к обращению на бирже; при этом сокращению подвергнутся в основном разделы, требующие раскрытия дополнительной аналитики;

- ФСФР России откажется от сбора отчетности в бумажном виде и, по сути, будет ее получать через раскрытие в уполномоченных информационных агентствах;

- для публичных компаний будет введено требование раскрывать аналитику и показатели также и по сводной бухгалтерской (консолидированной финансовой) отчетности.

Важно отметить, что по аналогии с проспектом усилится ответственность лиц, подписавших ежеквартальный отчет эмитента, в случае содержащейся в нем недостоверной, неполной и/или вводящей в заблуждение информации. Вводится ответственность аудитора, составившего заключение в отношении бухгалтерской отчетности, как эмитента, так и лица, предоставившего обеспечение по облигациям эмитента, которое включается в состав ежеквартального отчета. Аудитор будет также нести ответственность за убытки инвесторов и акционеров в случае, если они возникли вследствие того, что бухгалтерская отчетность оказалась недостоверной, неполной и/или вводящей в заблуждение.

По сравнению с предыдущей редакцией закона значительно расширен перечень существенных фактов, большое количество которых теперь касается корпоративных событий у лица, контролирующего эмитента, подконтрольных организаций, имеющих важное значение, и лиц, предоставивших обеспечение. Из наиболее значимых нововведений следует отметить требование

полностью раскрывать повестку заседания совета директоров и все сделки по приобретению/отчуждению казначейских и квазиказначейских акций.

7.4. Основные проблемы раскрытия информации публичными компаниями

Как показывают опросы аналитиков крупнейших инвестиционных компаний и институциональных инвесторов, проводимые «Интерфаксом», наибольший интерес для них представляет консолидированная финансовая отчетность компании по МСФО или иному эквивалентному стандарту. На втором по значимости месте - информация о собственниках и топ-менеджерах компании, включая размер их вознаграждения.

Количество компаний, которые по итогам 2010 года раскроют консолидированную финансовую отчетность по МСФО, мало изменится по сравнению с 2009 годом, несмотря на то, что Федеральный Закон «О консолидированной финансовой отчетности» после признания МСФО для применения на территории Российской Федерации обяжет публиковать ее все компании, имеющие ценные бумаги и допущенные к биржевому обращению, начиная с отчетности по итогам 2012 года.

Изменения, внесенные в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и вступившие в силу с 7 апреля 2011 года, обязывают компании, имеющие зарегистрированные проспекты ценных бумаг, публиковать годовую консолидированную финансовую отчетность по МСФО либо сводную бухгалтерскую отчетность по РСБУ до 30 апреля года, следующего за отчетным. Ранее ни срок, ни обязанность публиковать такую отчетность на уровне федеральных законов не регламентировались. К сожалению, закон не устанавливает конкретные способы раскрытия информации, а подзаконный акт, призванный их определить, не вышел в срок из-за реорганизации ФСФР России и неясностей в вопросе разделения полномочий по разработке подзаконных актов между Минфином и ФСФР.

Самым слабо раскрываемым компонентом в российских компаниях остается информация о вознаграждении топ-менеджмента. Несмотря на то, что требование предоставлять данные о выплатах менеджменту в том или ином виде действует с 1998 года, до сих пор приходится слышать, в том числе и от представителей компаний, ценные бумаги которых обращаются на бирже, что «оклад генерального директора - это не вознаграждение, поэтому в размер вознаграждения по Правлению он не включается». Возможной проблемой также часто бывает отсутствие контрольных механизмов, позволяющих выявить компании, которые недобросовестно раскрывают данную информацию. Некоторые компании практикуют схемы вознаграждения, когда оно выплачивается вне российской юрисдикции иностранным юридическим лицом, либо основные выплаты членам органов управления осуществляются не по месту их основной работы, а по совместительству в какой-нибудь организации, косвенно связанной с эмитентом и не обязанной раскрывать информацию.

Сложности с анализом и сравнением выплат топ-менеджменту обусловлены двумя факторами: во-первых, ни в действующих, ни в будущих стандартах раскрытия не предполагается отдельно выделять ту часть вознаграждения, которая выплачивается за достижение результатов в рамках определенного отчетного периода. Иными словами, сумму вознаграждения мы видим, но без дополнительной информации соотнести ее с конкретным финансовым периодом и понять, «за что?», мы не можем.

Во-вторых, даже в публичных компаниях пока не устоялся единый механизм определения размера вознаграждения - одни компании осуществляют выплаты членам совета директоров с периодичностью, больше напоминающей выплату зарплаты, другие - по итогам года определяют размер компенсации на собрании акционеров, третьи - используют мотивационные схемы на основе «фантомных» опционов, эффект от которых невозможно оценить, не имея дополнительной информации.

Опыт участия представителей «Интерфакса» в жюри конкурсов годовых отчетов компаний показывает, что их качество остается неровным в связи с тем, что обязательные требования к отчетности носят весьма формальный характер и не содержат таких ключевых элементов, как итоги финансовой деятельности и структура собственности, а добровольный стандарт раскрытия информации в годовом отчете к настоящему времени не сложился.

Качество информации, раскрываемой в ежеквартальных отчетах, пока относительно невысоко даже у крупных публичных компаний в силу того, что сроки ее раскрытия не совпадают со сроками составления ими консолидированной финансовой отчетности (годовой и промежуточной), а информация, предоставляемая компанией холдингового типа исходя из неконсолидированной отчетности, серьезного интереса для инвесторов не представляет. Следует отметить, что эта проблема будет частично решена с введением нового стандарта раскрытия, который потребует от публичных компаний дополнительных расшифровок и расчета показателей с использованием данных консолидированной финансовой отчетности.

Расширение перечня существенных фактов, и в первую очередь большая детализация требований к качеству информации и заголовкам, может повысить их информативность, с точки зрения конечных пользователей. Однако этот процесс будет носить эволюционный характер, поскольку долгое время регулятор требовал использования жестких шаблонов при раскрытии на ленте новостей, что не

позволяло быстро уловить суть раскрываемой информации и в некоторых случаях могло даже ввести в заблуждение.

К сожалению, даже с учетом последних законодательных изменений, раскрытие многих весьма важных существенных фактов остается фактически на усмотрение эмитента из-за отсутствия механизмов, регламентирующих порядок предоставления требующейся для раскрытия информации от лиц, контролирующих эмитента, и от подконтрольных эмитенту организаций.

7.5. Совершенствование форм раскрытия как реакция на растущие потребности инвесторов

Российские компании сегодня конкурируют за внимание инвестиционного сообщества не в замкнутой системе отечественного рынка, а прежде всего на международных рынках. Поскольку инвестиционный потенциал внутренних российских инвесторов по-прежнему весьма ограничен, то, как только речь заходит о необходимости привлечения средств в масштабах от нескольких сотен миллионов долларов, эмитенты вынуждены обращаться к средствам зарубежных инвесторов.

Вполне очевидно, что и на этапе подготовки сделки, и тем более в ходе дальнейшего функционирования в качестве публичных АО, российские компании не могут ограничиваться только выполнением требований регуляторов в части содержательности и форматов информационного раскрытия. Российские эмитенты, желающие иметь постоянный доступ к финансовым рынкам, что предусматривает возможность проведения вторичных размещений ценных бумаг, и реально заинтересованные в повышении своей инвестиционной привлекательности, все больше понимают необходимость построения долгосрочных взаимоотношений с портфельными управляющими, аналитиками buy-side и sell-side. Наиболее эффективным путем решения этого комплекса задач становится системное построение взаимоотношений с инвесторами (Investor Relations, IR).

Одной из ключевых составляющих такой работы является генерация оригинальных (в смысле их инновационности) и информативных материалов раскрытия - так называемое добровольное раскрытие. Перечень его форматов насчитывает более полутора десятков разновидностей. Они призваны содержательно расширить формальное регулятивное раскрытие, наполнение которого неизбежно отстает от рыночных реалий и не удовлетворяет запросам участников финансовых рынков. По сути, речь идет о том, что в таких новых форматах компания излагает все те востребованные рынками сведения о бизнесе, которые не укладываются в прокрустово ложе документов обязательного раскрытия. Форматы добровольного информационного раскрытия призваны дополнить обязательное раскрытие, формируя завершенную систему коммуникаций эмитента с внешним миром.

Для понимания современного состояния используемых российскими эмитентами форматов добровольного раскрытия компания «Интерфакс Бизнес Сервис» сопоставила активность в данной сфере 40 российских и 40 британских компаний (табл. 10)

Таблица 10

Категории компаний, входящих в ведущие национальные фондовые индексы	Рассмотренные компании Российской Федерации	Рассмотренные компании Великобритании
Крупнейшие компании по размеру рыночной капитализации	20 крупнейших компаний индексов «ММВБ высокая капитализация» и ММВБ стандартная капитализация» Мсар: 7,8 – 200,0 млрд USD	20 крупнейших компаний индекса FTSE-100 Мсар: 40,2 – 243,5 млрд USD
Самые мелкие компании по размеру рыночной капитализации	20 наименьших компаний индекса «ММВБ базовая капитализация» Мсар: 0,7-2,4 млрд USD	20 наименьших компаний индекса FTSE-350 Мсар: 0,4 – 1,5 млрд USD

В ходе анализа IR-разделов веб-сайтов данных компаний были выявлены 18 форматов добровольного информационного раскрытия, фиксировались случаи их использования эмитентами (рис. 7). Если за определенное время на сайте эмитента не удавалось найти какой-либо из форматов отчетности, считалось, что данная компания в этом формате не раскрывается (поскольку инвестор либо аналитик также были бы не в состоянии обнаружить документ).

Результаты анализа позволяют оценить как средний уровень отставания российских эмитентов от активности британских компаний, так и степень востребованности каждого из форматов раскрытия.

- За редкими исключениями, в среднем крупнейшие британские публичные компании гораздо чаще используют форматы добровольного информационного раскрытия: они пользуются 57% (10,2 из 18) существующих форматов раскрытия против 35% у крупнейших российских компаний.

Примечательно, что разрыв между британскими и российскими компаниями средней/малой капитализации почти не заметен: 28% против 26%. Российские АО даже лидируют по активности использования целого ряда форматов.

- Наиболее популярными форматами для крупнейших компаний как России, так и Великобритании, являются подготовка годового отчета (презентационной версии), публикация финансового IR-релиза, размещение на сайте финансового календаря и интерактивного графика цен акций.

- В отличие от российских, крупнейшие британские компании активно пользуются современными интерактивными форматами IR-работы, такими как проведение вебкастов/телеконференций, публикация интерактивного годового отчета, размещение в IR-разделе сайта интерактивного dataroom(инструмент для онлайн-анализа операционных и финансовых данных), выведение IR-коммуникаций в социальные сети. Бросается в глаза также серьезное отставание российских компаний - как крупнейших, так и небольших - в плане отсутствия на сайтах самостоятельных презентаций, объясняющих стратегию их развития.

- Ряд форматов раскрытия практикуется только крупными компаниями. У малых компаний полностью отсутствует социальная отчетность, справочники инвестора и аналитика, бюллетени для инвесторов, интерактивные dataroom. Наиболее вероятное объяснение этому - бюджетные ограничения, которые не позволяют малому и среднему бизнесу проводить столь трудоемкую работу самостоятельно и привлекать квалифицированных консультантов.

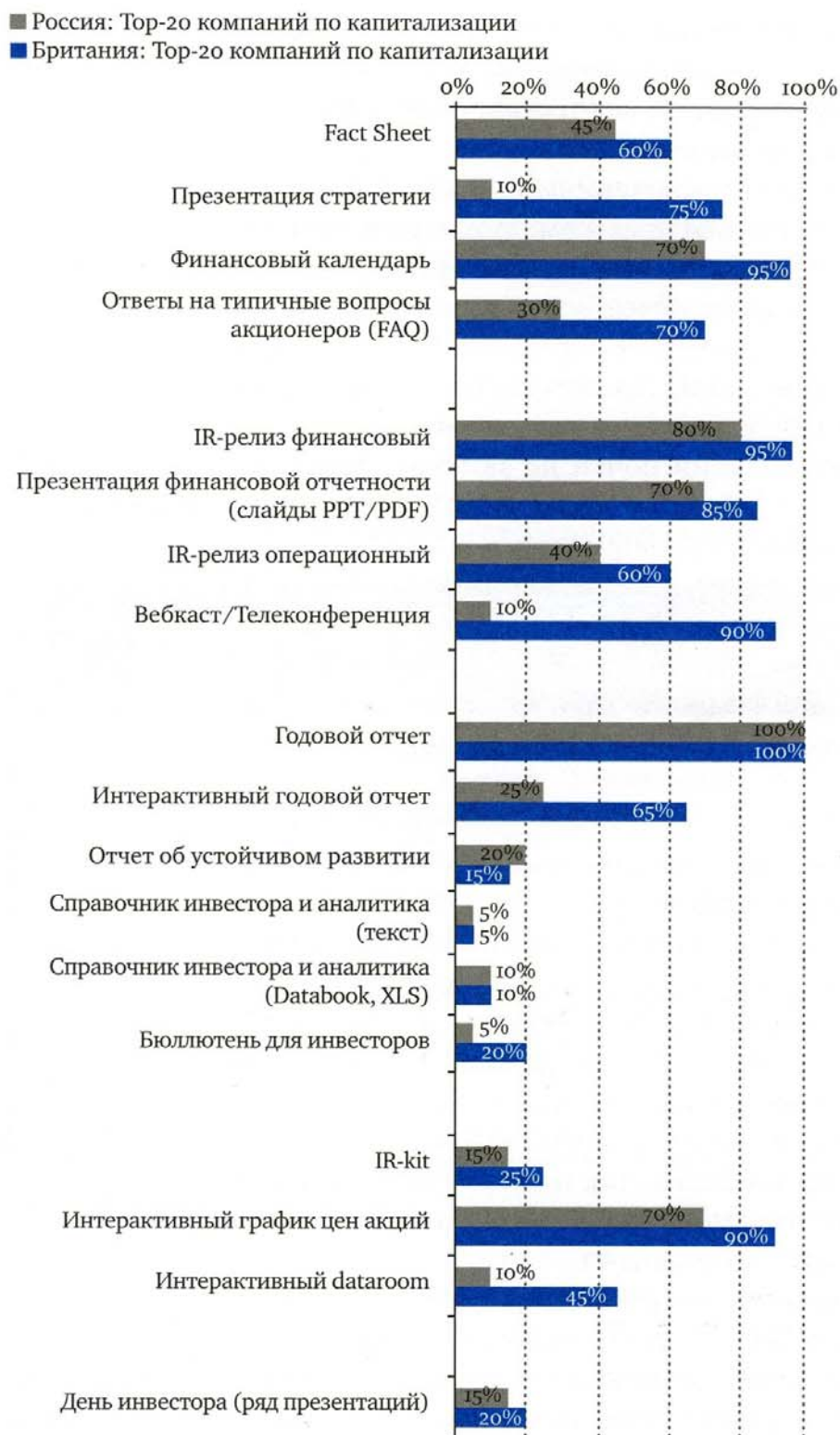
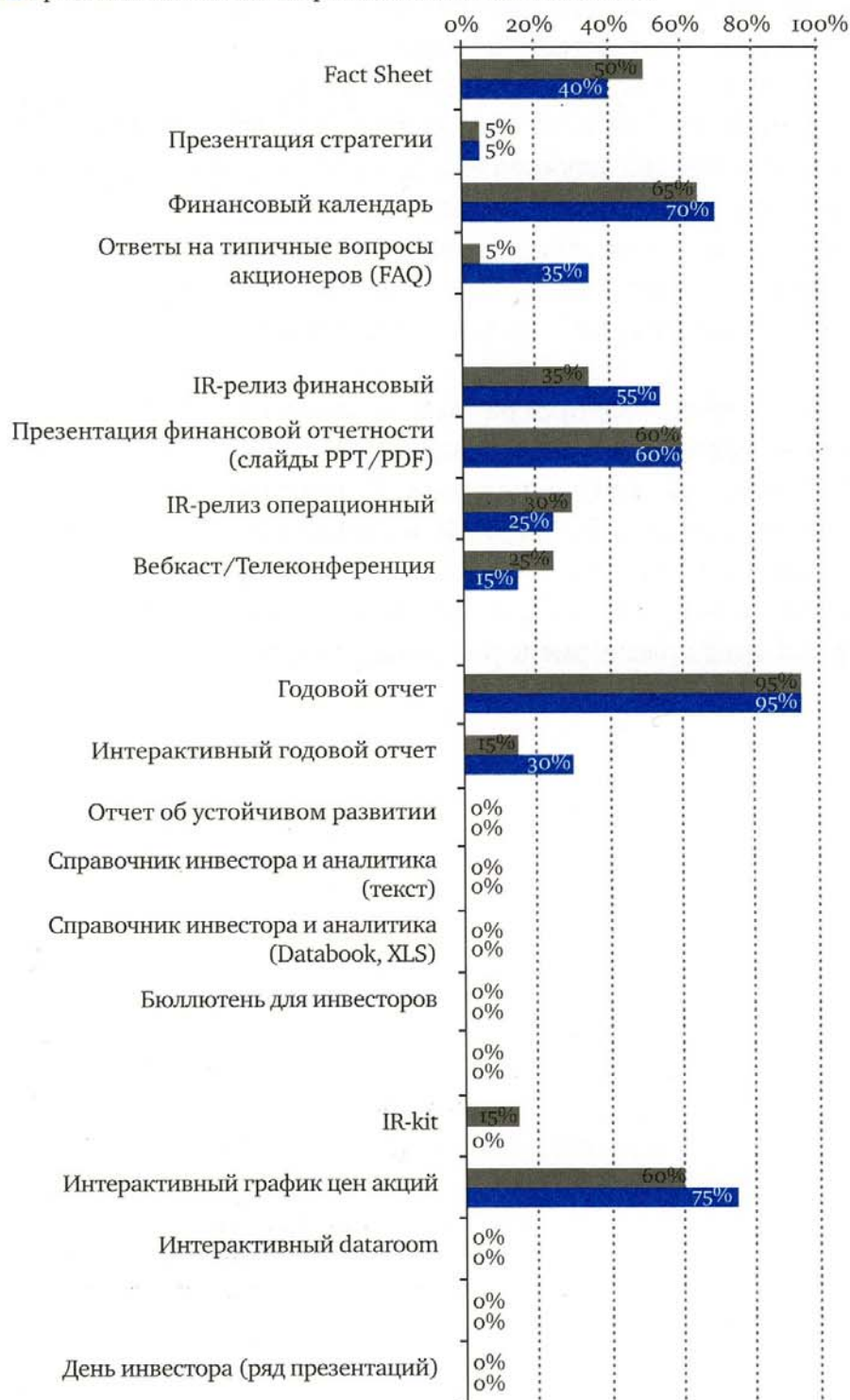


Рис. 7. Сопоставление частоты использования различных форматов добровольного информационного раскрытия – практика компаний России и Великобритании

■ Россия: 20 компаний средней/малой капитализации
 ■ Британия: 20 компаний средней/малой капитализации



Источник: данные «Интерфакс Бизнес Сервис», май 2011 года.

- Для российских компаний оценивалась полнота англоязычной версии IR-разделов сайтов. В целом они стали гораздо серьезнее относиться к представлению информации о своем бизнесе на английском языке - если на сайте компании имеется англоязычный раздел, то в абсолютном большинстве случаев его наполнение и степень актуальности находятся на должном уровне. На ряде

сайтов наблюдается перекоп в ущерб русскоязычным пользователям: компании размещают только англоязычные версии презентаций (в том числе в русской версии сайта).

- Не всегда качество IR-программы и уровень подготовки ее публичных документов связаны с масштабами бизнеса эмитента; успешное ведение IR-работы возможно и в компаниях малой/средней капитализации. Необходимо, чтобы важность этой корпоративной функции осознавалась менеджментом и имела заинтересованность первых лиц компании в реальных результатах IR-работы.