

ОПИСАНИЕ РИСКОВ В ПРОСПЕКТАХ ЦЕННЫХ БУМАГ

IV Российский IPO Форум
Москва, 2013 г.

I. ВСТУПЛЕНИЕ

Раскрытие информации об эмитенте, его бизнесе и связанных с ними рисках в проспекте ценных бумаг считается важнейшим средством защиты инвесторов.

Институт первоначального раскрытия информации является базовым для правового регулирования рынка ценных бумаг.

Описание рисков, или риск-секция, занимает значительную, если не основную, часть в любом проспекте.

Юристы тратят сотни часов, чтобы наиболее точно и емко сформулировать риски, присущие бизнесу, отрасли, политической и экономической системе страны.

Потратим и мы некоторое время, чтобы сделать небольшой обзор таких формулировок в проспектах компаний, получивших листинг на лондонской и ирландской фондовых биржах.

II. Регулирование рынка ценных бумаг в ЕС

- Директива Совета Европейского Сообщества № 80/390/ЕЕС от 17.03.1980 по координации требований к составлению, проверке и распространению сведений об эмитенте, подлежащих публикации в ходе допуска ценных бумаг к официальному листингу на бирже (*Council Directive 80/390/EEC of 17 March 1980 Coordinating the Requirements for the Drawing up, Scrutiny and Distribution of the Listing Particulars to be Published for the Admission of Securities to Official Stock Exchange Listing*), стала одним из первых мер документов европейского законодателя по гармонизации общеевропейского рынка ценных бумаг
- Принятая позднее Директива Европейского парламента и Совета Европейского Союза № 2003/71/ЕС от 04.11.2003 о проспекте, подлежащем публикации при размещении ценных бумаг среди публичных инвесторов или их допуске к торгам и об изменении Директивы № 2001/34/ЕС (*Directive 2003/71/EC of the European Parliament and of the Council of 4 November 2003 on the Prospectus to be Published when Securities are Offered to the Public or Admitted to Trading and Amending Directive 2001/34/EC*) (далее – Директива № 2003/71/ЕС) является сегодня одним из важнейших нормативных актов, на которых строится единый финансовый рынок ЕС

III. ВИДЫ РИСКОВ -

ОБЩЕМИРОВЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ РИСКИ

- Зависимость компании от общемировой экономической ситуации, колебаний валютных курсов
- Зависимость от роста цен на сырье, электро- и тепловую энергию, газ, топливо и иное сырье, необходимые для осуществления основной деятельности компании или производства продукции
- Риск увеличения конкуренции

III. ВИДЫ РИСКОВ - БИЗНЕС-РИСКИ

- Необходимость значительных капиталовложений в производство и развитие бизнеса
- Зависимость от квалифицированного персонала и управленцев
- Риск увеличения транспортных расходов или срывов поставок либо перевозок из-за проблем в транспортной системе
- Значительная зависимость от поддержки государства (для государственных компаний)
- «Погодные» риски, связанные с местонахождением активов компании

III. ВИДЫ РИСКОВ - РЕГУЛЯТИВНЫЕ РИСКИ

- Лицензионные риски (отзыв действующих или неполучение новых лицензий или разрешений, невозможность исполнить лицензионные требования)
- Риски в области регулирования антимонопольной деятельности
- Особое регулирование естественных монополий (тарифное регулирование и антимонопольный контроль)
- Природоохранные (экологические) риски
- Риски изменения экспортного регулирования
- Риски доначисления налогов, введения новых налогов или повышения налоговых ставок

III. ВИДЫ РИСКОВ – «ОСОБЫЕ» РИСКИ

- репутационные риски (*MD Medical Group Investment plc - Проспект от 12.10.2012, эмитент – MD Medical Group Investment plc, выпуск глобальных депозитарных расписок, допущены к торгам на Лондонской фондовой бирже*)
- «пиратские» риски (*ОАО «Совкомфлот» - Проспект от 22.10.2010, эмитент – SCF Capital Limited, выпуск пятилетних еврооблигаций на сумму 800 млн \$ под 5,375% годовых, допущены к торгам на Лондонской фондовой бирже*)
- «форс-мажорные» риски (*ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» - Проспект от 06.02.2013, эмитент – ANML Finance Limited, выпуск еврооблигаций на сумму 15 млрд руб. под 7,75% годовых, допущены к торгам на Ирландской фондовой бирже*)

III. ВИДЫ РИСКОВ –

СПЕЦИФИЧЕСКИЕ РОССИЙСКИЕ РИСКИ

- политическая и социальная нестабильность
- неразвитое или чаще всего противоречивое законодательное регулирование коммерческой деятельности (включая налоговое регулирование)
- недостаточный уровень судебной защиты, некомпетентность судей
- коррупция на всех уровнях управления, включая правоохранительную и судебную системы

VI. ОТВЕТСТВЕННОСТЬ ЭМИТЕНТА

- гражданская ответственность за недостоверные сведения и нераскрытие информации в проспектах
- деликтная ответственность за неумышленное ложное заявление (Negligent Misstatement)
- ответственность за ложное или вводящее в заблуждение предконтрактное заявление (False or Misleading Pre-contractual Misrepresentation)
- ответственность за злоупотребления рынком (Market Abuse) по FSMA
- уголовная ответственность по FSMA.

Р.С. Защита или фикция?

Манера составления и содержание риск-секции современных проспектов стали следствием законодательных (весьма жестких) требований к проспекту компаний, положений об ответственности, а также деятельности международных юридических фирм и банков-андеррайтеров, определяющих стандарты подготовки юридической документации в сфере рынков капитала.

Усилия эмитента по наполнению риск-секции проспекта сегодня более всего связаны с желанием компании защититься от возможных исков со стороны инвесторов даже в ущерб ее рыночной привлекательности и представлениям о политкорректности владельцев и менеджеров.

Однако поскольку подробнейшее перечисление рисков уже стало рыночным стандартом и не удивляет инвесторов, давно привыкшим к такой практике, то основная функция проспекта – предоставлять необходимую информацию для принятия решения о покупке ценной бумаги – во многом превратилась в фикцию.

Настоящая Презентация подготовлена по материалам статьи И.М. Лифшица и И.С. Барбашовой «Описание рисков в проспектах ценных бумаг: защита инвесторов или эмитента?», опубликованной в журнале «Корпоративный юрист», №4, апрель 2013 года, с. 27.

КОНТАКТЫ

Илья Лифшиц

I.Lifshits@edaslawfirm.ru

+7 495 228 0757 (58)

+7 985 760 3392

Ирина Барбашова

I.Barbashova@edaslawfirm.ru

+7 495 228 0757 (58)

+7 985 786 1233