

Раскрытие – инвесторам (Вестник НАУФОР)

30 октября 2013 г.

№10, октябрь

Автор: В.Герасимов

Как сделать систему раскрытия информации об эмитентах удобной для всех участников рынка

Представления о том, каким образом инвесторы должны получать информацию об эмитентах, в настоящее время стремительно меняются. Инвесторы больше не дают эмитентам ограничиваться формальными отчетами: хотят видеть, слышать и спрашивать. Мировые регуляторы расширяют набор требований к компаниям. Вписывается ли наша страна в эту мировую тенденцию?

Раскрытие информации — на этапе перемен. У потребителей меняются представления о том, какие каналы являются общедоступными. Инвесторы больше не дают эмитентам ограничиваться формальными отчетами: хотят видеть, слышать и спрашивать. Мировые регуляторы расширяют набор требований к компаниям — от зарплат менеджеров до контроля за «конфликтными минералами». Лозунг момента — больше, быстрее, доступнее, разнообразнее. Вписывается ли наша страна в эту мировую тенденцию? Раскрытие информации в России (как, впрочем, и все наше регулирование) всегда было жестко регламентированным и зарегулированным. Учитывая слабость нашего фондового рынка и малое число настоящих «публичных компаний», которые сознательно относятся к работе с инвесторами, эта заформализованность нашего раскрытия — особенно с учетом общемировых тенденций — бросается в глаза все больше.

Какие есть рецепты для преодоления отсталости? Мне лично представляется, что предложения, которые звучат в последнее время, ведут нас в противоположном направлении. Так, на страницах «Вестника НАУФОР» (№ 9, 2013) были приведены аргументы в пользу того, чтобы сделать центром сбора, аккумулирования и распространения обязательной для раскрытия корпоративной информации центральный депозитарий. Цель — облегчить получение информации для крупных иностранных структур.

Нет сомнения, создание центрального депозитария — это важнейший этап в повышении привлекательности нашего рынка для инвесторов. Это также часть общей тенденции к централизации институтов нашего финансового рынка (единая биржа, мегарегулятор). Должно ли раскрытие подвергнуться такой же централизации?

Мировая практика говорит не в пользу такого предложения. «Обычно законодательство не обязывает центральные депозитарии раскрывать информацию эмитентов, хотя требования от страны к стране могут различаться. Большинство центральных депозитариев не собирают информацию напрямую от эмитентов, но получают ее от уполномоченных хранилищ или бирж», — говорит управляющий директор CSD Ratings Limited Джон Вудхаус, управляющий директор CSD Ratings Limited, который ранее возглавлял направление рейтингов центральных депозитариев в рейтинговом агентстве Thomas Murray.

В мире сложились единые базовые подходы к раскрытию информации, в основе которых лежат прежде всего интересы широкого круга инвесторов. Прозрачность — это не только вопрос того, «какая» информация раскрывается, но и то, «как» это делается.

Раскрытие=Disclosure

Центральным принципом раскрытия является обеспечение общедоступности информации для широкого круга инвесторов.

Акт Regulation Fair Disclosure, принятый в 2000 году Комиссией по ценным бумагам и биржам США (SEC) с целью обеспечения равного доступа инвесторов к информации, предписывает компаниям (правило 101) пользоваться широким набором медийных каналов.

Комиссия предлагает распространять информацию путем публикации пресс- релизов через популярные новостные ленты и объявлений в ходе пресс-конференций или конференц-звонков, через Интернет, заполнять соответствующую формы SEC, а также комбинировать все эти методы.

Идея состоит в том, что инвестору мало возможности найти/запросить нужную информацию в каком-нибудь централизованном официальном хранилище. Нет, эта информация должна с неизбежностью «настигнуть» его в режиме реального времени через один из постоянно используемых им новостных каналов (это может быть лента информационного агентства, суперпопулярный интернет-сайт или, по последней моде, Твиттер).

Правила листинга NYSE (Listed company manual) прямо указывают адресатов для отправки пресс-релиза: это агентства DowJones, Reuters, Bloomberg, AssociatedPress, UnitedPressInternational, газеты Нью-Йорка.

Основополагающим актом ЕС, регулирующим раскрытие информации, является «Директива о транспарентности» (Directive 2004/109/EC of 15/12/2004). В соответствии с параграфом 1 статьи 21, государство должно гарантировать раскрытие регуляторной информации эмитентом способом, обеспечивающим к ней быстрый и недискриминационный доступ.

Директива предусматривает два механизма для достижения этой цели: поддержание единой централизованной базы данных (как минимум одной, но их может быть и несколько) с единым архивом; создание системы распространения информации эмитентов через медиа, обеспечивающие максимально возможный охват целевой

аудитории. «При выборе средства распространения информации или оператора для распространения информации эмитенты должны пользоваться преимуществами свободной конкуренции», отмечается в Директиве.

Германский закон о рынке ценных бумаг (Wertpapierhandelsgesetz — WpHG) требует от эмитентов оперативной публикации информации, которая может существенно повлиять на котировки ценных бумаг, а также обеспечения доступности этой информации для всех участников фондового рынка. Для этого эмитенты должны использовать «комбинацию медийных каналов».

В России десять лет назад в соответствии с этой мировой практикой и по образцу Великобритании была создана система раскрытия, которая опирается на готовую инфраструктуру ведущих информационных агентств, обеспечивает бесплатность, общедоступность информации в электронном виде, а также конкуренцию.

Сначала уполномоченных агентств было два: «Интерфакс» и АК&М, затем к ним добавились еще три — «Прайм», «Скрин» и Ассоциация по защите прав инвесторов. В Великобритании, кстати, уполномоченных агентств (Regulatory Information Service) еще больше — семь.

Вся информация эмитентов бесплатна и доступна на шести сайтах (шестой — сайт регулятора), транслируется в торговые системы брокеров, международные агентства, а также через системы доставки самих российских агентств. Это обеспечивает полное покрытие целевой аудитории, возможность для инвестора получить абсолютно идентичную информацию по любому из пяти привычных для него агентских каналов.

Центральный же депозитарий по своей природе не может быть каналом для широкого информирования рынка. Получение информации через центродеп необходимо прежде всего для бэк-офисов и депозитариев профучастников. Главной его задачей является соблюдение юридических требований. Это накладывает отпечаток на характер, требования к оперативности и формат представления информации.

При этом с 1 января будущего года проблему несвоевременного получения акционерами информации придется решать уже самому центральному депозитарию. В соответствии с законом «Об акционерных обществах», АО должно будет направлять номинальному держателю материалы собрания акционеров в форме электронных документов, подписанных электронной подписью, а номинальный держатель — направлять ее депонентам в порядке, определенном в договоре с депонентом. В такой ситуации «лечить» недостатки раскрытия путем его передачи в центродеп тем более нелогично.

Если эту идею реализовать, произойдет смешение двух принципов раскрытия — для максимально полного информирования инвесторов и для чисто юридических целей. Логичнее было бы, напротив, эти две задачи объединить, сформировав базу для сотрудничества информационных агентств и всех других заинтересованных в более эффективном раскрытии структур.

О юридической чистоте

Раскрытие, по моему убеждению, не может иметь целью обслуживание интересов бэк-офисов и учетных подразделений. В то же время нужно гарантировать, что и эти структуры будут получать юридически корректную и проверенную информацию от эмитентов.

Дает ли нынешняя российская система раскрытия такую информацию? Безусловно, так как информация присылается эмитентами в агентства на основании юридически обязывающих договоров.

Есть ли у инвесторов проблемы с тем, что надо перелопачивать несколько источников информации, чтобы получить нужные данные? Нет, так как вся информация дублируется между пятью уполномоченными агентствами, любая из лент раскрытия является исчерпывающей (это уникально для мировой практики, где агентства-конкуренты между собой договориться не смогли). Кстати, все опросы (и российские, и зарубежные) показывают, что для получения информации профессионалы чаще всего используют именно агентства.

Дорого ли раскрываться через российские агентства? В 20–30 раз дешевле, чем, например, в Великобритании, — около 2000–6000 рублей в год без ограничения числа новостей.

Приходится ли компаниям-эмитентам раскрываться через несколько каналов? Нет, так как агентства организовали принцип «одного окна» и все оперативные сообщения одновременно направляются также на Московскую биржу.

Есть ли в России централизованное хранилище архивной информации? Фактически им являются сайты агентств, на которых транслируются и оперативные новости компаний, и их отчетность. Например, на сайте Интерфакса www.edisclosure.ru находятся в бесплатном доступе страницы 15 000 компаний-эмитентов (что примерно в шесть раз больше, чем число компаний, ценные бумаги которых обслуживаются в НРД).

В Великобритании функции централизованной базы данных, где хранится архивная информация, кстати, юридически выполняет частная информационная компания Hemscott. Ее сайт определен регулятором в качестве официального ресурса для хранения информации.

И про последний упрек к агентствам: на их лентах не раскрывается информация о кандидатах в советы директоров. Да, конкретно эта информация раскрывается не очень хорошо. По данным на конец октября, к торгам на Московской бирже были допущены акции 287 компаний. Из них, по нашей статистике, не раскрыли список кандидатов в этом году 152, раскрыли — 135.

Однако обязанность публиковать эту информацию у компаний, у которых ценные бумаги допущены к организованным торгам, есть, поскольку она «проходит» через Совет директоров, является инсайдерской и подлежит раскрытию. Так что все это исключительно вопрос улучшения контроля за эмитентами со стороны регулятора. Агентства уже участвовали в решении похожих задач. Вообще, как показал десятилетний опыт, у нынешней системы раскрытия нет

недостатков, которых нельзя было бы при желании преодолеть. И информационные агентства готовы сотрудничать для этого со всеми участниками рынка.

От раскрытия к прозрачности

С 2003 года российские финансовые агентства, развивая систему раскрытия, взаимодействуя с тысячами эмитентов, создали надежную, эффективную и доступную систему. Она не потребовала ни копейки бюджетных затрат и показала способность к саморазвитию.

«Сейчас уже мало кто помнит, что в начале 2000-х все только и говорили о том, что раскрытие плохое, и что права инвесторов нарушаются. Сегодня об этом практически никто не вспоминает — и это наглядное свидетельство того, проблема была решена и решена достаточно эффективно», — говорит глава Финпотребсоюза Игорь Костиков, возглавлявший ФКЦБ десять лет назад.

Регулятор все эти годы постоянно ужесточал требования к агентствам — и в части технического обеспечения, и соблюдения регламентов, и для того, чтобы гарантировать соблюдение закона об инсайдерской информации.

Расширялся список субъектов раскрытия. Сначала информацию через агентства раскрывали только эмитенты ценных бумаг и организаторы торгов на фондовом рынке, потом к ним добавились управляющие компании паевых фондов и физические лица, приобретающие крупные пакеты акций в АО.

Со вступлением в 2012 году в силу нового Положения о раскрытии информации компании-эмитенты начали раскрывать на сайтах агентств (а не только на собственных ресурсах) помимо существенных фактов также отчетность.

Сейчас собственно на существенные факты компаний-эмитентов, согласно данным www.e-disclosure.ru, приходится более 36% всех сообщений на лентах агентств, на информацию ПИФов — около 10%, на обязательные сообщения открытых акционерных обществ — 52%. Полный перечень существенных фактов раскрывают 3860 компаний-эмитента, остальные — это около 20 000 ОАО, публикующих только годовую отчетность и списки аффилированных лиц. Всего за девять месяцев 2013 года в системе агентств было опубликовано свыше 227 тысяч сообщений (по этому показателю мы уже на уровне Лондона).

И в целом, заметим, это значительно более широкий спектр информации, чем потребности центрального депозитария. При этом в последние пару лет на рынке раскрытия в России происходили в основном качественные, а не количественные изменения. В частности, компании стали чаще сообщать о предстоящих заседаниях совета директоров, а также об их итогах, в том числе не только в виде формальных и малоинформативных существенных фактов, но и пресс-релизов. Об этом свидетельствует статистика www.e-disclosure.ru. Информация о решениях советов директоров относится к числу сообщений, которые вызывают наибольший интерес у участников рынка, аналитиков и журналистов.

В целом основное увеличение информационной активности происходит сейчас за счет костяка российских эмитентов — компаний, наиболее интересных инвесторам и определяющих общий уровень прозрачности российского фондового рынка. При этом агентства, являясь «смысловыми» потребителями информации эмитентов, лучше многих других видят недостатки существенных фактов, которые идут от компаний.

Хотелось бы видеть на лентах больше понятных пресс-релизов, объясняющих суть события, чем формальных шаблонных существенных фактов. Выступая на конференциях и семинарах, мы постоянно убеждаем компании с двойным листингом обеспечивать синхронность раскрытия в России и за рубежом (оперативная информация для российских потребителей часто поступает с опозданием — от нескольких минут до получаса).

Считаем, что следующим важным рубежом с точки зрения развития системы раскрытия на фондовом рынке должно стать постепенное внедрение структурированной информации (начиная с отчетности по стандарту МСФО), чтобы каждый ее элемент мог обрабатываться в автоматическом режиме. Такой формат для финансовой отчетности — он называется XBRL — привычен для зарубежных инвесторов, и это должно повысить для них комфорт работы на нашем рынке. Если подходить к раскрытию не как к чисто юридической процедуре, а как к творческому процессу, который позволяет компании в наилучшем свете представить перед инвесторами, то именно информационные агентства являются для этого наилучшими партнерами.