

Раскрытие информации: в поисках стабильности

Авторы: Владимир Герасимов, Дмитрий Оленьков

Первая полноценная система раскрытия информации на фондовом рынке в России сформировалась 10 лет назад. Сегодня раскрытие рассматривается как универсальное лекарство для «лечения болезней» во всех секторах – от ЖКХ и естественных монополий до госзаказа и госаппарата, и в каждом из этих секторов развиваются свои аналогичные системы. Но, несмотря на увеличение числа каналов и бурный рост объемов доступной информации, единая система раскрытия корпоративной информации в России еще только складывается.

ДОГНАТЬ И ПЕРЕГНАТЬ

Раскрытие информации - это то, что отличает фондовый рынок от казино. Но движение к прозрачности на молодом российском рынке не было организованным и стремительным. Требование к эмитентам раскрывать в ежеквартальных отчетах сведения о компаниях появилось в Законе «О рынке ценных бумаг» в 1996 г., однако на протяжении нескольких лет полноценного раскрытия существенных фактов и другой информации не происходило.

Ежеквартальные отчеты, которые эмитенты с конца 1998 г. начали сдавать в ФКЦБ России на дискетах, выкладывались на сервер Комиссии с задержкой примерно 6 мес. Особенно медленно происходила работа по раскрытию информации в форме отчетов эмитентов, которые поступали через региональные отделения ФКЦБ России.

Еще хуже обстояло дело с публикацией сообщений о существенных фактах, которые следовало помещать в печатных изданиях и приложении к Вестнику ФКЦБ. Подготовка и публикация оперативной информации занимали много времени, когда она появлялась, то была уже не актуальной.

Толчком для активизации работы в этой сфере послужил кризис августа 1998 г. Именно тогда инвесторы с тоской осознали, что, по сути, не имеют полного представления о том, что же у них находится в активах.

В итоге в октябре 2003 г. ФКЦБ России, озабоченная скорейшим запуском рынка корпоративных облигаций, решила использовать готовую инфраструктуру информационных агентств для создания новой системы раскрытия оперативной информации - по образцу британской, считающейся в мире одной из наиболее эффективных. Сначала уполномоченных агентств было два: «Интерфакс» и «АК&М». В 2008 г. к ним добавились еще три: «Грайм», «Скрин» и «Ассоциация по защите прав инвесторов». Все факты, присылаемые компаниями, дублируются через перечисленные агентства.

"Мы решили привлечь агентства, поскольку понимали, что сами создать такую систему не можем, - вспоминает глава Финпотребсоюза Игорь Костиков, в те годы возглавлявший ФКЦБ России. - Сейчас уже мало кто помнит, что в начале 2000-х все только и говорили о том, что раскрытие плохое и права инвесторов нарушаются. Сегодня об этом практически никто не вспоминает - и это наглядное свидетельство того, что проблема была решена и решена достаточно эффективно».

Время подтвердило правильность и выбранной регулятором фондового рынка идеологии, и опоры на рыночную инициативу. По факту созданная инфраструктура оказалась надежной, способной к постоянному саморазвитию и при этом не требующей бюджетных затрат.

В последние 10 лет, используя созданную инфраструктуру, регулятор постоянно ужесточал требования к компаниям и агентствам. Расширился список субъектов раскрытия, спектр информации, доступной по каналам агентств, повысилось удобство пользования системой. Росла заинтересованность самих компаний в большей прозрачности для инвесторов рынка.

Сначала информацию через агентства раскрывали только эмитенты ценных бумаг и организаторы торгов на фондовом рынке, потом к ним добавились управляющие компании паевых фондов и акционерные фонды, чуть позже – юридические и физические лица, приобретающие крупные пакеты акций компаний, допущенных к организованным торгам в АО.

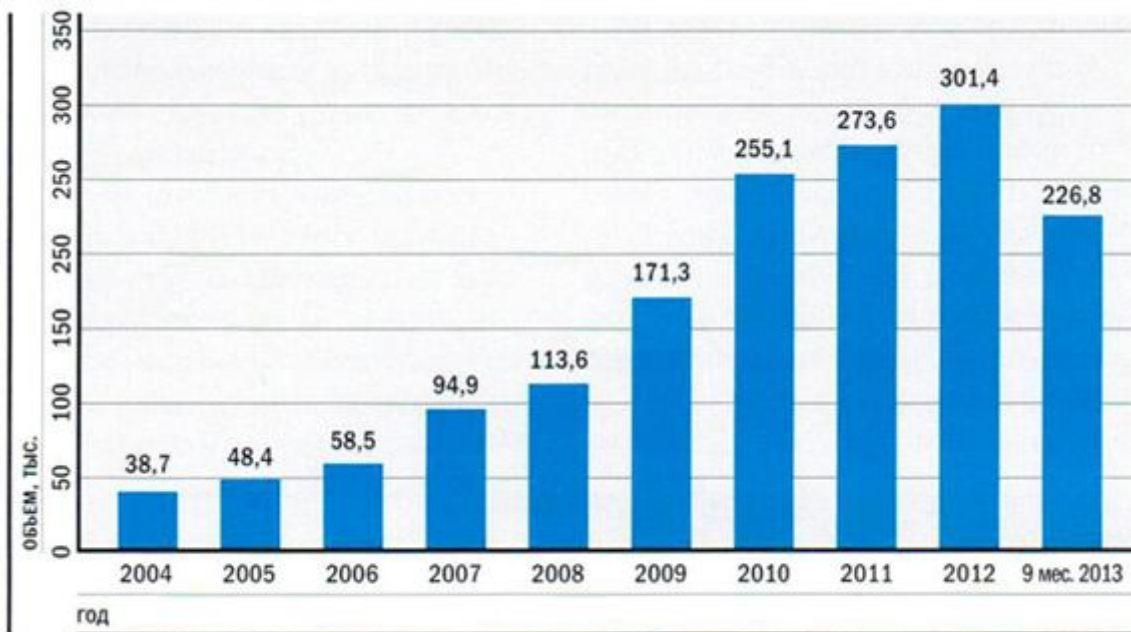
Со вступлением в силу нового Положения о раскрытии информации в 2012 г. помимо сведений о существенных фактах компании-эмитенты начали публиковать на сайтах агентств (а не только на собственных ресурсах) еще и отчетность.

Таким образом, в единых центрах раскрытия корпоративной информации, созданных на базе агентств, теперь стали доступны все данные, которые должны быть обнародованы тысячами компаний. Это отвечает пожеланиям российских и зарубежных инвесторов по созданию единого хранилища информации, повышает ее доступность.

Сейчас в системе раскрытия зарегистрированы 33 тыс. компаний. Полный перечень суфактов раскрывают 3860 компаний-эмитентов, остальные - это ОАО, публикующие в основном годовые отчеты, годовую бухгалтерскую отчетность и списки аффилированных лиц.

За 8 мес. 2013 г. в системе было помещено свыше 215 тыс. сообщений (по этому показателю мы соответствуем уровню Лондона). Около 73% всех сообщений о суфактах компании направляют в «Интерфакс».

КОЛИЧЕСТВО ОПУБЛИКОВАННЫХ СООБЩЕНИЙ



Источник: www.e-disclosure.ru.

РАСКРЫТИЕ = DISCLOSURE

Российский индекс информационной прозрачности вполне соответствует среднему мировому уровню - по показателю транспарентности эмитентов мы достигли примерно уровня продвинутых развивающихся стран.

Ведущие российские эмитенты имеют зарубежный листинг, поэтому немаловажно, что в России действует система, работающая по международным принципам.

Российская система отвечает базовым требованиям, которые предъявляются к аналогичным системам в развитых странах: обеспечивает широкий, бесплатный и неограниченный доступ к информации, причем сразу через несколько каналов, доступных и привычных для участников рынка; вся информация представлена в электронном виде; эмитенты имеют возможность выбора между конкурирующими СМИ.

Как и в Западной Европе, оперативная информация в России раскрывается через ленты агентств. Например, в Великобритании подобные агентства имеют статус, присваиваемый им регулятором (Regulated Information Service); в США и других странах Европы эмитентам предписывается использование медийных каналов, обеспечивающих общедоступность информации. В подавляющем большинстве случаев в качестве такого канала выступают специализированные агентства: Business Wire, PR Newswire, Market Wire, Equity Story и др.

При этом уникальность российской системы в том, что вся оперативная информация дублируется между агентствами, что обеспечивает функционирование пяти идентичных и взаимозаменяемых баз данных информации.

В России пользование эмитентами услугами системы более чем необременительно - цена составляет всего 2000-6000 руб. в год. Для сравнения: стоимость годового контракта на распространение сообщений о существенных фактах в Великобритании равна примерно 10-25 тыс. долл. (уполномоченные агентства, такие как Regulatory News Service, как правило, берут плату в зависимости от размера каждого публикуемого сообщения, а в России используется годовой фиксированный по цене контракт - вне зависимости от числа сообщений).

Основополагающим актом ЕС, регулирующим раскрытие информации, является «Директива о транспарентности» 2004 г. Согласно документу должны использоваться два взаимосвязанных механизма: централизованная база данных (одна или несколько), а также система распространения информации эмитентов через масс-медиа, обеспечивающая максимально возможный охват целевой аудитории. «При выборе средства массовой информации или оператора для распространения информации эмитенты должны пользоваться преимуществами свободной конкуренции», - отмечается в директиве.

Организация централизованной базы, согласно существующей практике, не является обязательной прерогативой государства. В Великобритании, например, эти функции выполняет сайт частной компании. В нашей стране по факту такую централизованную базу теперь образуют порталы полномоченных информационных агентств.

В отличие от России, в крупнейших странах СНГ созданы системы, которые базовым европейским требованиям не соответствуют. В Казахстане все сведения раскрываются через биржу, на Украине - через созданное при Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку специализированное агентство.

ТОТАЛЬНОЕ РАСКРЫТИЕ

Для анализа деятельности крупной российской компании, выпустившей ценные бумаги, сегодня вы можете использовать широкий спектр официальных источников - и это не только раскрытие на рынке ценных бумаг. Так, можно обратиться к сайту одного из уполномоченных агентств (например, www.e-disclosure.ru), где публикуются последние сообщения о событиях, связанных с компанией, изучить ее квартальную и годовую отчетность, устав, список аффилированных лиц.

Но в любой специализированной базе данных (типа СПАРКа, например) можно также узнать:

- реквизиты компании, сведения о регистрации в регистрирующих органах, о совладельцах компании (это данные ФНС);
- годовую финансовую отчетность (данные Росстата, для банков – Банка России);
- лицензии и сертификаты соответствия, данные о проверках (данные различных федеральных органов исполнительной власти);
- сведения об участиях в судебных разбирательствах (Банк решений арбитражных судов);
- сведения о реорганизации, ликвидации, банкротствах (www.fedresurs.ru, «Вестник госрегистрации», газета «Коммерсантъ»);
- информацию об участии в гостендерах (goszakupki.gov.ru);
- патенты и полезные изобретения (данные Роспатента) и т. д.

Доступность этих массивов - результат различных инициатив, реализованных в последние 10 лет. Все вместе это реально изменило инвестиционный климат в стране, так как способствовало общему снижению рисков.

Риски эти могут быть разными.

Инвесторы оценивают надежность своих вложений в компанию, ежесекундно принимая решения о покупке или продаже ценных бумаг и ориентируясь при этом, как показывают опросы, не на первоисточники данных, а, как правило, на агрегаторы.

Службы безопасности огромного числа компаний выполняют проверку партнеров в соответствии с принципом «знай своего клиента», чтобы реализовать требование Федеральной налоговой службы о постоянном проявлении должной осмотрительности.

Отделы комплаенс-контроля банков проверяют контрагентов в соответствии с требованиями закона о противодействии терроризму и отмыванию денег, под действие которого попадает все более широкий круг российских и зарубежных компаний.

Кредитные департаменты проверяют надежность своих заемщиков, а корпоративные закупщики - связи своих поставщиков...

И для каждой группы потребителей информация должна быть правильно упакована и отсортирована, что облегчит принятие решений максимально быстро и эффективно.

ГЛАЗАМИ ПОТРЕБИТЕЛЯ

Фактически система раскрытия информации не состоит из устоявшейся цепочки «информация - потребитель». В 90% случаев она выглядит как схема взаимоотношений «информация - агрегатор - потребитель», где потребители представлены профессионалами самого различного профиля и с разнообразными запросами. Лучше всех такие запросы понимают информационные посредники, поэтому вполне логично, что именно их государство привлекает к организации раскрытия.

При этом агентства, профессионально занимающиеся информацией, уверены, что раскрываемые данные находят своих потребителей, а снижение рисков в экономике и предотвращение многих нарушений происходит во многом благодаря доступности корпоративной информации.

Проблема в том, что движение по каждому из направлений чаще всего идет само по себе, в каждой сфере возникают новые требования к компаниям. Поскольку отсутствует общая стратегия, происходят и изменения (не всегда осознанные), приводящие к закрытию важной информации.

Так, государство, с одной стороны обеспечивает доступность информации о компаниях, а с другой - иницируя изменения в ГК РФ, фактически резко сокращает число ОАО (или «публичных компаний») и тем самым число юридических лиц, к которым относится требование о публикации годовой бухгалтерской отчетности и списков аффилированных лиц. В результате эти требования, возможно, будут распространяться только на публичные компании, т. е. те, акции которых допущены к организованным торгам, а это всего несколько сотен юрлиц.

Такова же и роль информационных агентств и масс-медиа. За последние 10 лет сложилась устоявшаяся практика привлечения рыночных структур для эффективной организации систем раскрытия (см. рисунок). Именно таким образом теперь не только работает система раскрытия информации на фондовом рынке (пять уполномоченных агентств), но и осуществляются публикации сведений о банкротстве (ИД «Коммерсантъ»), фактах деятельности юридических лиц («Вестник госрегистрации» и www.fedresurs.ru). Между тем Минэкономразвития решило поменять подходы к этому вопросу и передать функции оператора ресурса о фактах деятельности юридических лиц www.fedresurs.ru уполномоченному федеральному органу исполнительной власти.

Государство, с одной стороны, требует раскрытия информации о конечных бенефициарах, а с другой - принимает законы, которые толкуют это и сходные с ним понятия по-своему. Так, согласно Федеральному закону № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» конечный бенефициар - это физическое лицо с долей более 25%. Другой

Федеральный закон - «О рынке ценных бумаг» (№39-ФЗ) - содержит понятие контролирующего лица (прямой либо косвенный контроль от 5% голосов). В свою очередь антимонопольное законодательство опирается на «аффилированные лица» и «группу лиц», при этом пороги вхождения в «группу лиц» - это прямой либо косвенный контроль над более чем 50% голосов. Списки таких лиц должны раскрываться эмитентами и согласно требованиям ФСФР России. При этом ЦБ РФ требует от банков раскрывать информацию о лицах, оказывающих существенное влияние на решения, принимаемые органами управления.

По сути, одну и ту же информацию российские компании вынуждены подавать в разных форматах, с разной периодичностью и по дублирующим друг друга каналам распространения.

Возникает вопрос: каковы же в итоге принципы и логика организации раскрытия информации в России?

ЧТО ДАЛЬШЕ?

Десятилетний опыт работы системы раскрытия на фондовом рынке показал все плюсы, обусловленные использованием лучших мировых практик и опорой на профессиональные рыночные структуры, спросом потребителей.

Следующим важным рубежом с точки зрения развития системы раскрытия на фондовом рынке должно стать повсеместное внедрение структурированной информации, чтобы каждый ее элемент мог обрабатываться в автоматическом режиме. Такие форматы привычны для зарубежных инвесторов, и это должно повысить для них комфорт работы на нашем рынке.

Оглядываясь на прошедшие 10 лет, можно сказать, что созданная на фондовом рынке инфраструктура может быть ориентиром для повышения эффективности всех многочисленных систем раскрытия, созданных в России в разных отраслях, разными регуляторами и с разной целью.

ТРЕБОВАНИЯ ПО РАСКРЫТИЮ ОТНОСЯТСЯ ПРИМЕРНО К 40 ТЫС. ОАО

ОАО, не имеющее в обращении ценных бумаг, в отношении которых регистрировался проспект, должно публиковать финансовую отчетность в форме годовых отчетов, годовой бухгалтерской отчетности, а также списки аффилированных лиц, устав и некоторые другие документы.

При наличии в обращении ценных бумаг, при эмиссии которых регистрировался проспект ценных бумаг, компания обязана дополнительно раскрывать в виде ежеквартальных отчетов, сообщать о существенных фактах, публиковать консолидированную финансовую отчетность, внутренние документы, регулирующие деятельность органов управления и контроля.

Самая малочисленная группа эмитентов - те, у которых ценные бумаги допущены к организованным торгам. Для них дополнительно предусмотрено раскрытие пресс-релизов о решениях органов управления и есть дополнительные требования к инсайдерской информации.