

ВЫСОКИЕ ТЕХНОЛОГИИ – НЕ ГАРАНТИЯ ОТ ФИНАНСОВЫХ СКАНДАЛОВ

Начало нового тысячелетия было отмечено рядом громких скандалов на фондовых рынках США. Началось все с краха "новой экономики", в которую был закачан большой объем спекулятивного капитала, заработанного на чисто биржевых операциях, не связанных с производственным сектором, то есть с разорения и резкого падения стоимости высокотехнологичных фирм (и не столько высокотехнологичных, сколько связанных с обслуживанием их конечных пользователей) – интернет-компаний, фирм-операторов сетей связи и т.п. (они лопнули как "мыльные пузыри"*). Этот процесс совпал по времени с первой волной скандалов, связанных с нарушениями норм бухгалтерского учета. О том, как выросла конъюнктурная стоимость акций (размер "мыльного пузыря"), можно судить по такому примеру. Американская фирма Tyco Global Network, которая до недавнего времени контролировала более 80% транстихоокеанских подводных коммуникационных мощностей между США и странами АТР, тоже вовлеченная в разбирательства по поводу соблюдения норм бухгалтерского учета, во времена расцвета "новой экономики" оценивалась в 3 млрд. долл., а в 2006 году была куплена индийской телекоммуникационной фирмой Videsh Sanchar Nigam всего за 130 млн. долл.

М.Макушин

Практически сразу после вступления в силу в конце 2005 года закона Сарбейнса-Оксли** началась вторая волна скандалов, связанных с нарушением правил бухгалтерского учета. Статья 404 этого закона требует приведения в соответствие с его нормами отчетности за предшествующие годы. Были введены более жесткие правила предоставления фондовых опционов и требования раскрытия информации об этой практике. Теперь о предоставлении фирмами фондовых опционов своим сотрудникам требуется сообщать данные в SEC в течение двух дней, а главные исполнительные и финансовые директора обязаны не просто подписывать финансовые отчеты корпораций, но и нести ответственность за их содержание и точность.

В прошлом году значительное число высокотехнологичных фирм США было обвинено в незаконной практике проведения задним числом фондовых опционов***. При этом сроки выдачи фондовых опционов изменялись так, чтобы руководители и ведущие специалисты фирм смогли бы заработать на них больше денег. Проведение таких операций прошедшим числом не всегда незаконно. Но в любом случае фирма обязана извещать о них своих акционеров и предоставлять полную информацию об этих операциях государственным органам.

Почему в первую очередь от опционного скандала сильно пострадала высокотехнологичная полупроводниковая промышленность? Одни эксперты считают, что она просто оказалась легкой мишенью нынешней президентской администрации. Дело в том, что большинство руководителей фирм Кремниевой Долины, вовлеченных в этот скандал, поддерживали демократическую партию. Другие утверждают, что применение суровых мер было неизбежно, вне зависимости от политического фактора, и указывают на существование тенденции поглощения полупроводниковых фирм рядом финан-

* Bubble – "мыльный пузырь" – образуется, когда конъюнктура, цена акций конкретной компании или товара на бирже, поднимается до уровня, не имеющего объективной основы.

** Закон Сарбейнса-Оксли, 2002 года (Sarbanes-Oxley Act of 2002). Внес дополнения в закон "О фондовых биржах", 1934 года, которые обязывали компании, акции которых котируются на фондовых биржах, регулируемых Комиссией по ценным бумагам и биржам (SEC), вести финансовую отчетность в соответствии с общепринятыми принципами бухгалтерского учета (GAAP).

*** Stock option – право купить или продать определенное число акций компании в течение конкретного срока по определенной цене.



совых институтов и фондов венчурного капитала, при котором из акционерной фирма становится частной.

По данным инвестиционного банка Wedbush Morgan Securities, полупроводниковая промышленность наиболее широко использует фондовые опционы для мотивации своих сотрудников. В полупроводниковой отрасли высококвалифицированные специалисты пользуются большим спросом, их зарплаты могут конкурировать с гонорами некоторых актеров, тем более что и результат труда разработчиков ИС, САПР и т.д., можно сравнить с произведением искусства. Фондовые опционы – широко распространенное средство поощрения таких специалистов. Но суть скандала в том, что во многих фирмах вознаграждением в виде акций воспользовались в основном не разработчики, а топ-менеджеры, и в явно завышенных размерах. Так, члены совета директоров компании Vitesse только в 1996 году получили незаконное вознаграждение акциями в среднем на 18 тыс. долл. Бывший главный исполнительный директор корпорации Apple Стив Джобс представил документы о том, что совет директоров корпорации в октябре 2001 года наградил его акциями стоимостью 7,5 млн. долл. При этом получение своего опциона он растянул до 18 декабря 2001 года. Мало того, что за это время цена акции выросла с 18,3 до 21 долл., но и оказалось, что такого заседания вообще не проводилось. Подобной практикой в период с 1996 по 2006 год пользовались многие директора и члены советов директоров. Та же корпорация Apple в 2006 году затратила на расследование этой ситуации 26,5 тыс. человеко-часов. Было проверено более миллиона физических и электронных документов, проведены собеседования с более чем 40 бывшими директорами различного уровня, членами совета директоров, другими должностными лицами, включая консультантов по финансовым вопросам, аудиторов и т.п.

Во многих случаях фирмы, подвергшиеся в прошлом году карательным мерам из-за предоставления фондовых опционов, оказались виновными в нарушениях, которые имели место в годы, предшествовавшие вступлению в силу закона Сарбейнса-Оксли (речь идет о так называемых "грязных" документах* по фондовым опционам).

Первые скандалы разразились в апреле 2006 года, когда корпорация Vitesse Semiconductor заявила, что ее последний финансовый отчет может быть неточным. Одновременно она начала пересмотр своей практики предоставления фондовых опционов. В течение последующих нескольких недель число фирм, попавших в такую же ситуацию, стремительно возросло. В начале мая корпорации Power Integration, Altera и Brooks Automation осознали: проверка может коснуться и их. Они начали изучать свои документы и вносить необходимые коррективы. В это же время аналитическая компания Merrill Lynch выделила шесть фирм (KLA Tencor, Marvell, Novellus, Linear Technology и Maxim Integrated Products), наиболее заме-

* Документы с измененными или недостоверными данными по фондовым опционам.

шанных, по ее мнению, в сомнительных опционных сделках. Практически сразу после предоставления этими компаниями финансовых отчетов SEC начала расследования их деятельности.

Постепенно дело приняло широкий размах, и уже к осени 2006 года более 100 фирм стали объектами расследования SEC. В Северной Калифорнии федеральный прокурор* создал специализированную рабочую группу по расследованию обвинений в отношении фирм Кремниевой Долины и их руководства. В эту группу вошли сотрудники управления федерального прокурора и ФБР, а в сентябре к ним присоединились представители Внутренней налоговой службы США**. Задачей группы было выявление скрытых от налогообложения доходов, фактов незаконных сделок и т.п.

По мере выявления правонарушений в предоставлении фондовых опционов руководители высокотехнологичных фирм отстранялись от должностей. "Вечные" боссы компаний Vitesse, Steelcloud, Rambus, Semtech и Broadcom – это лишь некоторые из множества топ-менеджеров, лишившиеся своих кресел в результате скандала.

Скандал не просто запятнал репутацию высокотехнологичных компаний – во многих из них он негативно отразился на финансовых итогах деятельности. Расследования операций с фондовыми опционами задержали подачу значительного числа форм отчетности, требуемых SEC. Многие компании, включая Broadcom, KLA-Tencor и MIPS, столкнулись с угрозой исключения их акций из листинга фондовой биржи Nasdaq за нарушение требований устава. Однако исключение из лис-

* U.S. Attorney – федеральный прокурор: прокурор федерального судебного округа, в котором имеется федеральный окружной суд [district court]. В его ведении находятся дела, связанные с нарушением федеральных законов. Назначается президентом "по совету и с согласия" Сената на четырехлетний срок; работает под общим контролем Министерства юстиции и непосредственно подчинен министру юстиции США [Attorney General of the United States]. Таких прокуроров в США 91 – по числу федеральных судебных округов.

** Налоговое управление США (Internal Revenue Service, IRS). Федеральное ведомство по сбору налогов и контролю за выполнением налогового законодательства США. Действует через общенациональную систему налоговых бюро, включая семь региональных бюро. Входит в состав Министерства финансов (Department of the Treasury). Собираемые налоги в виде подоходного налога (income tax) и налогов на корпорации (corporate income tax) составляют три четверти всех поступлений в федеральный бюджет (в среднем 200 млрд. долл. в год).

тинга таких фирм в данном случае означает, что торговля их акциями прекращается лишь на период расследования.

К концу года фирмы, проанализировав сложившуюся ситуацию, решили пересмотреть свою финансовую документацию и компенсировать налоговым органам и акционерам неправильно заявленные денежные средства. Так, компания Broadcom заявила, что ее финансовые отчеты за 2000–2005 годы, а также за первый квартал 2006 года нуждаются в пересмотре. Выявление и исправление допущенных "ошибок" обойдется компании в 1,5 млрд. долл. Правда, выяснилось, что за период с июня 1998 по май 2003 года из 232,9 млн. опционных акций руководящие работники получили всего 4,2% этих ценных бумаг.

Vitesse также обнаружила у себя доказательства совершения операций с фондовыми опционами задним числом. Это будет стоить ей 120 млн. долл. У ряда компаний положение оказалось лучшим, и они вышли из серии расследований с честью. Так, все проведенные расследования в отношении корпорации Xilinx не выявили мошенничества с фондовыми опционами. Тем не менее, расследования в отношении других заподозренных в нарушениях фирм продолжают. К концу 2006 года скандал пошел на убыль: в 2007 году ожидаются разбирательства всего с шестью-семью фирмами, которые после пересмотра своей отчетности смогут работать дальше.

Скандал с фондовыми опционами не прошел для фирм Кремниевой Долины без последствий. Во-первых, до сих пор идут судебные разбирательства по групповым искам обманутых акционеров. Отраслевые аналитики ехидно отмечают, что "...адвокаты обожают мошенничества с проведением операций задним числом больше всего на свете – они единственные, кто реально и гарантированно извлечет выгоду из всего случившегося, независимо от того, чем завершатся суды".

Во-вторых, ожидается, что в ближайшие годы фирмы будут тщательнее вести бухгалтерский учет, контролировать объем и количество выпускаемых опционов. Аудиторские и бухгалтерские фирмы примут соответствующие решения о совершенствовании своей деятельности, особенно в случаях, когда дело доходит до механического утверждения выпуска (эмиссии) фондовых опционов.

Одновременно с опционным скандалом на рынке проявилась тенденция поглощения полупроводниковых фирм рядом финансовых институтов и фондов венчурного капитала, при котором акционерная фирма становится частной. Так, в августе 2006 года фирма Philips Semiconductor была преобразована в компанию NXP Semiconductor. Philips Semiconductor за 10 млрд. долл. купила группа фирм, специализирующихся на операциях с частными акциями* (Apx, AlInvest Partners, Bain

Capital, Kohlberg Kravis Roberts&Co и Silver Lake). При этом компания была приобретена путем выкупа за счет кредита**.

В сентябре предложение об аналогичной покупке от другой группы "частных акционеров" получила компания Freescale Semiconductor. Сумма сделки – 17,6 млрд. долл. Сообщалось, что такие фирмы, как Analog Devices, Atmel, Cypress Semiconductor, Intersil, Linear Technologies, Silicon Laboratories и STMicroelectronics, также могут быть вовлечены в этот процесс. Возможно, эта ситуация обусловлена тем, что в последние годы полупроводниковая промышленность стала более устойчивой и предсказуемой, сократился размах периодов спада и роста. Действительно, если в конце 1990-х годов можно было говорить о долгосрочном (за 20–25 лет) темпе среднегодового роста продаж в 15–20% (при существенном снижении продаж в периоды спада – до 32%, как это случилось в 2001 году), то в последние годы этот показатель сократился до 7–8% (при ожидаемом возможном спаде в пределах 5% за 2007 год). Отрасль стала зрелой, и к ней потянулся частный капитал, избыток которого наблюдается на фондовых рынках. С другой стороны, опционная практика вполне могла помочь бывшим управленцам этих фирм собрать нужный для покупки фирмы капитал.

Возможно ли такое развитие событий в России? Практика вознаграждения топ-менеджеров акциями существует. Как и на Западе, она приводит к "разводнению" акционерного капитала. Многие наши топ-менеджеры получили образование в западных странах. И там, и у нас действует рыночная экономика. И в Штатах, и в России довольно скоро состоятся выборы. Правда, у нас несколько другой, в большей степени сырьевой, уклад экономики... Посмотрим, как будут развиваться события.

ЛИТЕРАТУРА

- Colleen Taylor.** Tech Industry Rocked in 2006 by Stock Option Scandal. – Electronic News, 12.27.2006.
Gardner W. Verizon joins Asian consortium to build \$500-million U.S.–China network. InformationWeek, 12.18.2006.
McGrath D. Apple restates, acknowledges faked documents. – EE Times, 12.29.2006.
McGrath D. Options scandal charges drag Broadcom's Q4 profit. – EE Times, 02.08.2007.
Deffree S. Vitesse Finds Evidence of Stock Option Backdating. – Electronics News, 12.20.2006.
McGrath D. Broadcom restates, takes \$2,2B in option charges. – EE Times, 01.24.2007.
Chappel J. Change Those SOX and Expence Those Options. – Electronics News, 12.22.2005.
Harbert T. Private equity chips away at semiconductor industry. – Electronics Business, 12.1.006.

** Leveraged buy-out, LBO – выкуп за счет кредита. Приобретение контрольного пакета акций корпорации, финансируемое выпуском новых акций или с помощью кредитов, которые должна погасить сама корпорация (обеспечение – ее активы). Такой выкуп может быть организован менеджерами корпорации, иногда с целью ликвидировать корпорацию и заработать на распродаже ее активов.