

# БУМ ПУБЛИЧНОСТИ И РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

## Компании «раскрываются», чтобы аффективнее работать

Эти изменения, возможно, меньше заметны в случае с самыми крупными публичными компаниями, которые еще несколько лет назад вышли на уровень раскрытия информации, отвечающий требованиям регулирующих органов и приемлемый для международных инвесторов.

Вряд ли где-либо в мире существует идеальное раскрытие, которым довольны и аналитики, и журналисты, и сами компании. В России «информационное» поведение компаний тем более далеко от идеала. Но, безусловно, оно демонстрирует очевидные изменения к лучшему.

При этом в последние три года произошло стремительное расширение числа компаний, публикующих нужную инвесторам информацию, повысилась качество информационной работы многих сотен эмитентов, произошло очевидное сближение внутрироссийских и европейских стандартов раскрытия. Если сравнивать это с ситуацией 5-6 летней давности, это уже настоящий «бум публичности».

Раскрытие + Disclosure. Британская «Файненшл тайм» написала недавно, что улучшение практики корпоративного управления в России — это побочный продукт листинга в Лондоне. Если не воспринимать эту мысль совсем уж буквально, с ней сложно не согласиться.

Российские компании, привлекающие средства за рубежом, активно работающие с зарубежными партнерами, отчитывающиеся по МСФО — это безусловные лидеры в сфере раскрытия.

Поскольку об IPO сейчас думают не единицы, а многие десятки (если не сотни) компаний, они тоже начинают примерять к себе принятые там стандарты раскрытия и проявляют большую готовность открываться перед внешним миром.

Характерно, что среди 200 компаний, участников системы раскрытия агентства «Интерфакса», ответивших в 2006 году на анкеты, 27% утвердительно ответили на вопрос о том, интересуют ли их возможности раскрытия за рубежом.

Однако для российских компаний, да и для российского регулятора всегда был характерен достаточно жестко регламентированный и формальный подход к раскрытию информации. На Западе, особенно в Великобритании, главную роль играют принципы. Скорее, дух требований, а не только их буква.

Характерный пример из российской практики: российское положение о раскрытии содержит набор типов существенных фактов. Подавляющее большинство эмитентов механически копирует эти заголовки, не задумываясь о сути.

В результате — выходит сообщение с заголовком «Разовое изменение чистой прибыли или убытков более 10%». Хотя лучше сразу ясно изложить суть и сообщить, что же изме-

нилось — прибыль или убытки, и в какую сторону — увеличились или уменьшились.

В качестве причины изменения прибыли компания пишет: «хозяйственная деятельность». Конечно, для инвестора это не несет никакой информации. Но формально все «поля» сообщения заполнены.

Или другой пример. Публичная компания, следуя формальному подходу, не сообщает об истечении срока полномочий директора. Дело в том, что смена руководства произошла из-за срока истечения контракта, а не принятия решения советом директоров, что по ранее действовавшей редакции Положения о раскрытии информации не подпадало под раскрытие информации.

Бывает, о важнейших решениях, касающихся компании, инвестор узнает только из газетных или телевизионных интервью топ-менеджеров или членов совета директоров, а не из официального раскрытия информации.

Или другой типичный пример: компания, имеющая листинг в Москве и Лондоне, публикует в день X квартальную отчетность. В Лондоне это происходит в 15 часов, а в Москве рассылка осуществляется на 1-2 часа позже, когда эти данные уже давно отыграны рынком.

Формального нарушения требований российского регулятора в данном случае нет, вместе с тем нарушаются принцип, согласно которому компании должны избегать селективного раскрытия информации.

Чаще все эти нарушения связаны не со злым умыслом, а с тем, что компании, усвоив букву требований регулятора, пока не вполне воспринимают дух этих требований и логику раскрытия.

Работая на Западе или готовясь к выходу на международный рынок капиталов, компании сталкиваются там с принципиально другим подходом к раскрытию, в первую очередь менее формализованным. Это влияет и на раскрытие в России. Компании начинают и здесь раскрывать значимую для инвесторов информацию, публикация которой напрямую нашим законодательством не предусмотрена.

Примером может служить ситуация с «дочками» «Связьинвеста», которым были предъявлены налоговые претензии по итогам сверки платежей за 2002-2003 годы. Положением о раскрытии информации предусмотрено раскрытие сообщения «о предъявлении эмитенту, его дочер-



ВЛАДИМИР ГЕРАСИМОВ,  
заместитель генерального  
директора «Интерфакса»

**интерфакс**  
INTERFAX

### СПРАВКА

**В** России пять информационных агентств

уполномочены ФСФР России на распространение информации, раскрываемой эмитентами — прежде всего, существенных событий компаний.

В число уполномоченных агентств входят АК&М, «АЗИПИ», «Интерфакс»; «ПРАЙМ-ТАСС», «СКРИН». При этом две трети «раскрывающихся» компаний, общее число которых составляет десять тысяч, направляют свои сообщения в «Интерфакс».

ним и зависимым обществам исковых заявлений, которые могут существенно повлиять на его финансовое положение», т.е. уже на стадии подачи заявлений в суд. Однако «ЦентрТелеком» раскрыл информацию о налоговых претензиях на следующий день, до начала биржевых торгов.

## РОССИЙСКИЕ КОМПАНИИ-ЭМИТЕНТЫ, РАСКРЫВАЮЩИЕ ОПЕРАТИВНУЮ ИНФОРМАЦИЮ ЧЕРЕЗ ЛЕНТЫ УПОЛНОМОЧЕННЫХ АГЕНТСТВ, В ТОМ ЧИСЛЕ ЧЕРЕЗ ИНТЕРФАКС, В ПРОШЛОМ ГОДУ ВЫПУСТИЛИ НА 32 % БОЛЬШЕ СООБЩЕНИЙ, ЧЕМ В 2005 ГОДУ—ПОЧТИ 60 000

Таким образом, компании начинают осознавать, что перечень сведений, которые могут оказать существенное влияние на стоимость ценных бумаг эмитента, открытый и что должна публиковаться любая информация, являющаяся важной для инвесторов.

Таким образом, «бум IPO», переживаемый сейчас российскими компаниями, ведет не только к увеличению объемов доступной информации, но и делает раскрытие более осознанным.

Лучшим стимулом для компаний повышать качество информационной работы является реальное понимание связи между качественным раскрытием информации и возможностью привлечения денег с рынка на более выгодных условиях.

**Новые требования регулятора.** На фоне массового выхода российских компаний на западный рынок и повышения осознанности раскрытия вполне логичными выглядят и изменения, которые ФСФР России вносит в стандарты информационной открытости.

Эти изменения в принципе вписываются в несколько важных тенденций, в числе которых следующие:

- переход на электронные каналы раскрытия;
- расширение числа каналов раскрытия информации;
- расширение форм раскрытия (в частности, включение в раскрытие пресс-релизов);
- введение требования о дублировании раскрытия за рубежом и в России;
- повышение оперативности раскрытия.

Напомню, что еще всего три года с небольшим назад не действовало требование о публикации до 10 утра следующего дня существенных фактов компаний на лентах уполномоченных информационных агентств. В результате эти сообщения попадали в общедоступную базу с таким опозданием, что относились уже скорее к области архивных данных.

Сейчас компаниями ежедневно публикуется на [www.e-disclosure.ru](http://www.e-disclosure.ru) около 200 сообщений, более 75% новостей выходит в предусмотренные регулятором сроки — до утра следующего дня. При этом примерно 65% компаний выбирают в качестве канала раскрытия «Интерфакс», который имеет самую широкую и эффективную сеть распространения.

По нашим оценкам, общая аудитория, до которой доходят сообщения компаний, составляет 30-50 тысяч, причем речь идет именно о тех людях, которым эти сообщения интересны и нужны, — инвесторах, брокерах, аналитиках, журналистах...

**Информационные посредники.** Привлечение к работе по раскрытию независимых информационных посредников стало одним из самых мощных и эффективных двигателей прогресса в этой сфере.

Ведущие информационные агентства по факту имеют инфраструктуру, необходимую для эффективного распространения новостей компаний, они заинтересованы в создании максимально эффективных и оперативных механизмов доведения этих новостей до рынка, где работают их клиенты.

Ведущая роль информагентств на финансовом рынке — это данность. Клиентами агентства напрямую являются сами участники рынка, а также другие СМИ, через которые информация становится доступна широкой общественности. Информационные агентства могут давать максимально полную информацию, так как, в отличие от газет, не ограничены площадью издания для размещения информации. Так, сам «Интерфакс» регулярно пишет о 2000-2500 эмитентах.

При этом широкое использование агентствами современных технологий создает дополнительное удобство в пользовании информацией, возможность ее совмещения с биржевыми котировками, базами данных и т.д. И, возможно, самое основное — информация агентств идет в режиме реального времени, то есть сразу доходит до рынка и влияет на него. Фактически агентства — часть инфраструктуры финансового рынка.

Важно также то, что сама технология работы основных информагентств, жесткая конкуренция между ними — лучшее противоядие от инсайда. Важная новость выходит на ленте в считанные минуты (иначе агентство проиграет в конкурентной борьбе), и за это время физически невозможно «слить» ее кому бы то ни было.

В «Интерфаксе», помимо этого, действует Журналистская хартия, запрещающая творческим сотрудникам агентства

## ЧИСЛО КОМПАНИИ, РАБОТАЮЩИХ ЧЕРЕЗ СИСТЕМУ РАСКРЫТИЯ АГЕНТСТВ, ВЫРОСЛО ЗА ГОД НА 23% И ДОСТИГЛО 9300 (данные «Интерфакса»)

СТАТИСТИКА ПО ГРУППАМ СООБЩЕНИЙ

Тип (группа) сообщений	2005 год	2006 год	Изменение по сравнению с 2005 годом, %
Решения собраний акционеров	7294	8375	14,82
Решения совета директоров	6271	6996	11,56
Дата закрытия реестра	5075	5643	11,19
Дополнительная (необязательная) информация, раскрываемая эмитентом	3434	5718	66,51
Информация о финансово-хозяйственной деятельности	5368	6408	19,37
Изменение структуры акционерного капитала	4623	4771	3,20
Выплата доходов по ценным бумагам	2900	3697	27,48
Информация об эмиссии ценных бумаг	5072	5975	17,80
Информация о дочерних и зависимых обществах	2181	1958	-10,22
Информация о биржевом обращении ценных бумаг	572	731	27,80
Иные виды сообщений	851	1167	37,13

Источник: Данные системы раскрытия [www.e-disclosure.ru](http://www.e-disclosure.ru)

владеть ценными бумагами, о которых они пишут, иметь какую-либо иную личную заинтересованность в движении котировок ценных бумаг. При этом 80-страничный новостной стандарт агентства жестко прописывает правила работы журналистов, чтобы полностью исключить какую-либо возможность манипуляций информацией. Кроме того, территориально, технологически и юридически группа раскрытия отделена «китайской стеной» от журналистов.

Важным свидетельством повышения роли Интернета в раскрытии информации стала практически полная отмена в этом году обязательной публикации сообщений компаний в прессе.

Все эти изменения «вписываются» в логику директивы ЕС по вопросам прозрачности компаний (Transparency Obligations Directive), в которой сформулированы базовые принципы работы системы раскрытия, призванные обеспечить оперативность, своевременность и полноту распространения информации.

Это создание конкурентной среды в области распространения информации, исключающей наличие одного канала доведения информации до рынка (в нашем случае эту задачу решают уполномоченные агентства). Привлечение к работе по раскрытию информационных структур, профессионально занимающихся распространением информации (то есть тех же агентств). И, наконец, преимущественное использование современных электронных технологий распространения информации (то есть, прежде всего, Интернета).

**Догоняем Лондон.** С февраля этого года вступило в силу новое положение, которое означает еще один шаг вперед с точки зрения оперативности, логичности системы раскрытия информации о существенных событиях компаний.

Сокращены сроки раскрытия всей оперативной информации, а также эмиссионных документов и списка аффилированных лиц в сети Интернет — с трех до двух дней с момента появления события.

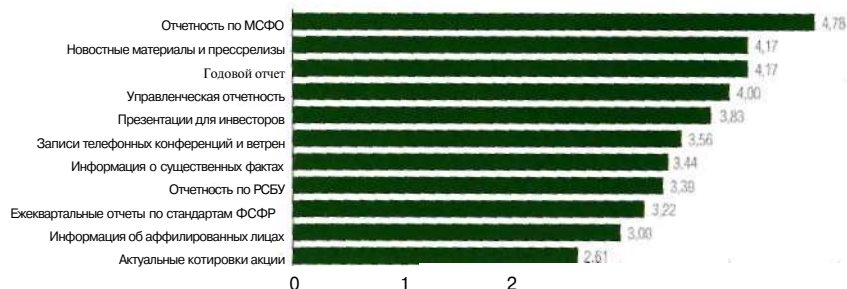
Введена обязанность для эмитентов, ценные бумаги которых включены фондовой биржей в котировальный список: публиковать в ленте новостей пресс-релизы о принятых органами управления решениях не позднее 1 дня с момента проведения собрания или заседания органа управления.

Эмитенты, имеющие зарегистрированные программы ADR/GDR, обязаны раскрывать всю информацию, которую они предоставляют иностранным регуляторам, биржам или уполномоченным агентствам, также и в России: в ленте новостей (если раскрывается краткое информационное сообщение) или в сети Интернет (например, годовой отчет эмитента на английском языке или форма 20-F, которую обязаны предоставлять в SEC компании, ADR которых прошли листинг на NYSE).

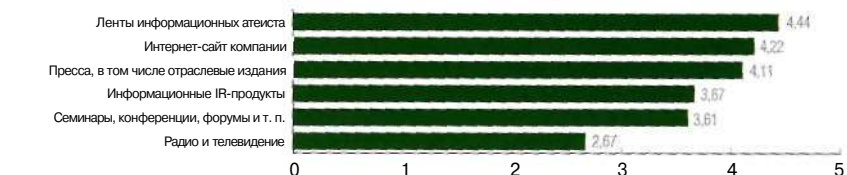
Появились новые типы событий, о которых компании должны оперативно сообщать рынку. Например, «сведения о поступившем эмитенту (ОАО) добровольном или обязательном предложении». Уже в первый месяц действия нового положения компании выпустили 28 таких сообщений.

**Технологии и оперативность раскрытия.** Думаю, что важнейшим фактором, который в будущем будет оказывать все большее влияние на раскрытие информации, станет развитие технологий. Это не только распространение

ОЦЕНКА ВАЖНОСТИ РАЗЛИЧНЫХ ВИДОВ ИНФОРМАЦИИ



ОЦЕНКА ВАЖНОСТИ РАЗЛИЧНЫХ ИСТОЧНИКОВ ИНФОРМАЦИИ



Источник: данные опроса аналитиков инвестиционных банков, проведенного «Интерфакс Бизнес Сервис»

интернета, но и внедрение общих технических форматов. В частности, использование стандарта финансовой отчетности — Global XBRL, на котором уже работают Китай, Испания, Нидерланды, Великобритания. Это формат «раскладывает по полочкам» показатели прибыли, выручки и т.д. компаний, что позволяет быстро находить нужные данные, переносить их в таблицы, строить на их основе графики, использовать их на любом языке, в любом из международных стандартов отчетности, переводить в любую валюту. Стираются языковые и другие границы. Информация будет раскрываться так, как нужно конкретному пользователю. Технологии будут обеспечить большую оперативность раскрытия информации. Аудиторы уже ставят вопрос, почему финансовая и иная информация из отчетов не может выходить чаще, не дожидаясь, как сейчас, окончания квартала. Конечно, большое значение имеет то, какова будет общая ситуация в нашей экономике. Если она ухудшится, это может стать проверкой для многих компаний. Приятно сообщать об успехах и росте финансовых показателей. Однако, искренность компании в отношениях с рынком в целом проверяется в другие моменты. Даст ли компания комментарий по поводу резкого снижения прибыли? Объяснит ли срыв собрания акционеров?

В нашей журналистской практике бывали случаи, когда крупнейшие компании вдруг отключали журналистов от телеконференций. Или вдруг пытались не дать сравнительный показатель за прошлый год при публикации финансовой отчетности.

Второй важный фактор — число публичных компаний. Несмотря на все положительные тенденции последних лет, на рынке все еще мало активно торгуемых компаний. Хотелось бы, что таких бумаг на рынке было бы 500-600.

**ОСНОВНЫМ ИСТОЧНИКОМ ИНФОРМАЦИИ О КОМПАНИЯХ ДЛЯ РОССИЙСКИХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ АНАЛИТИКОВ ЯВЛЯЮТСЯ ЛЕНТЫ ИНФОРМАЦИОННЫХ АГЕНТСТВ, А САМЫЕ ВАЖНЫЕ СВЕДЕНИЯ ОБ ЭМИТЕНТАХ, ПО ИХ МНЕНИЮ, СОДЕРЖАТСЯ В ФИНАНСОВЫХ ОТЧЕТАХ ПО МЕЖДУНАРОДНЫМ СТАНДАРТАМ (опрос компании "Интерфакс Бизнес Сервис")**