



При поддержке



СОДЕРЖАНИЕ

- ТЕНДЕНЦИИ. Все более обязательное раскрытие 2
- МЕЖДУНАРОДНЫЕ НОВОСТИ..... 6
- РАСКРЫТИЕ ЗА РУБЕЖОМ. "Вымпелкому" пришлось опубликовать "роман в письмах" 14
- ПРАКТИКУМ. Антикризисные коммуникации на примере Evraz Group и банка "Уралсиб" 17
- ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО. Электронная анкета для ежеквартальных отчетов: комментарий разработчиков..... 24

Уважаемые коллеги!

Раскрытие, как известно, не знает границ. И именно это дает возможность внимательно следить за тем, во всем ли совпадают сигналы, которые компания посылает "домашним" и зарубежным инвесторам.

Российские потребители жалуются, что важная информация раскрывается в России позже, чем за рубежом (к сожалению, такая асинхронность встречается сплошь и рядом).

Иностранцы волнуются, если узнают из переводных сообщений СМИ, что заявления компании на родине противоречат тому, что она же утверждает на Западе, или вдруг возникают риски, о которых они не подозревали - например, предъявляются налоговые претензии.

Жизнь эмитентов сильно осложняет то, что требования регуляторов в России и за рубежом далеко не идентичны – и по форме, и по содержанию. При этом часто в компании раскрытием внутри страны и за рубежом занимаются разные люди, что еще больше повышает риски.

Теперь у инвесторов появился удобный механизм видеть в одном интерфейсе и ленту существенных событий российских уполномоченных агентств, и сообщения, публикуемые теми же компаниями в Лондоне. В системы доставки "Интерфакса" включена в качестве дополнительного бесплатного сервиса лента агентства RNS, через которое раскрывается подавляющее большинство российских эмитентов, имеющих листинг на Лондонской фондовой бирже.

Будем надеяться, что и в сознании компаний оба канала раскрытия – российский и зарубежный – тоже все больше будут объединяться в единое целое.

Ваш Интерфакс





ТЕНДЕНЦИИ

Все более обязательное раскрытие

Экономический кризис - можно об этом уже смело сказать - не стал кризисом на рынке раскрытия информации. Но, как и во всех других сферах, здесь тоже перемены. Кризис обозначил новый этап в повышении прозрачности компаний. Главным фактором прогресса являются теперь не IPO, а идущее по всем фронтам ужесточение требований регулирующих органов.

Смена стимулов

Активность компаний в информационной сфере в период массовых IPO мы назвали "бумом публичности". От этого бума, главным двигателем которого было желание самих компаний привлечь к себе внимание фондового рынка, теперь остались лишь воспоминания.

Компании стараются ограничиться "обязательной программой", сократили добровольное раскрытие (например, рассылку пресс-релизов через Business Wire или проведение пресс-конференций), урезали бюджеты на PR и IR.

Однако общий уровень прозрачности бизнеса все же заметно не упал, созданные компаниями механизмы корпоративного управления продолжают в своем большинстве исправно функционировать. Компании не закрылись и не перестали отвечать на вопросы инвесторов и журналистов.

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

Компании смогли перестроиться от рассказа о тотальных успехах (которым никто уже все равно не верил) на сообщения об уровне ликвидности, нормальной работе бизнеса, способности гасить долги или их реструктуризации. Им пришлось отвечать на вопросы инвесторов и журналистов о кэш-флоу ("А может ли компания финансировать бизнес?"), уровне текущей задолженности ("Покажите, как вам удастся погасить облигации во втором квартале").

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

Согласно опросу высших руководителей компаний, проведенному консалтинговой компанией McKinsey, 85% из них считают, что доверие общества к бизнесу в последнее время снизилось. Согласно данным Edelman Trust Barometer, 62% жителей 20 ведущих стран мира говорят, что их доверие к компаниям уменьшилось.

Самым же заметным следствием кризиса стало резкое усиление регулятивного давления.

Число дел, связанных с нарушением требований по раскрытию или предоставлению информации, в России продолжает расти, резко, в десятков раз, повышен уровень штрафов.

Одним из следствий этого стало лавинообразное (более чем в 2,6 раза) увеличение числа сообщений ОАО о раскрытии на сайте годовой отчетности. Раньше около 80% ОАО это требование законодательства попросту игнорировали.

С 1 июля 2009 года ФСФР России были введены также дополнительные требования для всех без исключения ОАО – о раскрытии списков аффилированных лиц в сети Интернет. Теперь на сообщения о размещении в Интернете списка аффилированных лиц приходится около 20% всех выходящих на ленты агентств сообщений.

В целом в результате повышения дисциплины эмитентов и введения новых требований общее число сообщений, опубликованных на лентах уполномоченных российских агентств, выросло в 2009 году в 1,6 раза и превысило 170 тыс.

На горизонте маячит закон об инсайдерской информации, который, как можно ожидать, приведет к ужесточению регулирования цепочки раскрытия информации внутри компаний.

На Западе регуляторы закручивают гайки. Тоже растут штрафы, множится число дел, связанных с инсайдом.

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

Инициатива наказуема?

Проведенные в прошлом году опросы показали, что крупные российские компании значительно сильнее, чем международные, сократили 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 размещениям акций кризис отодвинул на более дальние сроки (хотя, как выяснилось, не столь уж 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 взлетел на 120%), больше подвержены стадному инстинкту и иррациональным эмоциям, нежели разумным аргументам.

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 стали – если оценивать масштабы бизнеса по рыночной капитализации – мельче, ухудшилась их акционерная база. Произошло уменьшение ликвидности, числа сделок, что также снижает стимулы для IR-работы.

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

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

Однако все же стоит задуматься о будущем. В новом экономическом цикле неизбежно появятся новые лидеры, которые смогут выделиться за счет использования передовых технологий, эффективного менеджмента, новаторского маркетинга. Сами инвесторы также с интересом смотрят по сторонам в поисках кандидатов, претендующих на лидеров нового цикла. С другой стороны, 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. торгуемых эмитентов, из них порядка 20 тыс. - с развивающихся рынков).

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

Самый прямой способ заинтересовать инвесторов – показать, что позволит компании преуспевать завтра, говорят специалисты по investor relations. Рынки хотят больше знать, почему компания X может рассчитывать на устойчивый рост в эпоху, когда рынок стал более волатильным, а разнообразные риски выросли.

Поэтому, считают эксперты, в будущем при раскрытии информации придется больше уделять внимания вопросам устойчивого роста, социальной ответственности, экологии. Инвесторы также хотят в деталях знать все корпоративные риски – реальные и потенциальные.

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

Стоит также заметить, что качественное корпоративное управление, важной частью которого является раскрытие, стало восприниматься рынком как важное конкурентное преимущество: ведь в ходе кризиса не все компании оказались здесь на высоте.

Как никогда, у инвесторов есть понимание того, что компания – это не набор мультипликаторов, что важно коммуницировать рынку понимание ее реального бизнеса, механизмов его работы и перспектив. При этом никто не ждет от компаний только хороших новостей.

Учитывая последствия кризиса, банки вряд ли смогут быть главным источником денег для компаний в ближайшие годы. Поэтому важность привлечения финансирования посредством дополнительного выпуска акций и, соответственно, работы с рынком в целом повышается.

В общем, конкуренция за внимание инвесторов будет только усиливаться.

Вызовы интернет-эпохи

Вызовы для компаний связаны сегодня не только с последствиями кризиса, но и с глубинными сдвигами на рынке информации: растущим значением интерактивных вэб-медиа, ростом влияния неправительственных организаций, уменьшением доверия к рекламе.

В условиях снижения роли "дорогостоящих" форм общения с рынком у российских компаний, свидетельствуют данные "Интерфакс Бизнес Сервис", вырос спрос на такие интерактивные формы общения с инвесторами как блоги, телефонные конференции.

В блогах, бывает, появляется важная информация. Например, так было с новостью об оферте на 6,5% акций "Полюса".

Но также увеличались и объемы утечки конфиденциальной информации компаний через Интернет. В последнее время в блогах нередко появлялись конфиденциальные данные, которые затем попадали в традиционные СМИ – например, о планируемых компаниями увольнениях, или внутренняя переписка и документы, адресованные персоналу. В частности, это коснулось Yahoo Inc. и нескольких больших юрфирм.

В ходе последнего исследования American Management Association and the ePolicy Institute 14% из 586 опрошенных сотрудников крупных американских компаний признались, что они отправляли конфиденциальную или 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 Интернете. Экологи, инвесторы-активисты проявляют здесь наибольшую активность.

Иллюстрацией к этому тезису стало появление 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 больше машин компании и, употребив несколько нецензурных слов, дала свою нелестную оценку главе совета директоров GM.

Будни раскрытия

Если переходить от общих тенденций к практике, то на фоне огромного общего роста числа сообщений на лентах уполномоченных агентств качественных сдвигов почти не наблюдается.

Хотя в соответствии с требованиями ФСФР России помимо сообщений о фактах компании могут распространять через систему раскрытия также пресс-релизы, число последних осталось в 2009 году незначительным и не превысило 300.

Между тем именно пресс-релиз – самая понятная форма раскрытия информации. И многого стоит, когда, например, "Ростелеком" публикует пресс-релиз с основными данными из очередного отчета по МСФО.

Сообщений, которые бы содержали информацию, раскрываемую по усмотрению компании в силу того, что она сама считает ее существенной и важной, опубликовано в 2009 году почти в два раза больше, но все равно их количество не превысило 600.

Между тем перечень фактов в жизни компании, существенных для инвесторов, заметно расширился – например, изменение долговой нагрузки, график погашения обязательств и уровень кэш-флоу, или влияние банкротства крупной компании на отрасль в целом.

В силу кризисных явлений в экономике примерно на треть уменьшилось количество сообщений, связанных с изменением структуры акционерного капитала и с движениями капиталов: эмиссия ценных бумаг, предложения о выкупе ценных бумаг мажоритарными акционерами, приобретения долей участия в других обществах. Зато в 3 раза выросло число сообщений о возбуждении процедур банкротства, в 20 раз – о предъявлении эмитенту, его дочерним и зависимым обществам исковых заявлений, которые могут существенно повлиять на его финансовое положение.

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

Надежда на лидеров

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

Как показали последние конкурсы годовых отчетов, среди ведущих эмитентов уже сложились и твердо соблюдаются стандарты подготовки этих документов, основанные на лучшей практике.

В 2009 году 40% крупнейших компаний до конца апреля опубликовали отчетность по МСФО – против примерно 30% в предыдущем году. Впервые подготовил международную отчетность ВЭБ.

"НОВАТЭК" первым из российских компаний стал публиковать отчет по МСФО раньше отчета по РСБУ, что создало новый уровень комфорта для инвесторов компании.

В то же время, как показывает 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.

Например, "Вимм-Билль-Данн" в октябре распространил в США информацию о сплите акций, а в России соответствующее сообщение вышло только в ноябре.

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

После того, как в западной прессе поднялась "антибонусная" волна, российские банки стали менее прозрачно раскрывать информацию о размерах вознаграждений. Например, стали указывать разные сроки выплат, чтобы было сложнее высчитать размер бонусов за определенный период.

Раньше банки четко сообщали об объеме выплат менеджменту по разным статьям: членам правления, членам наблюдательного совета, при этом указывался период, за который были произведены выплаты. Если период не назывался, 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 задачи самой компании.



МЕЖДУНАРОДНЫЕ НОВОСТИ

"Интерфакс" добавил к российскому раскрытию международное

Через ЭФУР и другие системы доставки новостей "Интерфакса" стала доступна в режиме реального времени лента Regulatory News Service (RNS), ведущей британской системы раскрытия информации эмитентов.

Агентство выпускает в общей сложности более 700 регулятивных новостей в день, но для клиентов "Интерфакса" отбираются только сообщения, касающиеся нескольких десятков эмитентов, так или иначе связанных с Россией или другими странами СНГ.

История RNS восходит к 1986 году, когда Лондонская фондовая биржа, учитывая переход торгов в электронную форму, впервые предоставила участникам возможность получать сообщения эмитентов, имеющих листинг на бирже, прямо на компьютеры. В 1988 году этот сервис получил нынешнее название, в том же году RNS ввела систему электронного сбора сообщений от компаний, что позволило резко ускорить публикацию новостей.

Хотя на лондонском рынке сейчас работают несколько уполномоченных агентств, RNS по-прежнему остается среди них безусловным лидером. Так, свыше 90% компаний, входящих в основной британский фондовый индекс FTSE100, используют именно RNS для распространения информации, которая может повлиять на их котировки.

Мировые аудиторы расходятся в вопросах отражения потерь банков в отчетности

Deloitte Touche Tohmatsu и PricewaterhouseCoopers (PwC), входящие в "большую четверку" аудиторских компаний мира, не могут достичь согласия относительно способов отражения банками убытков в финансовой отчетности. Это ставит под вопрос давно ожидаемое сближение глобальных стандартов отчетности, пишет газета Financial Times.

Глава Deloitte Джим Квигли предлагает, чтобы банки отдельно формировали резервы на уже понесенные и ожидаемые потери по ссудам и отражали их в отдельных строках своих счетов.

Между тем, PwC критикует это предложение, заявляя, что оно лишь "мутит воду".

Отсутствие консенсуса по этому вопросу угрожает намеченному G20 на середину 2011 года заключению соглашения по глобальной конвергенции стандартов бухгалтерской отчетности, отмечают эксперты.

Политики и регуляторы обвиняют существующую систему "понесенных убытков", при которой компании могут делать резервы на потери по ссудам только в случае выявления таких потерь, в обострении финансового кризиса.

В свою очередь многие банкиры и аудиторы утверждают, что система "понесенных убытков" дает инвесторам ясность. Эксперты также скептически относятся к модели "ожидаемых убытков", отмечая, что ее использование может повысить риск создания "хранилищ", в которые будут откладываться средства с целью использования их в будущем для покрытия плохих показателей.

По словам Дж.Квигли, "решить существующие проблемы в сфере стандартов финансовой отчетности можно с помощью прозрачности". Идея отдельного отражения убытков в отчетности "соответствует цели прозрачности", отметил он.

Дебаты экспертов в сфере учета "ожидаемых убытков" фокусируются, в частности, на том, за какой период банки должны оценивать возможные потери - за несколько месяцев или за кредитный цикл, а также должны ли создаваемые резервы отражаться на показателях прибыли или убытка.

В январе 2010 года в письме, направленном "Группе двадцати", Financial Crisis Advisory Group выразила оптимизм в связи с прогрессом в сфере создания общемировых стандартов бухотчетности. В ближайшие месяцы США и ЕС должны рассмотреть предложенную группой программу, после чего в 4-м квартале 2010 года пройдет очередное заседание Financial Crisis Advisory Group.

Япония разрешила компаниям использовать МСФО

Управление финансового регулирования и надзора (Financial Services Agency, FSA) Японии разрешило компаниям использовать на добровольной основе международные стандарты финансовой отчетности (МСФО, IFRS) начиная с марта 2010 года, сообщило издание Compliance Week.

Председатель правления Совета по международным стандартам финансовой отчетности (IASB) Дэвид Твиди заявил, что решение Японии является "важной вехой на пути к глобальным стандартам". "Это решение должно обеспечить поддержку другим странам на пути к принятию глобальных стандартов", - сказал он.

FSA сообщила, что имеющие листинг японские компании, отвечающие определенным критериям, получат возможность готовить консолидированную финансовую отчетность по МСФО начиная с финансового года, который заканчивается 31 марта 2010 года или позднее. Управление также заявило, что примет решение, вводить ли обязательное использование МСФО для всех компаний, "примерно в 2012 году".

Кроме этого, FSA с 31 марта 2016 года отменит существующие правила, по которым некоторые японские компании могли в добровольном порядке представлять консолидированную отчетность по американской системе бухучета US GAAP.

В общей сложности уже почти 100 стран ввели IFRS или разрешили его использовать. Канада вводит МСФО с 2011 года, Бразилия – с 2010 года. Таким образом, США остаются единственной из стран с крупнейшими экономиками, в которых не используется или не запланирован к введению в ближайшем будущем данный стандарт бухотчетности.

Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC), вероятно, предпримет шаги по уточнению планов принятия МСФО в начале 2010 года, сказала один из членов комиссии Эллис Уолтер. Однако она отметила, что есть "критические вопросы, на которые все еще нужно ответить, прежде чем комиссия сможет двигаться вперед".

В России, как известно, пока нет планов по конвергенции в ближайшие годы российских стандартов финотчетности с МСФО.

Глава SEC выступает за единые правила раскрытия информации в сфере ценных бумаг

Брокеры и консультанты, продающие финансовые продукты, должны подчиняться одинаковым правилам раскрытия информации, в частности, они должны раскрывать информацию о компенсации, которую получают за финансовые сделки, полагает председатель Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC) США Мэри Шапиро.

"Профессиональные участники в сфере ценных бумаг, независимо от того, как они названы в визитных карточках, должны подчиняться одним и тем же правилам поведения, одним и тем же требованиям к лицензированию деятельности и квалификации, одним и тем же стандартам регулирования и ведения отчетности, а также надежной системе контроля и надзора", - сказала М.Шапиро.

Раскрытие информации должно затрагивать данные о компенсации каждого такого профессионального участника по каждому проданному финансовому продукту, а также о конфликтах интересов, которые могут заставить их рекомендовать инвесторам определенные вложения, добавила она.

Чиновники SEC, в частности, хотят ввести для частных инвесторов упрощенные "краткие проспекты" по различным аннуитетам, которые считаются одними из самых сложных для понимания финансовых продуктов, отметила глава комиссии.

SEC ужесточила правила раскрытия информации о зарплате топ-менеджеров

Американским компаниям придется раскрывать дополнительную информацию о зарплате и премиальных выплатах топ-менеджеров согласно новым правилам, принятым Комиссией по ценным бумагам и биржам США (SEC).

Как говорится в пресс-релизе комиссии, эти меры приняты с тем, чтобы акционеры могли лучше оценить усилия топ-менеджеров по руководству открытыми акционерными компаниями.

Начиная с сезона подготовки к годовым собраниям акционеров 2010 года компании должны будут в письменной форме разъяснять порядок выплат бонусов всем сотрудникам, если такая практика "создает риски, которые могут с разумной вероятностью привести к негативным последствиям для компании".

Ранее в этом году SEC потребовала от компаний раскрывать информацию о выплатах пяти самым "дорогим" топ-менеджерам.

"Принимая эти правила, мы улучшаем раскрытие информации о рисках, компенсации и корпоративном управлении, тем самым повышая ответственность компаний и создавая благоприятные условия для акционеров", - заявила председатель SEC Мэри Шапиро.

Новые правила предусматривают публикацию информации о взаимосвязи существующей в компании практики компенсации и управления рисками, данных о директорах и кандидатах в члены совета директоров, судебных процессах с участием исполнительного руководства компаний, членов совета директоров и кандидатов на эти посты. Также раскрытию подлежат сведения о процессе отбора кандидатов в члены совета директоров и на должностные позиции, который должен учитывать культурное многообразие кандидатов.

Особое внимание SEC обращает на информацию о вознаграждении руководства и директоров компаний в форме акций и опционов и потенциальные конфликты интересов лиц, занимающихся вопросами компенсаций.

Компании также должны ускорить предоставление информации о результатах голосования акционеров.

Новые правила вступают в силу с 28 февраля 2010 года.

Великобритания ужесточит требования к раскрытию информации о банковских бонусах

Министерство финансов Великобритании намерено ввести еще более жесткие требования к раскрытию информации о банковских бонусах, чем те, которые предложил бывший чиновник британского ЦБ и старший консультант Morgan Stanley Дэвид Уокер, пишет Financial Times.

Рекомендации Д.Уокера содержали требование о публикации с 2010 года информации обо всех сотрудниках банков, зарабатывающих более 1 млн фунтов стерлингов (\$1,6 млн) в год. При этом, по мнению эксперта, компенсации таким топ-менеджерам следует подразделить на несколько групп с разными правилами раскрытия информации: от 1 млн фунтов до 2,5 млн фунтов в год, от 2,5 млн фунтов до 5 млн фунтов в год и свыше 5 млн фунтов в год.

"Думаю, мы можем пойти дальше, чем он предложил", - заявил министр финансов Великобритании Алистер Дарлинг. Возможно, новые требования регуляторов будут распространяться и на

компенсационные пакеты меньшего объема, добавил он. Также рассматривается возможность использования более узких групп, чем предложил Д.Уокер.

Ряд представителей министерства финансов и других регулирующих и надзорных ведомств Великобритании в финансовом секторе высказались в пользу такой инициативы.

Средние компании неактивны в раскрытии информации для овышения своих кредитных оценок

Многие британские компании упускают возможность сократить расходы и повысить доступность кредитования, поскольку не используют инструменты для повышения своего кредитного рейтинга, в частности, неохотно предоставляют данные о своей финансовой деятельности, констатируют эксперты некоммерческой организации Forum of Private Business (FPB).

Как пишет Financial Times, опрос, проведенный среди 3,5 тыс. членов FPB по заказу CreditPal, показал, что 96% респондентов смогли улучшить денежные потоки за последние 12 месяцев за счет более жесткого подхода к должникам, просрочившим выплаты, более строгого контроля закупок и отсрочки выплат поставщикам.

Почти треть компаний считают проверку кредитоспособности контрагентов наиболее эффективным способом управления поставками.

Но при этом лишь 8% респондентов активно пытались улучшить оценку собственной кредитоспособности.

Опрос выявил нежелание предпринимателей предоставлять финансовые данные о своей деятельности сторонним организациям, прежде всего потому, что бизнесмены опасаются злоупотреблений такой информацией.

Управленческую отчетность готовят порядка 68% опрошенных, однако лишь 9% респондентов готовы полностью сообщить ее своим партнерам по логистической цепочке.

По мере ужесточения условий кредитования во время финансового кризиса банки все чаще запрашивали управленческую отчетность, чтобы принять решение об открытии новых кредитных линий. Многие компании смирились с предоставлением отчетности банкам как с неизбежностью, но все еще не считают нужным предоставлять ее более широкому кругу контрагентов, отмечает FPB.

Предприниматели должны понять, что хорошая оценка кредитоспособности, которая зависит от предоставления максимально полных финансовых данных, положительно влияет на доступность кредитования для компаний, заявил глава FPB Фил Орфорд.

Французский регулятор отмечает улучшение стандартов корпоративного управления

Стандарты корпоративного управления в компаниях, имеющих листинг во Франции, улучшились за год, однако необходимы новые действия для контроля полномочий руководителей и раскрытия отклонений от стандартов корпоративного управления, считает глава французского регулятора фондового рынка Autorité des Marchés Financiers (AMF) Жан-Пьер Жуйе.

Представляя шестой ежегодный отчет AMF по практике корпоративного управления и внутреннего контроля, Ж.-П.Жуйе заявил, что 80% компаний, имеющих листинг на Euronext в Париже, соблюдают кодекс корпоративного управления. Среди позитивных факторов он также отметил увеличение числа независимых директоров в советах директоров компаний в этом году и рост количества аудиторских комитетов и комиссий по вознаграждению.

Практики внутреннего контроля также улучшаются, 73% компаний заявили о своем соответствии принятой регулятором структуре внутреннего контроля, говорится в отчете AMF.

В то же время в 67% компаний зафиксированы отклонения от кодекса корпоративного управления, принятого в стране, и причины отклонений не всегда были названы, отметил он.

Отклонение "не является преступлением, если оно объяснено и оправданно, и раскрытие уменьшит вероятность появления обвинений в том, что эмитенты делают выбор в пользу собственного удобства, а не интересов компании", - считает Ж.-П.Жуйе.

Помимо этого, многие компании по-прежнему делают недостаточно для контроля полномочий своих главных исполнительных директоров.

Некоторые крупные французские компании в последнее время подвергались критике за то, что редактировали правила, регулирующие деятельность советов директоров, в угоду исполнительному руководству.

Доля независимых аналитиков выросла после введения ограничений для инвестбанков

Доля независимых аналитиков на "рынке прогнозов" в США выросла за последние пять лет, прошедших после введения в стране ограничений для аналитиков инвестиционных банков и реализации мер с целью борьбы с конфликтом интересов в аналитической сфере, пишет IR Magazine.

Соглашение об урегулировании конфликта интересов (Global Research Analyst Settlement), инициированное в 2003 году нью-йоркским прокурором Элиотом Спитцером, стало настоящей "золотой жилой" для независимых аналитиков, так как их заключения теперь считаются более беспристрастными и объективными.

Morningstar была одной из независимых аналитических компаний, включенных в список SEC, услугами которых должны были пользоваться инвестбанки. Благодаря этому ей удалось увеличить число анализируемых компаний в 4 раза - до 2 тыс., штат аналитиков - в 3 раза, до более чем 100 экспертов, выйти на международный рынок аналитических услуг.

Рейтинговое агентство Standard & Poor's (S&P) также значительно увеличило объемы аналитической работы. При этом лишь 25% компаний, анализируемых S&P, имеют рейтинги акций "покупать" или "активно покупать", в то время как у инвестбанков и брокеров доля таких позитивных оценок существенно выше.

Произошла консолидация среди независимых исследовательских и рейтинговых компаний. Например, в 2002 году пять из них создали отраслевую группу Investorside Research Association, которая сейчас объединяет почти 90 компаний. Своей целью ассоциация считает "повышение доверия инвесторов и владельцев пенсионных планов к системе рынков капитала США за счет продвижения и использования инвестиционного анализа, который в финансовом отношении отвечает интересам инвесторов".

Еще один положительный результат Global Settlement директор по анализу Argus Research Джон Ид видит в том, что "язык Уолл-стрит стал понятнее инвесторам", так как инвестбанки должны раскрывать информацию о заинтересованности, результатах работы аналитиков. "Рейтинги "продавать", "покупать" и "держаться" стали что-то значить", - добавил Дж.Ид.

Global Settlement было подписано 28 апреля 2003 года, срок его действия истек 31 июля 2009 года. Сторонами соглашения были Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) США, Национальная ассоциация биржевых дилеров (NASD), Нью-йоркская фондовая биржа (NYSE), Генеральная прокуратура и 10 ведущих инвестиционных банков США: Bear Stearns, Credit Suisse First Boston, Deutsche Bank, Goldman Sachs, J.P. Morgan, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Salomon Smith Barney и UBS Warburg. Хотя срок действия соглашения истек, установленные соглашением "правила игры" для инвестиционных банков продолжают действовать.

В рамках Global Settlement инвестбанки заплатили штрафы в общей сложности на \$875 млн, они обязались также потратить \$450 млн в течение 5 лет на услуги независимых аналитиков и \$8 млн - на совершенствование обучающих программ для инвесторов.

Помимо этого, банки обязались предоставлять услуги по анализу ценных бумаг, не связывая их с получением выгоды от инвестиционно-банковской деятельности, устранить связи между отделами финансового анализа и подразделениями инвестиционно-банковской деятельности.

Инвесторы игнорируют прогнозы аналитиков – исследование

Прогнозы и рекомендации аналитиков оказывают крайне незначительное влияние на стоимость акций, пишет газета Financial Times со ссылкой на исследование Роберта Хансена и Вадима Балашова из университета Tulane в Новом Орлеане и Ойа Алтинкилика из Питсбургского университета.

Результаты исследования, несомненно, подольют масла в огонь дискуссии о влиянии прогнозов и ожиданий аналитиков на поведение игроков на рынке.

Объектом исследования стало влияние 196 тыс. прогнозов квартальной и долгосрочной прибыли на стоимость акций компаний в период с 1997 по 2007 год.

Исследователи сфокусировали внимание на 20-минутных периодах времени, непосредственно предшествовавших и следовавших за появлением прогнозов. По результатам изучения поведения инвесторов в эти периоды эксперты пришли к выводу, что динамика изменения цен на акции практически не менялась после появления того или иного прогноза. Это, по мнению авторов исследования, говорит о том, что инвесторы практически не обращают внимания на изменения прогнозов финансовых показателей компаний.

Предыдущие исследования, изучавшие реакцию рынка в более продолжительные периоды, показывали, что заявления некоторых аналитиков действительно оказывали влияние на поведение инвесторов.

Р.Хансен пояснил, что их исследование отличается от прежних именно тем, что для рассмотрения был избран очень короткий промежуток времени. По его словам, изучение реакции рынка на заявления аналитиков в течение нескольких дней необъективно, поскольку за такой длительный период на динамику цен могут оказывать влияние самые разнообразные факторы.

Впрочем, упреждая критику скептиков, Р.Хансен подчеркнул, что и в течение целого часа после появления нового прогноза стоимость акций практически не менялась.

Предыдущее исследование той же группы авторов показало, что рекомендации "продавать" и "покупать" акции также не имеют принципиального значения для инвесторов.

"Наша точка зрения заключается в том, что прогнозы прибыли той или иной компании не поставляют рынку никакой новой информации об ее акциях, - заявил Р.Хансен. - Эта информация может быть важной, но она уже заложена в стоимость бумаг".

Особо острым нападкам это исследование может быть подвергнуто со стороны банковских аналитических служб, уверен автор статьи в Financial Times, поскольку банки, как правило, рассчитывают получать прибыль от предоставления прогнозов своих аналитиков, пытаются убедить инвесторов в том, что продают им "идеи для торговли".

Компании подправляют показатели прибыли под ожидания рынка – исследование

Многие компании США "подгоняют" показатель чистой прибыли в расчете на акцию, чтобы приблизиться к ожиданиям инвесторов, и именно такие компании чаще всего пересматривают финансовые результаты, либо их обвиняют в нарушениях правил бухгалтерского учета, пишет The Wall Street Journal со ссылкой на данные исследования.

Профессор юриспруденции Стэнфордского университета Джозеф Грандфест, бывший чиновник Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC) США, и аспирантка университета Надя Маленко изучили почти полмиллиона финансовых отчетов, охватывающий период в 27 лет, и выявили такую тенденцию, проанализировав данные о прибыли на акцию с точностью до десятой доли цента.

По данным ученых, большинство компаний округляют этот показатель вверх на 1-2 десятые доли цента (так, цифра после запятой чаще становится больше 5), что обычно позволяет им затем округлить прибыль на 1 цент вверх: то есть де-факто у компании была прибыль в размере 24,3 цента на акцию, сначала ее подправили до 24,5 цента на акцию, а затем округлили до 25 центов на акцию.

Реже всего на позиции десятой доли цента встречается цифра "4" - намного реже, чем должна бы по статистической вероятности - поэтому авторы исследования окрестили это явление "квадрофобией" (боязнью четверок).

Инвесторы с большим удовольствием покупают акции компаний, чьи результаты превосходят ожидания, даже если разница с прогнозом составляет всего 1 цент, и, напротив, продают бумаги тех, кто не оправдал прогноза.

Авторы исследования отмечают, однако, что такие манипуляции с отчетностью могут быть вполне законными, даже если приводят к фактическому завышению прибыли. Обычно для подправки прибыли немного меняют показатели товарно-материальных запасов или резервов на покрытие безнадежных долгов, которые довольно сложно оценить.

SEC пока отказалась прокомментировать результаты исследования.

В денежном выражении эффект для отдельных компаний, особенно небольших, не слишком заметен: для среднестатистической компании повышение квартальной чистой прибыли на \$31 тыс. равносильно увеличению прибыли в расчете на акцию на ту самую десятую долю цента. Однако если взять общую картину по стране, то речь идет о миллионах долларов.

Согласно теории, при выражении чистой прибыли на акцию в центах каждая цифра на месте после запятой должна встречаться с вероятностью 10% с небольшими отклонениями, но на самом деле четверок на этой позиции всего 8,5%, двоек и троек тоже меньше, чем должно было быть, а цифры от пяти до девяти встречаются чаще нормы. Цифра "4" стоит после запятой тем реже, чем ближе результаты компании к прогнозу аналитиков.

"На рынке акций разница между тем, что компания не оправдала прогнозы на 1 цент и превысила их на 1 цент, может иметь весьма существенные последствия", - отметил профессор бухгалтерского учета Иллинойского университета Сомнат Дас.

Как утверждают исследователи, производитель компьютеров Dell Inc. не публиковал чистую прибыль на акцию в центах с цифрой "4" после запятой с IPO с 1988 до 2006 года, вероятность такой случайности составляет 1:2500.

В 2007 году Dell пересмотрел финансовые результаты с 2003 по 2007 гг. и списал \$92 млн чистой прибыли, заявив, что это связано с выявленными ошибками в отражении выручки и резервов.

Эксперты рекомендуют Индии ужесточить законы о корпоративном управлении

Азиатская ассоциация корпоративного управления (Asian Corporate Governance Association, ACGA) рекомендует Индии в кратчайшие сроки ужесточить законодательство о корпоративном управлении, чтобы ликвидировать угрозу обвала финансовых рынков и сокращения иностранных инвестиций.

В частности, ACGA видит необходимость реформирования системы голосования акционеров, регулирования сделок с заинтересованностью, раскрытия корпоративной информации.

Недостатки индийского режима корпоративного управления привлекли всеобщее внимание в прошлом году, когда глава компании Satyam Computer Services признался в многолетнем мошенничестве с финансовыми документами.

Доклад ACGA, который представлен на рассмотрение регуляторов рынка ценных бумаг и правительства Индии, составлен на основании опроса членов ассоциации, включая правительственные организации, международных институциональных инвесторов и участников местного рынка.

"Необходимы долгосрочные реформы в сфере корпоративного управления, если Индия хочет достичь своей цели и сделать Мумбаи международным финансовым центром", - полагает генеральный секретарь ACGA Джейми Аллен.

Украина освободила ЗАО от раскрытия информации

Госкомиссия по ценным бумагам и фондовому рынку (ГКЦБФР) Украины внесла изменения в положение о раскрытии информации эмитентами ценных бумаг, согласно которым его действие распространяется теперь только на компании, которые осуществили открытое (публичное) размещение ценных бумаг, а также на открытые (публичные) АО.

Таким образом, со вступлением в силу решения №1355 эмитенты, которые провели только закрытое размещение ценных бумаг, перестали предоставлять информацию о своей деятельности в ГКЦБФР, а также раскрывать отчетность в общедоступной базе данных комиссии и официальных изданиях.

ГКЦБФР в декабре обнародовала информацию о судебном иске ЗАО "Бит", в котором компания требовала признания недействительным требования Госкомиссии о необходимости раскрытия информации ЗАО.

По данным Агентства по развитию инфраструктуры фондового рынка Украины (АРИФРУ), в настоящее время на сайте раскрытия stockmarket.gov.ua зарегистрировано 15 773 акционерных общества. Из них 8523 являются обществами закрытого типа, что составляет более половины.

На начало декабря в Украине было зарегистрировано более 9,6 тыс. открытых и почти 20,4 тыс. закрытых АО.

Ст.39 закона Украины "О ценных бумагах и фондовом рынке" устанавливает обязанность раскрывать информацию для эмитентов ценных бумаг, которые осуществили открытое (публичное) размещение ценных бумаг. При этом ст. 40 и 41 этого закона прямо не указывают, что они относятся только к открытым (публичным) обществам, и речь в них идет об эмитентах вообще.

Комментируя агентству "Интерфакс-Украина" принятое регулятором решение, Евгений Петрик, возглавлявший до конца июля 2009 года АРИФРУ, отметил, что рынок "привык" к тому, что отчетность ЗАО была в свободном доступе. Эксперт также предупредил, что существенной проблемой для рынка станет тот факт, что "миноритарные акционеры теперь не смогут получить информацию о финансово-хозяйственной и корпоративной деятельности компаний, акции которых им принадлежат".

"Например, частый на сегодня случай принятия решения о реорганизации ЗАО в ООО. Ранее ЗАО было обязано раскрыть информацию о принятии такого решения. Теперь этого не будет, что может стать проблемой для акционеров, которые не принимали участие в принятии решения", - сказал Е.Петрик.

В соответствии с законом "Об акционерных обществах" от 17 сентября 2008 года, все открытые и закрытые АО должны до 30 апреля 2011 года перерегистрироваться в публичные или частные АО.

▶ РАСКРЫТИЕ ЗА РУБЕЖОМ

"Вымпелкому" пришлось опубликовать "роман в письмах"



Антон Трошин,
заместитель директора Отдела экономической информации
ЗАО "Интерфакс"

Захватывающей истории многолетнего конфликта и последовавшего за ним примирения "Альфа-групп" и норвежской Telenor можно было бы без труда посвятить несколько томов. Однако серьезное собрание сочинений сложно себе представить без пары-тройки томов в эпистолярном жанре. И вот теперь, благодаря строгим требованиям американского регулятора к раскрытию информации, этот пробел оказался заполнен.

Достоянием широкого круга читателей в связи с новой сделкой между сторонами стала детальная история переговоров и подготовки к ней, то есть то, что обычно не становится достоянием широкой общественности. Таковы требования к раскрытию информации, предъявляемые Комиссией по ценным бумагам и биржам США (SEC), под юрисдикцию которой подпадает "Вымпелком".

Благодаря этому требованию регулятора у сторонних наблюдателей появилась уникальная возможность увидеть процесс подготовки сделки глазами ее участников и сравнить реальный ход событием с тем, что становилось достоянием гласности.

Двойная жизнь

В феврале Vimpelcom Ltd. опубликовал оферту на выкуп акций у миноритариев "Вымпелкома". Одна из глав многостраничного документа, составляемого в соответствии с требованиями регулятора, называется "История переговоров, сделок, соглашений и важных контактов" (History of Negotiations, Transactions, Agreements and Material Contacts).

"Истории", как известно, предшествовали драматические события.

Разлад в относительно дружной семье акционеров "Вымпелкома" начался в 2004 году, когда российская компания собралась на привлекательный украинский рынок мобильной связи. У Telenor эти планы восторгов не вызвали - подконтрольный норвежскому концерну оператор "Киевстар" в новом конкуренте явно не нуждался.

Противоречия выплыли наружу в феврале 2005 года, когда норвежцы выступили категорически против покупки "Вымпелкомом" компании "Украинские радиосистемы" (УРС), ссылаясь, в том числе, на экономическую нецелесообразность сделки с учетом ее завышенной суммы, высокого уровня проникновения мобильной связи на Украине и сформировавшейся тройки лидирующих игроков.

По мнению "Альфа-групп", норвежская компания пыталась заблокировать сделку "Вымпелкома" из-за конфликта интересов. Несмотря на возражения Telenor, "Вымпелкому" при поддержке "Альфы" осенью 2005 года удалось купить 100% УРС. Началась судебная эпопея.

Однако, как мы узнаем из обнародованной переписки, с 1 января 2006 года представители "Альфа-групп" и Telenor регулярно обсуждали будущее совместного бизнеса.

И это не мешало им параллельно вести между собой судебные войны и пытаться ослабить позиции друг друга в корпоративном управлении "Вымпелкома" и "Киевстара". Так, в 2006-2008 годах "Альфа" и Telenor активно практиковали нарративный жанр, обращаясь к миноритариям "Вымпелкома" с письмами, в которых призывали поддержать кандидатов той или иной стороны на выборах в совет директоров.

Представители "Альфа-групп" и Telenor, согласно раскрытым документам, продолжали с завидной регулярностью обсуждать разнообразные варианты сделок с совместными активами при личных встречах, в телефонных беседах, а также обмениваться письмами. В переговорах принимали участие основной владелец "Альфа-групп" Михаил Фридман, президент Telenor Йон Фредрик Баксаас, миноритарий Altimo (управляет телекоммуникационными активами "Альфы") Александр Кнастер, президент Альфа-банка Петр Авен, гендиректор Altimo Алексей Резникович, а также менеджеры Telenor и "Вымпелкома".

География переговоров весьма обширна: будущее "Вымпелкома" и "Киевстара" решалось в Париже, Стокгольме, Лондоне, Осло, Форнебу, где располагается штаб-квартира Telenor, и в Москве.

Хронология событий, изложенная в документе, позволяет выделить ряд основных вех в переговорном процессе.

Во второй половине 2006 и начале 2007 года стороны фактически топтались на месте, Altimo предлагала различные варианты сделки, Telenor встречной инициативы не проявлял.

В мае 2007 года Й.Ф.Баксаас позвонил М.Фридману и выразил готовность возобновить переговоры. Совладелец "Альфы" в ответ заявил, что считает наилучшим вариантом объединение "Вымпелкома" и "Киевстара".

Основным сценарием, обсуждавшимся на получивших новый импульс переговорах, был обмен доли "Альфы" в украинском операторе на пакет в Telenor. Altimo предлагала обменять свои 43,5% "Киевстара" на 5,5% Telenor и 11-13% "Вымпелкома". Такой обмен позволил бы "Альфе" получить контроль в "Вымпелкоме", что, очевидно, не устраивало норвежцев. В ноябре 2007 года финансовый директор Telenor Тронд Вестли уведомил А.Кнастера о прекращении переговоров, мотивировав это решение судебной атакой Altimo на акционерные права Telenor в "Киевстаре".

В мае 2008 года Й.Ф.Баксаас предложил М.Фридману вернуться за стол переговоров.

Месяцем ранее виргинский офшор Farimex Products Inc., владеющий мизерным количеством ADR "Вымпелкома", потребовал от Telenor возмещения убытков в размере \$3,8 млрд из-за противодействия, оказанного норвежцами выходу оператора на украинский рынок.

На новых переговорах Telenor предложил выкупить долю "Альфы" в "Киевстаре", но та ответила отказом и вновь выдвинула идею обмена этого актива на акции "Вымпелкома" и Telenor. Обсуждалась также схема взаимного урегулирования всех судебных претензий, однако уже в августе переговоры были свернуты.

Вскоре после начала финансового кризиса в России, в конце октября 2008 года Й.Ф.Баксаас предложил М.Фридману выкупить долю в "Киевстаре" за денежные средства, на что тот ответил отказом. В беседе с М.Фридманом Й.Ф. Баксаас ссылаясь на "рыночные слухи" о нехватке у Altimo ликвидности в преддверии погашения кредита Deutsche Bank на \$2 млрд, в обеспечение по которому заложены акции "Вымпелкома". Отказавшись от сделки с Telenor, Altimo рефинансировала этот кредит во Внешэкономбанке.

До конца года Altimo выдвинула еще два варианта сделки, которые были отвергнуты норвежцами. Оба варианта, тем не менее, весьма любопытны и достойны упоминания. Так, в конце ноября 2008 года А.Резникович направил письмо исполнительному вице-президенту Telenor Яну Эдварду Тигесену с предложением полностью уступить долю норвежцев в "Вымпелкоме" в обмен на пакет "Альфа-групп" в "Киевстаре" и обязательство российской компании принять на себя половину претензий Farimex. Telenor, всегда воспринимавший иск Farimex как инициированный Altimo для давления на партнеров, предложение А.Резниковича отверг категорически.

В начале декабря старший вице-президент Altimo Олег Малис направил Telenor еще один сценарий потенциальной сделки – обмен доли "Альфы" в "Киевстар" и принадлежащих ей привилегированных акций "Вымпелкома" на 25% обыкновенных акций "Вымпелкома". В результате такой сделки Altimo опять-таки получила бы контроль в "Вымпелкоме". Очевидно, что оживить зашедшие в тупик переговоры такие предложения не смогли. Поэтому стороны в декабре прекратили переговоры, даже не запланировав их очередной раунд.

Операция "Весна"

Итоговая конфигурация сделки была озвучена "Альфой" в марте прошлого года. Российский партнер Telenor предложил объединить доли в "Вымпелкоме" и "Киевстар" в новую компанию с западной юрисдикцией и листингом на NYSE. Все судебные претензии также предлагалось отозвать.

С этого момента стороны начали согласовывать детали сделки. Появились и внешние признаки потепления на российско-норвежском фронте, в частности, притормозился судебный процесс по иску Farimex.

Ранее, в феврале, суд повторно принял решение в пользу Farimex, уменьшив взыскание с Telenor до \$1,7 млрд с \$2,8 млрд. Так как норвежская компания отказалась признать решение суда и выплатить эти средства, взыскание было обращено на акции "Вымпелкома", принадлежащие Telenor.

Судебный пристав 11 марта арестовал почти весь пакет Telenor в "Вымпелкоме" - 26,6% из 29,9%. Под арест не попали только акции, которые норвежская компания держит в форме ADR. Однако дальнейших действий по продаже акций так и не последовало, хотя сведений о снятии ареста нет до сих пор.

Незадолго до ареста акций, 4 марта, А.Резникович выслал Telenor материалы с новым предложением Altimo. После рассмотрения инициативы внутри норвежской компании представители сторон обсудили ее на встрече в Лондоне.

Как явствует из опубликованной теперь переписки, 31 марта менеджеры Telenor, А.Резникович и А.Кнастер обменялись сообщениями по электронной почте, в которых обсудили условия и параметры будущей сделки.

Любопытно, что все это время, когда переговоры шли полным ходом, официальная позиция Telenor оставалась неизменной. Переговоры с Altimo невозможны до тех пор, пока Farimex не отзовет свои претензии к норвежской компании, повторяли прессе представители Telenor.

Между тем, уже в начале мая Altimo и Telenor запланировали обсуждение сделки с менеджментом "Вымпелкома". 22 мая юридические советники сторон запросили в ФСФР разъяснения относительно соответствия российскому законодательству различных вариантов сделки.

Vimpelcom Ltd. - новая холдинговая компания, которая станет владельцем "Вымпелкома" и "Киевстара" - была создана 5 июня прошлого года. 10 сентября 2009 года сделку одобрил совет директоров Telenor.

23 сентября параметры сделки были согласованы с менеджерами "Вымпелкома". К этой встрече Altimo и Telenor подготовили материалы, описывающие все детали сделки, которая фигурирует под романтическим названием "Весна". Реальные названия компаний в документе заменены кодовыми наименованиями: так, под именем "Фиалка" скрывается "Вымпелком", "Киевстар" назван "Гвоздикой", а Altimo и Telenor проходят как "Азалия" и "Тюльпан". Названа была в материалах и дата объявления о сделке - 5 октября.

Й.Ф. Баксаас и М.Фридман договорились предложить пост гендиректора Vimpelcom Ltd. бывшему главе "Вымпелкома" Александру Изосимову. Обсуждение условий контракта менеджера заняло около месяца, и 27 ноября он был подписан.

И, наконец, в октябре прошлого года стороны публично объявили о заключении соглашения, которое предусматривает передачу пакетов Telenor и "Альфа-групп" в "Вымпелкоме" и "Киевстар" в новую компанию Vimpelcom Ltd с листингом на NYSE.

В феврале акционерам была направлена оферта для обмена активов Vimpelcom Ltd, чтобы консолидировать свыше 95% акций "Вымпелкома". Финал?

ПРАКТИКУМ

Антикризисные коммуникации на примере Evraz Group и банка "Уралсиб"

Компания "Интерфакс Бизнес Сервис", специализирующаяся на оказании услуг в сфере организации отношений с инвесторами, и журнал РЦБ провели второй ежегодный конкурс IR-кейсов среди IR-специалистов России и стран СНГ.

Ситуации, описанные в кейсах, хорошо иллюстрируют вызовы, с которыми столкнулись российские компании в ходе кризиса.

Директор по отношениям с инвесторами Evraz Group Александр Борейко в своем кейсе "Антикризисные коммуникации: возвращение доверия инвесторов и кредиторов", который получил на конкурсе первое место, показал, как можно вернуть компании статус фаворита своего сектора. Его коллега из "Уралсиба" Альберт Аветиков, также ставший одним из победителей, рассказал об опыте успешного раскрытия банковской отчетности на общем негативном информационном фоне.

Александр Борейко, Evraz: возвращаем доверие инвесторов и кредиторов



Название компании: Evraz Group

Должность: Директор по отношениям с инвесторами

Дата и место рождения: 30.08.1977, Москва

ВУЗ: МГУ им. Ломоносова, Oxford University, UK: Wincott Fellowship в рамках Reuters Programme

Факультет: Экономический факультет, Факультет журналистики

Предыдущая работа в сфере IR: ОАО "Вымпелком" ("Билайн")

Предыдущая сфера деятельности: Деловая пресса

I. Эмитент

Evraz Group – крупнейшая вертикально интегрированная металлургическая компания в России и 15-я по объему производства стали в мире. Компания занимает лидирующие позиции на рынках строительного проката, рельсов и труб, является крупным экспортером стальной заготовки. В 2005 году компания разместила глобальные депозитарные расписки (GDR) на Лондонской бирже. Базовые активы в России – Нижнетагильский металлургический комбинат, Западносибирский металлургический комбинат, Новокузнецкий металлургический комбинат, Качканарский горно-обогатительный комбинат и "Южжубассуголь". Помимо России активы компании расположены в семи странах, компания экспортирует продукцию более чем в 50 стран.

II. Ситуация накануне кризиса

В последние годы "Евраз" реализовывал стратегию активного роста, в том числе за счет заемных средств. Одним из главных направлений развития была вертикальная интеграция в уголь и руду для дальнейшего снижения себестоимости производства стали в России. Не менее важной была

международная экспансия – приобретение прокатных производств в Европе и Северной Америке для обеспечения стабильности экспорта металлопродукции. В 2005–2008 гг. компания совершила ряд крупных приобретений в США, Канаде, Чехии, Италии, Южной Африке, на Украине и в Китае. Инвесторы поддерживали планы компании, капитализация росла быстрее рынка.

III. Проблема

В результате активной экспансии к концу 2008 года общий долг Evraz Group достиг \$10 млрд, почти \$4 млрд из которого предстояло выплатить за ближайший год. По докризисным меркам уровень долга не был чрезмерным, поскольку компания генерировала достаточный денежный поток (показатель EBITDA по итогам 2008 года превысил \$6 млрд). Однако схлопывание источников рефинансирования, резкое снижение цен на сталь и объемов закупок продукции в результате кризиса и, как следствие – более чем 10-кратного сокращения показателя EBITDA "Евраз", вызвали сомнения инвесторов и кредиторов в финансовой устойчивости компании и перспективах ее выживания в условиях кризиса.

В результате к концу 2008 года облигации компании торговались на предефолтных уровнях: дисконт к номиналу доходил до 65%, а курс акций упал с предкризисного максимума более чем в 30 (!) раз – с 125 до 4 долларов за расписку.

IV. Актуальность

Описанная ситуация характерна для многих компаний в условиях кризиса. Наиболее выражены кризисные явления у компаний из циклических отраслей, к которым, помимо металлургии, можно отнести ТЭК, автомобильную промышленность, строительство, инвестиционно-банковский бизнес, производство предметов роскоши и др.

Особенно тяжело приходится компаниям, реализующим стратегию агрессивного роста на заемные средства. В этих случаях вызванное кризисом схлопывание спроса на продукцию или услуги усугубляется высоким уровнем долговой нагрузки на фоне недоступности средств для рефинансирования краткосрочной задолженности.

В кризис симпатии инвесторов оказываются на стороне осторожных эмитентов, не делавших крупных приобретений и заимствований, накопивших крупные резервы наличности. Более агрессивным игрокам приходится возвращать доверие кредиторов и инвесторов и проводить большую разъяснительную работу.

V. Задача

Требовалось снять обеспокоенность инвесторов и кредиторов в отношении устойчивости бизнеса, вернуть доверие рынка, подготовить почву для возможной реструктуризации долга, привлечь средства для рефинансирования краткосрочного долга.

Особенно важно было правильно построить отношения с кредиторами. В первом полугодии 2009 года было непонятно, достигло ли падение цен на сталь "дна", насколько глубоким будет кризис в отрасли, и когда начнется восстановление. Компания готовилась к худшему: нельзя было исключить необходимости реструктуризации долга.

При этом менеджмент осознавал, что в кризис адекватная оценка стоимости активов невозможна, и решения инвесторов продиктованы, прежде всего, эмоциями и паническими настроениями, а не фундаментальными параметрами бизнеса. Поэтому задачи повышения капитализации компании на первом этапе не стояло.

VI. Ресурсы

Задачу приходилось решать в условиях острого дефицита человеческих и финансовых ресурсов. До кризиса компания считалась лидером сектора с точки зрения прозрачности и уделяла отношениям с инвесторами серьезное внимание. Однако с осени 2008 года IR-активность существенно снизилась. Это было вызвано полной неопределенностью рыночной ситуации, отвлеченностью менеджмента на решение неотложных задач антикризисного управления и сменой руководства IR-блока.

Возглавив Дирекцию по отношениям с инвесторами Evraz Group в марте 2009 года, я столкнулся с дефицитом человеческих и финансовых ресурсов: из-за декретных отпусков и сокращения персонала в дирекции помимо меня работала только одна сотрудница (до кризиса было четыре), а IR-бюджет был существенно секвестрирован. При этом компания не пользовалась услугами IR- и PR-консультантов.

В этих условиях необходимо было правильно расставить приоритеты. Не менее важно было договориться о бесплатном аутсорсинге части функций. Так, заказанные у сторонних специалистов исследования акционерной базы (Share ID), определение целевого пула инвесторов (Targeting) и анализ восприятия компании инвестиционным сообществом (Perception study) нам стал оплачивать банк-депозитарий. Пресс-релизы, информационные и презентационные материалы готовили самостоятельно, привлекая при необходимости для консультаций специалистов банка-корпоративного брокера.

VII. Решение

(а) Анализ восприятия рынком

В марте-апреле 2009 года в ходе неформального общения с аналитиками и инвесторами (из-за ограниченности во времени "официального" perception study не проводилось) был проведен экспресс-анализ восприятия компании финансовым сообществом, сформулированы основные вопросы и опасения. Ответы на эти вопросы легли в основу презентационных материалов компании.

(б) Переработка инвестиционных тезисов

В процессе подготовки презентации произошла актуализация "инвестиционной истории" компании. Были определены "точки роста" и основные проблемные зоны. При описании драйверов и катализаторов использовались принципы как абсолютного (инвестиционные преимущества отрасли), так и относительного (инвестиционные преимущества "Евраз" относительно конкурентов) позиционирования.

В первом случае говорилось о преимуществах российских металлургов в условиях глобального экономического кризиса: низкие производственные затраты за счет доступа к дешевому сырью и энергии, девальвация рубля как фактор дальнейшего снижения себестоимости и, как следствие – роста международной конкурентоспособности продукции российских металлургов.

Во втором случае выделялись особенности позиционирования Evraz Group по отношению к конкурентам. В отличие, например, от рынка мобильной связи, где все игроки предлагают идентичный набор базовых услуг в разных "упаковках", все российские металлургические компании имеют свои особенности. Они отличаются по стратегии, рынкам сбыта, продуктовому ряду, финансовому состоянию, уровню вертикальной интеграции. Соответственно отличаются и инвестиционные характеристики, "продукт", продаваемый инвесторам.

При коммуникации инвестиционной истории "Евраз" подчеркивались следующие моменты:

- Вертикальная интеграция: самообеспеченность углем и рудой, особенно выгодная при росте цен на ресурсы, не теряет привлекательности и в кризис – горнорудный сегмент оставался рентабельным, даже когда цены достигли "дна".
- Географическая диверсификация: присутствие в разных странах на разных континентах помогает Evraz Group успешно пережить кризис. Разные рынки достигали "дна" в разное время, что позволяло компании оставаться "на плаву", когда конкуренты терпели убытки.
- Лидерство по себестоимости как следствие вертикальной интеграции и усилий менеджмента по снижению затрат, подкрепленное ослаблением рубля.
- Упор на экспорт полуфабрикатов для снижения риска введения импортных пошлин, квот и прочих протекционистских мер правительствами стран-импортеров.
- Высокая производственная гибкость – возможность быстро переключаться на виды продукции, пользующиеся наибольшим спросом или дающие наибольший доход.
- Высокий экспортный потенциал как следствие лидерства по себестоимости и правильно подобранного продуктового ряда.
- Хорошее качество зарубежных активов, низкий уровень постоянных затрат на этих предприятиях.
- Сильный менеджмент.
- Высокое операционное и финансовое "плечо" (leverage): благодаря этому в случае восстановления мировой экономики и повышения цен на сталь, уголь и руду акции компании будут расти быстрее сектора.

(в) Принципы коммуникационной политики

- Четкая коммуникация антикризисной программы компании, включая значения целевых показателей и регулярные отчеты о выполнении этапов программы.
- Подробное обсуждение вопросов долга и ликвидности. Публикация регулярно обновляемого графика погашений с поквартальной разбивкой, объяснение перспектив погашения, продления либо рефинансирования ближайших выплат, рассказ об успехах компании в области снижения долговой нагрузки.
- Убеждение инвесторов в верности стратегии компании и ее применимости не только в условиях роста, но и в условиях кризиса.
- Подчеркивание основных инвестиционных тезисов в ходе любых коммуникаций.
- Постоянный мониторинг обратной связи и обновление информационных материалов и презентаций с учетом наиболее часто задаваемых вопросов.

(г) Инструментарий

Была разработана интенсивная коммуникационная программа, подразумевающая активное участие менеджмента в диалоге с инвесторами и кредиторами. Проведены два road show (в мае после публикации итогов 2008 года и в сентябре после публикации результатов первого полугодия 2009 года). В период с мая по декабрь 2009 года представители компании приняли участие в 12 инвестиционных конференциях. Было организовано 8 посещений инвесторов и аналитиков предприятий Evraz Group. При подготовке годового отчета за 2008 год основной упор был сделан на инвестиционные тезисы и верность долгосрочной стратегии компании.

VIII. Реализация

Первым шагом в реализации программы стала телефонная конференция с аналитиками и инвесторами, посвященная итогам года, в апреле 2009 года. В ходе конференции компания представила антикризисную стратегию и впервые подробно рассказала о ситуации со снижением долговой нагрузки. Общий тон презентации был умеренно-консервативным: излишний оптимизм затруднил бы переговоры с кредиторами в случае возникновения необходимости в реструктуризации долга.

Сразу после этой презентации курс акций и облигаций стал расти, а аналитики начали повышать свои рекомендации. Рынок положительно отреагировал на прекращение молчания компании, а прогресс в решении долговой проблемы оказался для многих приятным сюрпризом.

Прошедшее в мае road show показало заинтересованность инвесторов в приобретении бумаг Evraz Group. В результате в июле 2009 года "Евраз" успешно разместил акции и 5-летние конвертируемые облигации на общую сумму \$965 млн. Спрос на эти бумаги был очень высок – книга заявок была закрыта за считанные часы и размещение состоялось за один день. Дальнейшим шагом по замещению краткосрочного долга долгосрочным стал выпуск 5-летних облигаций на 20 млрд рублей в октябре 2009 года. А в ноябре 2009 года кредиторы одобрили изменение ковенантов (поведенческих условий) по долгам "Евраз", что дало компании дополнительную гибкость в реализации стратегических планов.

IX. Результат

Акционеры и кредиторы вновь поверили в бизнес-модель Evraz Group. За последние месяцы компания вернула позиции фаворита сектора.

- Капитализация компании растет с опережением рынка и других компаний сектора. За год курс акций вырос вчетверо (индекс РТС – в 2,3 раза).
- Облигации торгуются по номинальной стоимости и выше, тогда как в прошлом году котировались на предефолтных уровнях, дисконт к номиналу достигал 65%.
- "Покупать" акции Evraz Group рекомендуют одиннадцать банков, "держат" – шесть, "продавать" – три. Для сравнения, в апреле 2009 года "продавцов" было столько же, сколько "покупателей" – по семь банков. Сейчас многие аналитики отмечают в отчетах, что предпочитают акции Evraz Group акциям других компаний сектора.

- В сентябре 2009 года Evraz Group в очередной раз победил по итогам опроса инвесторов Thomson Reuters Extel Survey в номинации "Лучший IR в российском металлургическом секторе".

Перемена отношения инвесторов заметна и по вопросам, задаваемым в ходе встреч. Долг перестал быть основным предметом обсуждения. Сейчас компания представляется инвестором удачным вложением на случай благоприятного развития макроэкономической ситуации.

Исследование восприятия компании (perception study), проведенное в ноябре 2009 года, показало, что инвесторы и аналитики считают "Евраз" наиболее открытой и прозрачной компанией сектора. Они особо отмечают качество менеджмента, готовность руководства встречаться с инвесторами, информативность встреч, содержательность презентаций, активное участие в конференциях и road show, скорость и качество ответов IR на запросы по телефону и электронной почте.

Было бы ошибкой связывать восстановление доверия инвестиционного сообщества исключительно с успешной IR-стратегией. Не менее важными факторами стали антикризисные действия менеджмента и общее улучшение конъюнктуры сырьевого и финансового рынков.

Х. Выводы и рекомендации

(а) По содержанию антикризисных коммуникаций:

- Честность – лучшая дипломатия. Проявляйте инициативу в обсуждении рисков и проблемных вопросов. Большим уважением инвесторов пользуются компании, показывающие наиболее пессимистический сценарий развития событий и меры по минимизации рисков, чем те, которые пытаются убедить в оптимистичном варианте развития событий и закрывают глаза на риски.
- Первой реакцией на кризис должно стать сообщение рынку антикризисной программы с четкими и ясными целями. Важно показать, что менеджмент трезво оценивает ситуацию и имеет программу действий даже на случай самого пессимистического сценария развития событий. Полезно подчеркнуть адекватность стратегии компании новым рыночным реалиям.
- При объяснении инвестиционных тезисов комбинируйте стратегии абсолютных и относительных преимуществ. Первая обеспечивает рост вместе с рынком, вторая – доходность лучше рынка – то есть именно то, чего ожидают от компании большинство инвесторов.
- Коммуникации должны не только повторять инвестиционные сообщения компании, но и развеивать опасения участников рынка.
- Необходим постоянный мониторинг обратной связи. Нельзя допустить разрыва между "историей", рассказываемой компанией, и запросами инвесторов. Необходима переработка инвестиционной истории исходя из текущей ситуации.
- В погоне за инвесторами не забывайте о кредиторах. Если компания не исключает возможности реструктуризации долга, переговоров о переносе сроков платежей или изменении ковенантов, она не должна быть чересчур оптимистичной в прогнозах – иначе кредиторы потребуют своевременного погашения долгов или более высокой платы за реструктуризацию/изменение ковенантов.

(б) Организационные меры:

- IR-программа не должна быть дорогой. Бюджетные решения могут быть наиболее эффективными. К тому же кризис делает подрядчиков более гибкими в ценообразовании.
- Попросите банк-депозитарий оплатить услуги IR-подрядчиков - зачастую это прямо предусмотрено депозитарным соглашением. Если договориться с депозитарием не получается, его можно сменить, заранее оговорив с новым депозитарием вопросы финансирования.
- Польза от IR-агентств не всегда очевидна. Полезнее завести корпоративного брокера. При его выборе очень важно обращать внимание на наличие в команде сотрудника с богатым опытом работы в вашем секторе и заранее договориться о степени его вовлеченности в процесс. Тогда к нему можно будет обращаться за советом по поводу раскрытия информации и по другим вопросам.

Альберт Аветиков, "Уралсиб": раскрытие в условиях острой фазы кризиса



Название компании: ОАО "Уралсиб"

Должность: Директор по связям с инвесторами, к.э.н

Дата и место рождения: 12.05.1977, г. Уссурийск

ВУЗ: СПбГУЭиФ им. Вознесенского

Факультет: Финансово-кредитных и международно-экономических отношений

Предыдущая работа в сфере IR: ОАО "Полиметалл"

Предыдущая сфера деятельности: Корпоративные отношения

Ситуация

В конце августа 2008 года российская экономика почувствовала на себе последствия набравшего силу мирового экономического кризиса. Закрытие международных рынков долгового и долевого заемного капитала в III квартале стало первой в хронологии проблемой для представителей российской экономики; банковский сектор оказался на самом острие накрывшего отечественную экономику кризиса. С одной стороны, в первые месяцы произошли резкие изменения в динамике и структуре ключевых балансовых показателей, с другой стороны, значительно возросло внимание аналитиков и инвесторов к оперативной отчетности банков.

Задача

Руководством компании была сформулирована задача: провести изменения в системе раскрытия финансовой информации инвестиционному сообществу, соблюдая при этом баланс интересов всех целевых групп, использующих публично раскрываемую информацию (аналитиков/инвесторов, клиентов, партнеров, СМИ, общественность, регулирующих органов и властных структур).

Конечной целью данной задачи стало получение адекватных рекомендаций аналитиков, получение "хорошей прессы" и удержание клиентской базы. Важным было убедить как долевыми (equity), так и долговыми (debt) инвесторов в том, что компания контролирует ситуацию, способна решать не только текущие сложности, но и прогнозировать будущее.

Решение

Задача была разбита на две основные составляющие.

В первую очередь нами были предприняты шаги для изменения существующей системы раскрытия информации о текущих финансовых показателях. Команда стремилась не только качественно решить задачу, но и постараться продемонстрировать свою гибкость на фоне конкурентов.

- Была проведена "ревизия" всех существующих публикуемых форм публичной банковской отчетности. Банковская отчетность по РСБУ ежемесячно публикуется на сайте ЦБ России в третьей декаде каждого месяца, направляется банкам-контрагентам. Как правило, инвестиционное сообщество и СМИ получают отчетность в режиме T+15.
- Были выявлены наиболее критичные для инвестиционного сообщества показатели, присутствующие в данных формах отчетности.
- Было принято решение на период острой фазы кризиса увеличить периодичность раскрытия информации о финансовых результатах по РСБУ с ежеквартальной до ежемесячной (по МСФО периодичность осталась прежней). Раскрытие информации осуществлялось в режиме T+5.
- Было принято решение о реализации принципа "единого окна" при раскрытии финансовой информации. В соответствии с этим принципом правом на контакты не только с аналитиками/инвесторами, но и со СМИ по вопросам финансовых результатов обладал только IRO.

- Было принято решение о ежемесячной подготовке официальной позиции относительно текущих и будущих результатов банка как для представителей инвестиционного сообщества, так и для клиентов/партнеров (подготовка и трансляция клиентским подразделениям также осуществлялась службой IRO).
- Немедленно после каждого раскрытия представители службы IRO связывались с ведущими аналитиками/представителями СМИ для обсуждения наиболее критичных показателей.

При этом компания не только не скрывала, но делала акцент на негативных тенденциях и показателях, объясняя текущее положение, предпринимаемые меры для их разрешения. Кроме того, любой "-" всегда сопровождался аргументированным "+", и особое внимание уделялось ситуациям, когда компания находилась "выше/ниже рынка" по каким-либо показателям.

Второй задачей стало раскрытие прогнозов финансовых результатов компании в среднесрочной и долгосрочной перспективе в условиях неопределенности как в секторе, так и в российской и глобальной экономике в целом.

С одной стороны, мы понимали, что ссылка на неопределенность является работающей и принимаемой всеми, с другой стороны, было также верно, что эффективная компания не может существовать без прогнозирования финансовых результатов. Во II квартале 2009 года внешние факторы влияния стабилизировались и поддавались прогнозированию.

Компанией было принято решение о создании сценарных планов развития до конца 2009 года и на 2010 год. Совместно с признанным международным консультантом были подготовлены несколько сценариев на основе top-down planning (в противовес bottom-up approach). Подобное планирование позволяло создать модель развития банка исходя из динамики макроэкономических показателей и индикаторов банковского сектора. Были выбраны консервативный, базовый и оптимистичный сценарии. Естественно, ключевое влияние в данных моделях оказывала цена на нефть (\$/баррель Urals).

Такие модели позволяли внешним пользователям не только самостоятельно оценивать среднесрочные перспективы компании, но и проводить сравнение с собственными моделями, а также понять логику принимаемых компанией решений.

При этом для краткосрочного прогнозирования компанией было принято решение о раскрытии своих ожиданий в режиме black zero/red zero или в формате диапазонов.

Результат

Заблаговременная подготовка и раскрытие информации с собственной интерпретацией динамики финансовых показателей и корпоративных событий позволило банку избежать негативных трактовок со стороны инвестиционного сообщества и СМИ. Оперативное информирование при увеличении периодичности раскрытия стало явным сигналом открытости компании, готовности обсуждать самые острые вопросы в разгар финансового кризиса.

Прогнозирование финансовых результатов на базе сценарных моделей развития стало крайне эффективным инструментом при общении с аналитиками/инвесторами в условиях, когда большинство конкурентов, ссылаясь на неопределенность, отказывались называть ожидаемые результаты.

В течение IV квартала 2008 года и I квартала 2009 года компания получила адекватную прессу, снижение котировок акций меньше среднерыночного уровня, удержание целевых прогнозов аналитиков и, с одной стороны, неосязаемое, но с другой стороны, очень ценное, доверие инвестиционного сообщества.

Рекомендации

Описанные выше задачи реализовывались в сжатые сроки силами нескольких представителей IR-службы без дополнительного отвлечения ресурсов других подразделений и не требовали никаких новых расходов.

В условиях, требующих максимально оперативного реагирования, важно самим идти навстречу инвестору, имея четкое представление о его потребностях в каждый момент времени. IR-служба должна быть способна самостоятельно управлять ситуацией, контролировать процесс и всегда иметь свой "козырь" при общении по острым вопросам. Важно понимать, что именно от профессионализма и креативности IR-службы зависит, как будет выглядеть в глазах инвесторов компания.

➔ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО

Электронная анкета для ежеквартальных отчетов: комментарий разработчиков



Дмитрий Оленьков

Директор службы раскрытия информации "Интерфакса"

Руководитель проекта по разработке электронной анкеты ФСФР для составления ежеквартальных отчетов

1 сентября вступил в силу приказ ФСФР России №09-23/пз-н "Об утверждении требований к электронным носителям и формату текстов документов, представляемых эмитентами эмиссионных ценных бумаг", который предусматривает использование компаниями при сдаче ежеквартальных отчетов утвержденного шаблона электронной анкеты ("Программа-анкета для ежеквартальных отчетов эмитентов ФСФР России").

Начиная с III квартала 2009 года ежеквартальные отчеты эмитента составляются в соответствии с новыми требованиями в формате программы-анкеты и имеют расширение файла Xml. Таким образом, уже накопился первый опыт применения анкеты и определились планы ее совершенствования.

Обновление версий электронной анкеты

За последние полгода выпущены уже две версии – 3.0.1 и 3.0.2, функциональные отличия которых описаны в руководстве пользователя, которое размещено в разделе "информационные материалы" сервера раскрытия информации www.e-disclosure.ru.

Программа-анкета распространяется бесплатно, ее можно скачать с сайта ФСФР (http://www.fcsr.ru/catalog.asp?ob_no=203023). Программу-анкету можно также скачать и с сервера разработчика – информагентства "Интерфакс" (<http://www.e-disclosure.ru/information.aspx>) при условии, что вы доверяете нашему информационному агентству как надежному источнику информации, так как формально для составления ежеквартальных отчетов должен использоваться программный продукт, размещенный на сайте ФСФР России.

Приказ ФСФР России №09-23/пз-н не устанавливает определенных требований к версии программы-анкеты, которую необходимо использовать для составления ежеквартального отчета. Все новые версии анкеты разрабатываются таким образом, чтобы документы, созданные в ранних версиях, без проблем могли быть открыты и в более поздних.

В связи с тем, что при формировании документа в формате электронной анкеты в самом документе не сохраняется указание на номер версии, полагаем, что для целей составления ежеквартального

отчета может быть использована любая из версий анкеты. Однако в общем случае рекомендуем использовать последнюю версию, размещенную на сайте ФСФР России, поскольку по мере обновления версий исправляются ошибки, препятствующие корректному вводу некоторых данных – например, до выхода версии 3.0.2 наиболее частые жалобы от пользователей были на невозможность выбрать при заполнении сведений о ДЗО необходимую иностранную юрисдикцию и ввести информацию об изменениях в размере уставного капитала в п. 8.1.2, а в версии 3.0.2 указанные недоработки были исправлены.

Корректная работа программы-анкеты начиная с версии 3.0.1 поддерживается только в ОС Windows 2000 и старше. В случае, если на компьютере пользователя установлена ОС Windows 98, сохраняется возможность использовать самую раннюю версию программы-анкеты 3.0.0

Следующее обновление анкеты до версии 3.0.3 планируется в начале апреля 2010 года – мы планируем внести уточнения в формы бухгалтерской отчетности 3,4,5, реализовать шаблоны форм бухгалтерской отчетности для страховых организаций, а также дать возможность работать с шаблоном ежеквартального отчета в многопользовательском режиме.

Работа с текстами

Наиболее распространенный в шаблоне ежеквартального отчета тип полей – текстовый. В стандартном варианте текстовое поле допускает ввод до 10000 символов и не позволяет вставить в текст дополнительные элементы – такие как таблицы, рисунки и диаграммы, а также выделять фрагменты текста другим шрифтом либо использовать специальные стили оформления.

Такой подход эмитентов не всегда устраивает – дело в том, что ранее, до 2003 года, электронная анкета ФКЦБ России версии 2.7 допускала прикрепление к шаблону ежеквартального отчета фрагментов файлов в формате rtf/dos любого размера. Начиная с III квартала 2003 года для предоставления ежеквартальных отчетов в ФСФР России вообще был введен по сути "свободный формат" - rtf.

Крупные публичные компании, руководствуясь наилучшими практиками, привыкли раскрывать в своих отчетах большие объемы дополнительной информации с использованием элементов форматирования и стилей, и у них, естественно, возникает вопрос, как можно загрузить в шаблон ежеквартального отчета большие объемы форматированных текстов (анализ тенденций развития отрасли, политика в области научно-технического развития, отчетность по МСФО, полный текст учетной политики, аудиторские заключения и пр.).

Для того, чтобы разрешить эту проблему, мы предприняли попытку интеграции программы-анкеты с MS Word. Для того, чтобы в текстовое поле можно было ввести форматированный текст или загрузить форматированный текст из файла, необходимо выбрать формат "форматированный текст". Такое поле не имеет ограничения по количеству знаков и по использованию элементов форматирования, рисунков и таблиц. Следует, однако, отметить, что сервис по импорту (загрузке) файлов формата MS Word оптимизировался для Microsoft Office Word 2003 и не тестировался с более новыми версиями программы. Необходимо учитывать, что при импорте документов формата *.doc они первоначально конвертируются в формат *.rtf, в связи с чем в случае использования в исходном документе большого количества библиотек стилей и автоматической нумерации строк таблиц и разделов такой документ может или не загрузиться в шаблон анкеты вообще, или увеличиться в объеме в 10-15 раз, что вызовет трудности в работе с шаблоном ежеквартального отчета в дальнейшем.

Раскрытие в ежеквартальном отчете дополнительной информации

В ходе обсуждения с участниками рынка и эмитентами вопросов составления ежеквартальных отчетов от многих из них мы слышали достаточно нелицеприятные оценки самого шаблона ежеквартального отчета – он сравнивался с "прокрустовым ложем", в которое просто нет возможности включить дополнительную информацию, не предусмотренную шаблоном. В самом Положении о раскрытии предлагается иную дополнительную информацию указывать или во введении к ежеквартальному отчету, или в п. 8.10 "Иная информация". В то же время приводить пояснения к какому-либо пункту ежеквартального отчета удобнее в соответствующем пункте отчета, а

не в его конце, поэтому по согласованию с ФСФР мы ввели в большинстве пунктов/разделов шаблона текстовые поля для дополнительной информации.

Также многие эмитенты спрашивали нас, на каком основании в шаблоне ежеквартального отчета введено требование указывать по всем юрлицам-резидентам РФ ИНН и ОГРН, дату составления списка лиц, имеющих право на получение дивидендов, ОГРН оценщика и т.д. Здесь все объясняется просто – никто не запрещает ФСФР России вводить в шаблон дополнительные поля, не обязательные для заполнения.

Указание идентификаторов для юридических лиц помогает ФСФР России выстроить систему автоматической обработки и мониторинга эмитентов, и ФСФР планирует в будущем ввести обязательность заполнения таких данных в ежеквартальном отчете. Пока что эти поля не носят обязательного характера, но мы рекомендуем их заполнять уже сейчас с тем, чтобы после введения новых требований у компании не возникла необходимость в пожарном порядке разыскивать большие объемы дополнительной информации для ежеквартального отчета.

Раскрытие информации, источником которой является бухгалтерность

Два основных вопроса, возникающие у пользователей при раскрытии информации, наследуемой из бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности – это можно ли как-то упростить процедуру занесения данных из бухгалтерских отчетных форм (то есть не перебивать цифры вручную), а также почему в ряде пунктов в отчетах за II и III квартал, например, пунктах 2.1, 3.2.2, 4.1.1, 4.2 и 4.3.1, шаблон анкеты требует приводить значения показателей не только за отчетный квартал, но и за аналогичный период предыдущего года. Также многие обращают внимание на то, что показатели в пунктах 2.1, 3.2.2, 4.1.1, 4.2 и 4.3.1 требуется приводить нарастающим итогом, а не за квартал, как привыкли делать.

Что касается возможности упростить процесс занесения данных из бухгалтерской отчетности, то она есть – для этого необходимо лишь привести имеющуюся у эмитента бухгалтерскую отчетность в формате xls или в таблицах файла формата doc к тому же виду, что и в анкете – то есть, скажем, форма №1 должна состоять из четырех столбцов, а названия строк должны размещаться в пределах одной ячейки. После этого блок ячеек из файла формата xls можно легко и просто скопировать в шаблон ежеквартального отчета в соответствующий раздел – 7.1, 7.2 или 7.3. Алгоритм действий описан в уже упоминавшемся нами руководстве пользователя.

Относительно претензий к форме раскрытия показателей ФХД следует пояснить, что во всех разделах отчета, в которых требуется рассчитывать показатели, также необходим и их анализ в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года. Ранее многие компании наличие таких требований попросту игнорировали, приводя рассчитанные показатели безо всяких объяснений, поэтому теперь, естественно, вопросы об обоснованности расчета показателей за аналогичный период предшествующего года и возникают.

Много путаницы при расчете показателей также происходит из-за названия самой отчетной формы – "ежеквартальный отчет". До сих пор ряд субъектов раскрытия воспринимают это так, что и данные в отчете необходимо указывать "за квартал". Однако такой подход противоречит требованиям к составлению бухгалтерской отчетности - все значения показателей прямо либо косвенно следуют из бухгалтерской отчетности, которая составляется нарастающим итогом с начала года и соответственно за 3-6-9-12 месяцев, а не за квартал.

Расчет "квартальных" показателей зачастую нерепрезентативен в силу того, что общепринятым циклом финансового планирования является один год, а также в силу влияния на деятельность многих компаний сезонных факторов. В связи с этим практически везде в ежеквартальном отчете требуется указывать данные нарастающим итогом.

Совершенствование анкеты

За последние полгода ФСФР России и "Интерфакс" получили более полутора сотен писем с замечаниями и предложениями по дальнейшей доработке программы-анкеты и по исправлению ошибок и неточностей. Особенно скрупулезный анализ проделанной нами работы провели ОАО "ЛУКОЙЛ", ОАО "ГМК "Норильский никель" и ОАО "НОВАТЭК", и во многом благодаря их опыту удалось в достаточно короткий срок исправить подавляющее большинство неточностей и ошибок, наличие которых неизбежно при введении любого нового программного продукта.

Добавились функции по копированию целых блоков информации шаблона внутри разделов и между разделами – так, можно скопировать информацию о генеральном директоре в сведения о совете директоров и о правлении, скопировать все ДЗО из п. 3.5 в п. 8.1.5 и т.д.

Появилась возможность вставлять записи в любое место длинного списка/перечня – например, в перечень лицензий, ДЗО, банковских счетов.

Пока остается нерешенной проблема полного соответствия требованиям Минфина/Росстата форм 3, 4, 5, а также использования шаблона в многопользовательском режиме.

Мы планируем и далее дорабатывать программу-анкету с учетом поступающих замечаний, которые вы можете направлять либо в Службу раскрытия информации "Интерфакса" по электронной почте dc1@interfax.ru, либо непосредственно в ФСФР России. Также мы готовы обеспечивать нашим клиентам техническую поддержку по вопросам использования программы-анкеты в ежедневном режиме – за последние полгода в колл-центр Службы раскрытия ((495) 250-29-22, (495) 250-25-84) поступило свыше полутора тысяч звонков и обращений с просьбой помочь, и в большинстве случаев проблемы были решены.