



При поддержке



FINANCIAL COMMUNICATIONS & INVESTOR RELATIONS ASSOCIATION  
АССОЦИАЦИЯ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВЫХ КОММУНИКАЦИЙ И ОТНОШЕНИЙ С ИНВЕСТОРАМИ

## СОДЕРЖАНИЕ ВЫПУСКА

■ ПРАКТИКУМ. IR-идеи на кризисный 2009 год.....	2
■ МЕЖДУНАРОДНЫЕ НОВОСТИ .....	7
■ РАСКРЫТИЕ XXI ВЕКА. В США появилась новая IDEA .....	17
■ РЕГУЛИРОВАНИЕ. Совершенствуя кодекс корпоративного поведения.....	21

### Уважаемые коллеги!

Количество, как считается, имеет тенденцию перерастать в качество.

Число существенных фактов, ежедневно публикуемых российскими компаниями, достигло 400, что лишь на треть меньше количества сообщений, выходящих на лондонском рынке.

Общее число сообщений, опубликованных российскими эмитентами и управляющими компаниями на лентах уполномоченных агентств, выросло за 2008 год на 20%, достигнув 113 591. В 2004 году суцфактов было 38 000, в 2005 году – 48 000, в 2006 – 63 000. Как показывает анализ, более 90% всех публикуемых существенных фактов выходят в предусмотренный Федеральной службой по финансовым рынкам срок – в течение одного дня (в 2004 году этот показатель не превышал 70%).

Однако по характеру информации российскому раскрытию пока, признаем, все же далеко от британского.

Из общего огромного объема сообщений лишь 244 пришлось на пресс-релизы. Эта новая и, наверное, самая доступная для пользователей форма раскрытия была введена Федеральной службой по финансовым рынкам в 2007 году. Однако, как явствует из цифр, она вызывает мало интереса у компаний.

Также очень мало фактов, когда компании проактивно раскрывают информацию, которая может быть интересна инвесторам в нынешней ситуации. А сегодня рынок интересуется масса вещей, которые раньше считались чисто операционными, рутинными и не подпадают под привычный перечень суцфактов - например, информация об отзыве гарантий по кредиту, или данные об изменении стоимости недвижимости.

С другой стороны, кризис тем и хорош, что позволяет извлекать полезные уроки и определять правила поведения на будущее.

### Ваш Интерфакс



## ПРАКТИКУМ

### IR-идеи на кризисный 2009 год



*Михаил Матовников,  
генеральный директор ЗАО "Интерфакс Бизнес Сервис"*

*Прошлый год стал годом разочарования для многих компаний в фондовом рынке, в полезности развития отношений с инвесторами и раскрытия информации. Многие менеджеры сокращают IR и PR-бюджеты и даже IR-службы целиком.*

*Однако проактивный и сфокусированный на потребностях инвесторов IR может показывать высокую эффективность и в период кризиса.*

*На хорошем рынке приходят "плохие" инвесторы: рынок растет, и они покупают акции, чтобы "прокатиться на индексе". На плохом рынке приходят "хорошие" инвесторы, потому что когда люди делают инвестиции на плохом рынке, они обычно понимают, зачем они это делают, и не рассчитывают на краткосрочный результат.*

#### **IR больше не нужен?**

Некоторые публичные компании сократили отделы отношений с инвесторами. Существуют компании, где IR-щика формально не уволили, но он теперь занимается другими делами. Отдельные компании объявили о делистинге, прекращают быть публичными и поддерживать прежний уровень раскрытия информации. Скорее всего, такие примеры в новом году только умножатся.

Почему стал не нужен IR? Во многих компаний специалисты по отношениям с инвесторами появились не в результате осознания контролирующими акционерами и менеджментом потребности во взаимодействии с инвесторами, а по указке со стороны финансовых и коммуникационных консультантов, бирж, аналитиков. А сама IR-служба должна была не столько решать какие-то задачи, сколько обеспечивать выполнение минимальных требований, необходимых для IPO. При этом в большинстве компаний в предкризисный период IR так и не смог доказать менеджменту, что он нужен.

В нынешней ситуации, чтобы доказать свою необходимость компании, службам по связям с инвесторами нужно в значительной степени отойти от работы по выполнению минимальных требований регуляторов и предпринимать гораздо более нетривиальные усилия, чем те, что были типичны для российской IR-индустрии в последние два-три года.

В условиях кризиса традиционные критерии эффективности IR показали свою несостоятельность.

Во многих компаниях IR традиционно оценивался по росту капитализации, однако этот критерий, неверный даже на растущем рынке, в период кризиса показал свою полную непригодность. Кризис ярко проиллюстрировал, что на самом деле может сделать IR, а чего он не может.

Многие компании сейчас оценены ниже денежных средств на своем балансе, ниже денежного потока за год или дешевле стоимости чистых активов по ликвидационной стоимости. Для многих менеджеров это служит доказательством того, что в текущий момент IR не нужен, т.к. нет необходимости разъяснять инвесторам, что три рубля больше двух. А значит – и IR-служба показала свою ненужность.

Альтернативным доказательством ненужности IR служит наблюдение, что распродажа акций вызвана внутренними проблемами инвесторов, поэтому, пока у самих инвесторов "всё не образуется", с ними общаться бесполезно – а значит, пока и на IR можно сэкономить.

Тем не менее, существуют аргументы в пользу сохранения IR в условиях кризиса. Понимание этих факторов в некоторых компаниях привело, напротив, к усилению IR-работы.

### *Расширение аудитории: долговые инвесторы*

Во многих компаниях кризис жестко поставил вопрос взаимодействия даже не столько с акционерами, сколько с имеющимися и потенциальными кредиторами, в частности, на рынке облигаций, а также с рейтинговыми агентствами.

Обычно с владельцами облигаций компании вовсе не общались, однако неумолимое приближение даты ближайшей оферты поневоле заставило многих начать активные поиски обладателей таких бумаг и вступить с ними в прямые отношения.

В этих условиях опыт и технологии, накопленные IR-подразделениями, оказались очень кстати, тем более что анализ проведения телефонных и интернет-конференций показывает рост числа посещений корпоративных мероприятий именно долговыми инвесторами.

### *Восстановление капитализации*

Хотя большинство российских компаний и не имеет подобного опыта, в принципе, даже в период кризиса акции эмитента могут расти против рынка, просто в отличие от обычной ситуации, где подъем обеспечивают коллективные усилия инвесторов, в период кризиса рынок может развернуть покупка бумаг одним или двумя крупными инвесторами.

Стоит также помнить, что кризис закончится. Однако, учитывая масштабы падения, капитализация компаний будет восстанавливаться неравномерно, особенно это касается не самых больших компаний. Акции "голубых фишек" вырастут более-менее сразу, а вот на рынке акций компаний второго эшелона спрос будет намного более неравномерным.

IR-активность в период кризиса окажет самое решающее влияние на темпы восстановления спроса.

Надо помнить, что фондовые рынки, как показывают многочисленные исследования, всегда начинают расти раньше, чем кризис в реальном секторе достигает своего "дна", подъем на этой стадии определяется именно ожиданиями, а не реальными финансовыми и операционными достижениями.

### *Формирование новой "истории" компании*

Не секрет, что кризис значительно изменил планы многих компаний. Скажем откровенно, перед многими участниками рынка стоит серьезный вопрос: как вообще теперь разговаривать с инвесторами, если, например, компания, всегда продававшая "Growth story", сталкивается с сокращением не только прибыли, но и объема бизнеса? Презентации, которые были написаны инвестбанками до кризиса, уже не годятся.

Для многих компаний кризис – испытание всей модели бизнеса, которая часто формировалась именно с целью выхода на IPO (как известно, бизнес, построенный на продажу, сильно отличается от бизнеса, сделанного для своих детей). Поэтому многие "истории роста" столь болезненно переживают кризис.

Но и в России, и во всем мире существуют компании, которые переживут кризис и возможно, даже укрепят свои позиции.

Очень мало инвесторов, которые до сих пор требуют от компании роста. Но сегодня они хотят понимать реальное положение дел в компании, даже если оно весьма трудное.

### "Ужас, но не ужас, ужас, ужас!"

В период кризиса большинство инвесторов говорят: - "Хватит кормить нас оптимизмом, мы в оптимизм больше не верим". "Скажите честно, что вы летите в пропасть. Но вы сделали выводы, у вас есть план, и когда вы упадете, вы приземлитесь на все четыре, встанете и пойдете, ничего не сломав".

Реальное испытание на честность с инвесторами начнется с отчетности за первый квартал 2009 года, где будет наблюдаться значительное падение бизнеса, а история роста и рентабельности уже никого не интересует.

Трудный разговор о своих проблемах - это как раз то, что способно вселить в инвестора оптимизм. В отношении российского IR это оказывается и самым сложным, потому что менеджмент многих компаний никогда не говорил про трудности публично, а в настоящий момент самое сложное - убедить менеджмент объективно и честно сообщать всю информацию инвесторам. Тем более что часто менеджмент боится еще больше напугать инвесторов чрезмерной откровенностью.

Как показывает наш опыт, в условиях кризиса очень сложно найти инвестора, который не заложил бы в свои прогнозы сценарий настолько плохой, что он точно никогда не реализуется. Рынок исходит из апокалиптических вариантов развития как компаний, так и целых отраслей, и основная проблема коммуникаций состоит в том, что инвестора на самом деле нужно убеждать в том, что ситуация плоха, но все же далека от полной катастрофы: да, ужас, но не ужас, ужас, ужас...

Когда инвесторы исходят из ситуации полного коллапса, можно посоветовать: "обсчитайте свой ужас, и обчисленный ужас всегда будет намного меньше, чем ужас, который представил себе инвестор". Это уже даст очень большой эффект.

К сожалению, одна из причин, по которой в реальной жизни совет честно обсудить проблемы компании может оказаться неприменим, состоит в том, что иногда, раскрыв какую-либо информацию, мы ставим эмитента в позицию риска. Например, коммерческие банки - если они начнут сразу показывать крупные убытки, то про это немедленно сообщат СМИ, и завтра во всех отделениях будут стоять очереди из вкладчиков.

Соответственно, реальный IR сталкивается иногда с противоречием между интересами отношений с инвесторами и клиентскими отношениями. Люди хотят иметь бизнес с компанией, которая находится в хорошем положении, потому что иначе сразу начнут разбегаться и поставщики, и клиенты.

Ответом на это противоречие является сегментирование коммуникаций: разделение IR и PR активности. В реальной жизни вопрос состоит не только в том, ЧТО раскрывать, но КАК раскрывать, В КАКИЕ СРОКИ раскрывать, а также КОМУ раскрывать.

### Идеи для работы с инвесторами в 2009 году

#### **Переход от Analyst Relations к Investor Relations**

У нас в большинстве компаний IR всегда был больше повернут к аналитикам, чем к инвесторам. Все старались удовлетворить аналитиков, инвесторами никто особенно не занимался. Однако в условиях кризиса этот фокус становится еще менее эффективным: действительно, зачем строить отношения с инвесторами через аналитиков, если даже у самого пессимистичного аналитика fair value компании в

три раза выше текущих котировок, но в настоящий момент фактически никто на это не обращает внимание?

В период кризиса компании убеждаются, как бывает трудно изменить мнение аналитика, заставить его модифицировать модель, увидеть новые факторы. Однако это неудивительно. У большинства аналитиков в основе работы лежит DCF-модель, а также необходимость отранжировать все компании от лучшей к худшей, и компании бывает очень трудно изменить свое место в этом списке.

В то же время инвесторы смотрят на те же факторы совсем иначе. Например, в Казахстане есть три публичных банка: Халык банк (бывший Сбербанк), которому все аналитики дают рекомендацию buy, есть Казкоммерцбанк, по которому большинство рекомендаций – sell или hold, и есть Альянс банк (напоминающий по модели бизнеса банк "Русский стандарт") – почти единодушное sell. Однако, если взять динамику акций трех финансовых организаций за 2008 год, обнаружится, что они все упали, но меньше всех – Альянс банк, а больше всех – Халык банк. Но главное – то, что Халык банк (фаворит аналитиков) был по коэффициентам оценен почти также, как Альянс банк (аутсайдер всех прогнозов).

На различии между инвесторами и аналитиками можно построить серьезную IR-программу.

### ***Крупные компании: восточные инвесторы***

Для многих крупных компаний с устоявшимся бизнесом существует возможность изменить ситуацию за счет средств инвесторов с Ближнего или Дальнего Востока (примером этому являются те же казахстанские банки).

Традиционно IR в большей степени интересовался инвесторами из Европы и США, но в момент кризиса новые возможности представляются на других рынках, в меньшей степени подверженных кризису.

Однако в данном случае никак нельзя ограничиться просто рассылкой пресс-релизов, надо ехать, встречаться, быть готовым к не самым быстрым срокам принятия инвестиционных решений, а также к инвесторам, которых будут интересовать сравнительно крупные пакеты акций.

### ***Micro-Cap компании: российские инвесторы***

Многие когда-то крупные российские компании (например, из сектора девелопмента) столкнулись с резким снижением капитализации, а компании, когда-то бывшие средними по капитализации, стали совсем маленькими.

Это неизбежно приводит к изменению целевой аудитории IR. Особенно велико будет изменение для компаний с листингом в Лондоне.

На самом деле, что такое \$200 млн капитализации при free float 20%? Это \$40 млн в обращении, причем на ММВБ обращается примерно \$12 млн, а на LSE – \$28 млн. Цифры условные, но мы понимаем, что это очень маленькие средства, сопоставимые с позицией отдельного типичного иностранного инвестора, и гарантированно крайне низкая ликвидность акций со всеми ее негативными последствиями.

В такой ситуации IR, построенный на общении с аналитиками и крупнейшими западными фондами, приводит к гарантированному нулевому результату. Крупнейшие западные фонды узнают много интересного про вашу отрасль и ваш рынок, но, к сожалению, ваши акции нельзя купить – и IR превращается в очень долгосрочный проект.

Для того, чтобы показывать в настоящий момент хоть какие-то результаты, стоит помнить, что: а) аналитики – это хорошо, но инвесторы лучше; б) крупные инвесторы – это очень здорово, но инвесторы, которым акции именно вашей компании могут быть интересны – еще лучше. И только в таком варианте возможен рост против рынка.

***Новый тип инвестора – фонд частных инвестиций***

Многие публичные компании подешевели настолько, что стали представлять интерес для нового типа инвесторов – фондов частных инвестиций (Private Equity). Эти фонды, традиционно интересующиеся компаниями на стадии pre-IPO (и многие такие фонды побывали в свое время акционерами ныне публичных компаний), обратили внимание на компании на фондовом рынке, т.к. эти сравнительно крупные и прозрачные общества в настоящий момент оценены едва ли лучше, чем обычные эмитенты, которые ищут частных инвестиций.

В такой ситуации возможно привлечь новых акционеров, причем в том числе и путем выпуска новых акций, что позволит получить столь важные для развития средства и поднять капитализацию.

***Новые инструменты – конвертируемые облигации***

В период фактически закрытых финансовых рынков можно привлечь финансирование, предложив инвесторам опцион в виде возможности конвертации облигации в капитал компании, что при хорошем исходе позволит им получить намного больший доход, а в худшем случае – просто сделает одними из кредиторов.

***Корпоративное управление как конкурентное преимущество***

В 2008 году проблема качества корпоративного управления показала себя совершенно в новом ракурсе. Некоторые крупные компании, в том числе и считавшиеся ранее эталоном корпоративного управления, в период кризиса удивили инвесторов всеми возможными формами нарушений прав акционеров, включая выборочный выкуп акций.

Корпоративное управление - это тот самый фактор, из-за которого инвестор может предпочесть влиять на события в компании через членство в совете директоров, чем вложиться в компанию, где он будет полностью зависеть от контролирующего акционера, который будет принимать решение, в каком кармане будет больше денег.

В такой ситуации инвестор может предпочесть 15% мелкой компании, чем 1-2-3% крупной, если в мелкой компании он получит возможность влиять на управление, застраховав себя через процедуры корпоративного управления от неприятных сюрпризов.

Речь идет именно о демонстрации эффективности корпоративного управления, а не просто выполнении всех требований регулятора и кодекса.

Важным фактором для инвесторов может быть также эффективность работы менеджмента, его опыт преодоления трудностей и вывода компаний из кризисных ситуаций в прошлом.

В результате кризиса инвесторская база всех компаний кардинально изменится. Такое случается и в спокойной ситуации с эмитентами, которые дорастают до стадии насыщения рынка, и у них соответствующим образом меняется инвесторская база: например, инвесторы, рассчитывавшие на бурный рост, будут замещаться инвесторами, ищущими дивидендных выплат.

Аналогичные процессы неизбежно будут проходить и в период кризиса, причем сейчас инвесторы менее, чем когда-либо, будут склонны к "стадному поведению", вложения будут совершаться только с полным пониманием всех рисков и достоинств компании.

 **МЕЖДУНАРОДНЫЕ НОВОСТИ****Ассоциации, анализируя уроки кризиса, обсуждают новые требования к отчетности**

*Форум пользователей корпоративной отчетности (Corporate Reporting Users Forum, CRUF), международный дискуссионный форум инвесторов, управляющих фондами, аналитиков, призвал компании расширить раскрытие информации о кэшфлоу и уровне текущей задолженности.*

Глава Ассоциации корпоративных казначеев (Association of Corporate Treasurers, ACT) Стюарт Сиддалл в ответ на этот призыв озвучил конкретные предложения, касающиеся отчетности компаний.

По его мнению, компаниям было бы целесообразно регулярно раскрывать данные о соотношении нетто-денежных поступлений и нетто-долга, чтобы инвесторы лучше понимали потребности компании в оборотном капитале.

Вторая его рекомендация состоит в том, чтобы компании лучше объясняли разницу между уровнем прибыли и реальным денежным потоком (который частично может списываться из-за неденежных балансовых корректировок, например, на резервы).

CRUF был создан в 2005 году, проводит регулярные заседания, обсуждая предложения по улучшению корпоративной отчетности. В частности, эти предложения направляются в Международный совет по стандартам бухучета (International Accounting Standards Board). В CRUF входят представители инвесткомпаний, фондов.

ACT – международная организация, объединяющая профессиональных финансистов, работающих в казначействах, подразделениях, отвечающих за управление рисками и за корпоративные финансы. Ассоциация продвигает наилучшие практики, дает рекомендации правительствам, регуляторам.

**SEC меняет правила раскрытия компаниями данных о запасах нефти и газа...**

*Американская Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) утвердила новые правила раскрытия информации о запасах нефти и газа, что должно помочь инвесторам более адекватно оценивать стоимость нефтегазовых компаний.*

До сих пор SEC разрешала компаниям раскрывать лишь данные о так называемых доказанных запасах. Теперь компании получают право сообщать инвесторам также о прогнозируемых и предварительно оцененных запасах (категория C2), а также использовать современные технологии при оценке доказанных запасов, если эти технологии показали на практике свою эффективность.

Новые правила предусматривают необходимость раскрытия данных о независимости и уровне квалификации компании, которая проводила оценку резервов. Для оценки запасов предприятия должны использовать среднее значение цен за 12 месяцев до даты такой оценки.

Правила в области оценки запасов меняются впервые за 25 лет, за это время произошли технологические изменения, которые существенным образом ограничили полезность раскрытия информации в соответствии с действовавшими ранее правилами, заявил председатель комиссии Кристофер Кокс.

## ... и вводит обязательное использование в отчетности компаний языка XBRL

*Американская Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) приняла решение поэтапно ввести обязательное использование компаниями и взаимными фондами интерактивного языка XBRL при раскрытии финансовой отчетности.*

Согласно пресс-релизу SEC, для примерно 500 крупнейших публичных компаний, у которых на рынке обращаются акции на сумму от \$5 млрд, требование о сдаче отчетности в XBRL вводится с середины 2009 года.

Остальные компании перейдут на использование языка, который предусматривает присвоение всем показателям в финансовых отчетах специальных меток, что позволяет вести автоматическую обработку данных, поэтапно в течение двух лет.

Если компании используют для отчетности МСФО, а не US GAAP, то для них новое требование начнет действовать с июня 2011 года. С этого же срока оно вводится регулятором для взаимных фондов.

"Интерактивные данные помогут инвесторам получать нужную им информацию, а не кучу различных форм отчетности, в которых надо вести поиски", - считает глава SEC Кристофер Кокс.

XBRL дает возможность пользователям быстро находить, сравнивать, анализировать раскрываемые компаниями финансовые показатели.

До сих пор американские компании имели возможность выбирать, сдавать ли им отчетность в традиционном виде или использовать XBRL. SEC уже разработала новую систему, доступную через Интернет, для использования отчетов в XBRL, чтобы дать возможность инвесторам реально использовать все преимущества нового электронного языка.

Согласно данным опроса финансовых директоров американских компаний, проведенного Grant Thornton в конце прошлого года, половина опрошенных сказали, что знают о языке XBRL, однако только 2% сообщили, что уже начали использовать его при подготовке финансовой отчетности. Из тех, кто пока не применяет XBRL, 92% заявили (опрос проходил еще до принятия решения SEC), что не собираются пока этого делать.

Многие компании, пишет IR-magazin, часто говорят, что не будут торопиться с XBRL, пока к этому не проявят интереса инвесторы. Инвесторы тем временем полагают, что нет смысла глубоко интересоваться новым языком, пока компании не начали его широко использовать.

Теперь, похоже, SEC заставит и тех, и других по-новому взглянуть на XBRL, который уже является обязательным во многих странах.

XBRL - сокращение от eXtensible Business Reporting Language. С помощью XBRL каждая единица данных, например показатель "чистая прибыль", получает собственную метку (tag). Метка содержит также дополнительную информацию: финансовый это показатель или нефинансовый, является значение абсолютным или относительным. Специально созданная программа может затем все эти метки считывать и автоматически, без участия человека, их обрабатывать, понимая суть и контекст каждого элемента информации. Таким образом, поиск в квартальном отчете какого-либо показателя, который раньше мог занимать часы, производится за доли секунды. XBRL может работать с данными на разных языках и в различных стандартах отчетности.

## SEC расследует раскрытие информации о здоровье главы Apple...

*Американская Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) начала расследование в отношении того, как компания Apple Inc раскрывала информацию о здоровье своего руководителя Стива Джобса, сообщило агентство Bloomberg.*

В середине января С.Джобс сообщил, что берет отпуск по болезни до конца июня, так как состояние его здоровья оказалось "более сложным", чем он думал. Однако всего за несколько дней до этого он публично говорил, что у него имеют место лишь некие "гормональные проблемы", в отношении которых лечение будет "относительно простым".

Пока не известно, насколько далеко зашло расследование комиссии. Обычно в таких случаях SEC начинает со сбора информации по неофициальным каналам, затем расследование может приобрести более формальный характер, и регулятор может направить официальные повестки и запросы.

От компаний не требуется раскрывать информацию о здоровье руководителей, однако, если они решили сообщить рынку важную для него информацию, она не должна вводить инвесторов в заблуждение. Так, многие инвесторы считают, что указание на "гормональные проблемы" было слишком общим и неконкретным.

Важным является также то, насколько критична раскрываемая информация для инвесторов: когда неожиданно для рынка стало известно о длительном отпуске С.Джобса по болезни, акции компании упали в цене на 7%.

С.Джобс основал Apple в 1976 году. Успехи компании, достигнутые со времени его возвращения к ее руководству в 1997 году и связанные, в частности, с созданием электронных устройств iPod и iPhone, рынок тесно связывает с его именем.

В 2004 году С.Джобса прооперировали по поводу рака поджелудочной железы. Со времени операции рынок обеспокоен состоянием здоровья 53-летнего С.Джобса, и именно это стало одной из причин падения стоимости акций Apple на 57% в прошлом году.

В последние месяцы прошлого года С.Джобс выглядел похудевшим и утомленным, в декабре было отменено его выступление на конференции Macworld Expo. Однако компания и сам С.Джобс долгое время заявляли, что состояние здоровья – это личный вопрос, и не давали никаких комментариев.

## ... и высказывания бывшего главы Wachovia накануне продажи банка

*Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) США ведет расследование в связи с высказываниями бывшего главы банка Wachovia Corp. Роберта Стила, который за несколько дней до продажи банка заверял инвесторов, что кредитная организация сохранит независимость.*

Пока не известно, насколько далеко продвинулось расследование, начатое несколько недель назад, пишет газета The Wall Street Journal.

Одним из поводов для расследования стали высказывания Р.Стила о будущем Wachovia в программе "Шальные деньги" (Mad Money) телеканала CNBC 15 сентября 2008 года. SEC полагает, что слова главы Wachovia могли ввести инвесторов в заблуждение.

"В крайне сложных и постоянно меняющихся обстоятельствах г-н Стил всегда делал все возможное, чтобы как можно более точно выразить позицию Wachovia. Если возникнут какие-либо вопросы, он с радостью на них ответит", - заявил представитель Р.Стила.

В ходе интервью ведущий Джим Креймер поинтересовался, намерен ли Р.Стил продать банк. CEO ответил, что у Wachovia "великолепное будущее в качестве независимой компании". "Однако могу вам пообещать, что мы, как публичная компания, собираемся сделать все для блага акционеров", - сказал он. Р.Стил говорил также о "весьма волнующих перспективах" Wachovia, отметил усилия банка по привлечению средств путем сокращения дивидендов, зачистки баланса и уменьшения затрат.

На следующий день, 16 сентября, совет директоров Wachovia провел селекторное совещание для обсуждения будущего компании. Варианты включали привлечение дополнительных средств, продажу ряда основных бизнесов и слияние с другой компанией, говорится в документах SEC.

17 сентября Р.Стил провел телефонные переговоры о возможном слиянии с главным исполнительным директором Morgan Stanley Джоном Мэком, сообщают анонимные источники.

В течение последовавшей недели банк Wachovia под давлением регуляторов вступил в переговоры о слиянии с Citigroup Inc. и Wells Fargo & Co.

К 3 октября была достигнута договоренность о продаже банка финкомпания Wells Fargo за \$15,4 млрд. Акционеры Wachovia получили около \$7 за акцию, что было на 35% ниже котировок на закрытие торгов в день интервью Р.Стила телеканалу CNBC (\$10,71).

Окончательное решение SEC, ввел ли Р.Стил инвесторов в заблуждение и нарушил ли он законодательство США о ценных бумагах, будет зависеть от того, что ему было известно на момент интервью. Общее положение закона гласит, что представители руководства компаний не могут делать заведомо ложные заявления, которые существенным образом влияют на перспективы компании.

## Япония планирует разрешить МСФО

*Регулятор финансового сектора Японии планирует разрешить компаниям использовать международные стандарты финансовой отчетности (МСФО) начиная со следующего финансового года (1 апреля 2009 - 31 марта 2010), сообщила Служба финансового надзора Японии. Эта мера должна облегчить инвесторам из разных стран сравнение балансов.*

МСФО используются во многих странах мира, включая США и ряд европейских государств, как обязательный или альтернативный стандарт. С их помощью инвесторы могут проводить сравнения между различными компаниями на международном уровне.

Возможно, Япония примет решение об обязательности МСФО для компаний к 2012 году, отмечается в пресс-релизе. США планируют сделать МСФО обязательными для американских компаний к 2011 году.

## Греческий производитель стали подал иск против аналитиков

*Греческий производитель стали Halyvourgiki Inc. подал в Лондоне иск против подразделения Citigroup Inc., обвиняя банк в опубликовании неточной и "злонамеренной" аналитической записки о положении компании.*

Citigroup Global Markets распространила "ложную информацию" о выручке, доле рынка и инвестициях Halyvourgiki, говорится в исковом заявлении. Данные были опубликованы в 2007 году вместе с информацией о конкуренте греческой компании, корпорации Sidenor SA, которая является клиентом Citi.

Юристы Halvourgiki требуют компенсации ущерба, сумма которого не разглашается, а также запрета на дальнейшую публикацию этих сведений, утверждая, что "Citigroup получает выгоду или коммерческую прибыль и/или улучшает свою деловую репутацию путем заниженной оценки или предотвращения инвестирования в компании, конкурирующие с Sidenor".

В марте британские регуляторы начали расследовать случаи возможных злоупотреблений на рынке в результате распространения трейдерами ложных слухов с целью манипуляции котировками ценных бумаг.

Впервые в истории британского правосудия банк выступает ответчиком по иску, связанному с аналитической запиской, отмечают эксперты. По их мнению, это является признаком того, что компании готовы защищать свои интересы.

"Эта новация потребует неопровержимых доказательств, - заявил Жан-Пьер Дуглас-Анри, партнер юрфирмы Lawrence Graham, которая не участвует в этом судебном процессе. - Для доказательства злонамеренности ложной информации нужно не просто перечислить фактические ошибки в отчете аналитиков".

Согласно закону о финансовых услугах и рынках Великобритании, злоупотребление на рынке включает распространение информации, которая с высокой степенью вероятности создаст ложное или вводящее в заблуждение впечатление о рассматриваемых инвестициях, в том числе в акции, обращающиеся на бирже, при этом лицу, которому приписывается такое деяние, заведомо известно, что информация является ложной. Sidenor зарегистрирована на нескольких фондовых биржах, однако акции Halvourgiki на бирже не торгуются.

Головной офис Citigroup опубликовал заявление, в котором говорится, что иск является безосновательным и банк планирует решительно отстаивать свою позицию.

## Сотрудник банка Barclays обвиняется в участии в сделках с использованием инсайда

*Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) США в декабре предъявила 9 ответчикам и 3 дополнительным ответчикам обвинения в содействии незаконному присвоению \$4,8 млн в результате сделок с использованием инсайдерской информации, говорится в пресс-релизе ведомства.*

Основными обвиняемыми выступают сотрудник Barclays Wealth Мэттью Девлин (Matthew Devlin), ранее работавший в Lehman Brothers, и его жена Нина. Вместе с другими ответчиками они якобы незаконно использовали конфиденциальную информацию для участия в торгах акциями компаний, являющихся предметом сделок слияния и поглощения.

SEC известно о 13 случаях таких нарушений за период с марта 2004 года по июль 2008 года, когда М.Девлин являлся сотрудником Lehman Brothers, Inc. Например, обвиняемые использовали незаконным образом полученные данные для сделок с акциями Anheuser Busch, поглощаемой компанией InBev, и Rohm & Haas, которую планировал купить химический гигант Dow Chemical.

Прокурор Южного судебного округа штата Нью-Йорк предъявил уголовные обвинения 4 из 9 ответчиков, включая М.Девлина.

Соответчиками по делу являются друзья, коллеги и клиенты М.Девлина, у большинства из которых были счета в Lehman. Для того, чтобы избежать разоблачения, ответчики создали множество счетов, которые не были напрямую связаны с Lehman или Девлинами. Все они были отстранены от работы до завершения разбирательства.

Основным источником данных о корпоративных сделках (не менее 12 случаев) была Нина Девлин, являющаяся партнером международной PR-компании Brunswick Group. Она утверждает, что не знала о махинациях мужа и что вся информация была получена им без ее ведома. Речь идет о "нарушении доверия между супругами", говорится в пресс-релизе Brunswick.

М.Девлин был арестован и признал себя виновным в преступном сговоре и мошенничестве с ценными бумагами, обвинения его жене не были предъявлены.

Трейдеры, получавшие инсайдерскую информацию, называли чету Девлинов "золотыми гусями". В обмен на советы М.Девлин получал деньги и многочисленные ценные подарки, в том числе часы Cartier, широкоэкранный телевизор и уроки вождения Porsche.

М.Девлин стал сотрудником Barclays Wealth, когда британский банк приобрел ряд подразделений Lehman Brothers.

## Британский регулятор проверяет раскрытие информации

*Британский регулятор финансового рынка Financial Services Authority (FSA) проверяет, насколько адекватно информировали компании инвесторов, создавая у них соответствующие реальной ситуации ожидания, в преддверии публикации обновленных прогнозов прибыли, сообщает Financial Times.*

В ряде случаев после публикации прогнозов акции компаний обваливались, что может свидетельствовать о том, что до этого бумаги торговались на завешенном уровне, а сама компания не предпринимала в связи с этим никаких мер.

Британское законодательство обязывает публичные компании информировать рынок, если на рынке ценных бумаг общества в результате неверных ожиданий формируется ненормальная конъюнктура, подвергающая риску интересы инвесторов.

Юристы считают, что вокруг действий регулятора может возникнуть дискуссия, какая информация и когда должна раскрываться компаниями, особенно учитывая нынешнюю хаотичную ситуацию на рынке, вызванную глубоким экономическим кризисом.

В числе компаний, которых может затронуть расследование FSA, газета называет сервисную Rentokil Initial и строительную Rok.

Акции Rentokil Initial упали на 30% после того, как в июле компания предупредила о возможности снижения прибыли. У Rok цена бумаг рухнула в декабре на 50% после публикации аналогичной информации.

Если подозрения в отношении компаний подтвердятся, им грозят штрафы за нарушение требований листинга, а против их руководителей могут быть выдвинуты обвинения. По данным Ernst & Young, у примерно 40 компаний, входящих в индекс FTSE250, акции падали на 10 и более процентов после публикации прогнозной информации о прибыли.

Вопрос о поддержании устойчивого режима раскрытия информации в условиях кризиса, когда цены на отдельные активы быстро меняются, дешевеет недвижимость, а на рынке постоянно циркулируют слухи о слияниях и поглощениях, является сегодня актуальным, свидетельствует информация, размещенная на сайте регулятора. Часто возникают вопросы, какую информацию (например, о возможности списаний) следует доносить до рынка немедленно, а какую можно отразить позже в квартальном отчете.

Руководитель отдела мониторинга FSA Майк Найт в ноябре говорил, что часто компании аргументируют свое молчание тем, что раскрытие определенной информации может повлиять и на цену акций, и на доверие к эмитенту в целом.

Да, компания имеет право не публиковать сведения, считая их инсайдерскими, до момента, пока они не смогут нанести ущерба ее законным интересам. Однако это право не является абсолютным. В частности, согласно британскому законодательству, оно может не действовать, если имела место утечка информации, а также если отсрочка раскрытия будет означать введение инвесторов в заблуждение.

По мнению М.Найта, если смотреть на ситуацию с точки зрения нынешней рыночной конъюнктуры, то является важным, какова была причина изменения стоимости акций и насколько достоверны циркулирующие на рынке слухи.

Регулятор не требует от компаний опровергать ложные слухи. Однако, если компания решила это сделать, это должно быть произведено по правильным каналам, через уполномоченные информационные агентства (Regulatory Information Service), чтобы обеспечить информирование всего рынка.

В реальной жизни, сказал М.Найт, бывали случаи, когда представители компаний делали опровержения, способные оказать влияние на цены, отдельным СМИ.

## FSA требует от директоров раскрывать случаи залога акций

*Британский регулятор финансового рынка Financial Services Authority (FSA) подтвердил, что директора компаний должны раскрывать информацию о передаче в залог принадлежащих им пакетов акций.*

FSA, говорится в сообщении регулятора, в последнее время получил ряд запросов, касающихся раскрытия информации в случае залога акций.

В условиях резкого падения цен на акции кредиторы могут требовать увеличения суммы залога. Если заемщик оказывается не в состоянии выполнить это требование, он может потерять заложенные бумаги, что ведет к изменению структуры собственности компании.

FSA, согласно сообщению, решило не наказывать директоров и других лиц, занимающих должности в исполнительных органах, за нераскрытие информации о случаях передачи акций в залог, если это имело место в прошлом. В то же время регулятор потребовал до 23 января проинформировать рынок о всех подобных случаях.

## FASB пересматривает методику оценки активов на основе текущих рыночных цен

*Американский Совет по стандартам финансовой отчетности (Financial Accounting Standards Board, FASB) делает шаги в сторону смягчения правила оценки активов/пассивов на основе текущих рыночных цен (mark-to-market). В условиях обвала рынков это правило приводило к резкому и не всегда оправданному списанию на потери инвестиций банков и страховщиков.*

FASB, пишет газета The Wall Street Journal, в декабре приступил к общественному обсуждению предлагаемых изменений, которые предоставят руководству и аудиторам финансовых компаний, владеющих сравнительно небольшим спектром ценных бумаг, возможность отсрочить списания инвестиций и не показывать связанные с этим убытки.

Предлагается, в частности, чтобы менеджмент компаний имел возможность делать для целей учета обоснованные суждения относительно возможности получить обратно деньги, вложенные в данные конкретные обязательства.

По многим бумагам, считают руководители компаний, реальные потери при их продаже в итоге оказываются не столь велики, как это показывают текущие "кризисные" цены на малоликвидном рынке, и поэтому немедленное списание этих инвестиций в убытки не является оправданным. В то же время предлагаемые FASB изменения не идут столь далеко, как этого хотели бы некоторые финансовые компании.

Американская Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) по итогам проведенного анализа пришла к принципиальному выводу, что в целом правило mark-to-market, которое предусматривает, что рыночные активы компаний и банков должны отражаться в их отчетности по цене, по которой эти активы могут быть проданы на рынке, должно быть сохранено.

Согласно заявлению SEC, проведенный анализ и публичные дискуссии показали, что в целом это правило повышает прозрачность финансовой отчетности и обеспечивает принятие обоснованных инвестиционных решений. Применение mark-to-market само по себе не было причиной банковского кризиса, констатируют эксперты комиссии.

Прошлой осенью Конгресс поручил SEC во взаимодействии с министерством финансов и Федеральной резервной системой провести анализ существующей системы отчетности, в основе которой лежит оценка активов/пассивов на основе текущих рыночных цен (mark-to-market accounting), и в течение 90 дней доложить о результатах своих исследований.

Некоторые конгрессмены считали, что рухнувшие рыночные цены на ряд видов ценных бумаг, связанных с ипотекой, оторваны от реальности, однако банки вынуждены показывать из-за обвала цен на активы огромные убытки, что усиливает панику на рынке.

В то же время большинство экспертов полагают, что смягчение правила mark-to-market приведет к снижению прозрачности рынка и лишь углубит его проблемы, отмечая, что падение балансовой стоимости инвестиций является не причиной, а следствием событий на рынке. Сама SEC также не раз давала понять, что не готова радикально менять систему, при которой активы компаний и банков должны учитываться по их текущей рыночной цене.

## ЕС изучает ситуацию с гармонизацией требований по раскрытию информации

*Европейская директива по информационной прозрачности компаний (European Union's Transparency Directive), призванная обеспечить гармонизацию требований по раскрытию информации в рамках ЕС, действует уже несколько лет. За это время ряд стран Евросоюза ввели дополнительные, более жесткие требования в этой сфере, свидетельствует проведенный Еврокомиссией анализ.*

Национальные нормы по повышению прозрачности компаний-эмитентов могут указывать на направление дальнейшей гармонизации норм в рамках ЕС, считают эксперты.

Так, директива требует раскрытия информации об аккумуляции пакетов акций, превышающих 5%. Однако при этом в Германии и Великобритании порог установлен в 3%, в Италии и Португалии – в 2%.

Если стандартный срок публикации этой информации, предусмотренный директивой, составляет 4 дня, то Великобритания, Австрия, Ирландия, Венгрия уже сократили его до 2 дней, Дания и Кипр – до одного, а Финляндия вообще требует раскрытия этих данных немедленно.

Как показал анализ, наиболее типичным отклонением от стандартных требований директивы является сокращение сроков раскрытия различной информации, установление собственных требований к отчетности и т.д.

Эксперты Еврокомиссии озабочены, что крупные инвесторы и компании, работающие в более чем одной стране ЕС, могут сталкиваться с проблемами из-за различия требований в различных юрисдикциях.

В январе Еврокомиссия приняла также решение начать предусмотренные законом процедуры против стран, которые не смогли выполнить требования Transparency Directive. В частности, против Польши, которая не смогла ввести в течение установленного срока на национальном уровне ни одно из требований директивы, будет подан судебный иск. Италии и Франции будут направлены

официальные замечания, связанные с выполнением отдельных положений общеевропейского документа.

Срок введения требований директивы на национальном уровне истек в начале прошлого года. В частности, директива требует, чтобы компании публиковали финансовую отчетность в течение 4 месяцев после завершения отчетного периода, предусматривает раскрытие информации о владении крупными пакетами акций.

## Бонусы менеджерам становятся центральным вопросом для акционеров – IR magazine

*Вопрос о компенсационных выплатах менеджменту станет центральным на собраниях акционеров в 2009 году и поводом для атак на компании на стороны инвесторов-активистов, пишет IR magazine.*

Многие инвесторы-активисты указывают на парадоксальный характер компенсационных планов для менеджмента в публичных компаниях. По определению, бонус – это что-то, что выплачивается на основании достигнутого результата. Однако во все большей степени бонусы стали ежегодной прибавкой, которой менеджеры редко лишают себя. Так, в Великобритании, отмечает журнал, в течение двух последних лет бонусы выплачивались в 90% всех случаев. В ходе предыдущих кризисов советы директоров были склонны выплачивать бонусы безотносительно к ситуации.

Однако введение языка XBRL для отчетности повышает возможности для сравнения и анализа результатов, и инвесторы могут изучить, как соотносятся слова с цифрами.

Компания HQB Partners, сообщает сайт Board agenda, отмечает, что в целом ожидается рост протестных настроений среди акционеров европейских компаний, и этому будет способствовать также увеличение числа желающих лично принять участие в собраниях.

## Все больше компаний отказываются от предоставления рынку прогнозов прибыли

*Все больше крупных мировых компаний, учитывая нынешнюю сложную экономическую обстановку и неопределенность дальнейшего развития ситуации, отказываются от практики публикации прогнозов прибыли, пишет The Financial Times.*

Недавно Unilever, одна из крупнейших британских компаний, не стала давать прогнозы на год, заявив, что сейчас "неподходящее время" для того, чтобы ставить перед собой подобные цели. Цена акций компании рухнула в день выхода этого сообщения на 5,8%.

Инвесторы задались вопросом: если Unilever, производитель "товаров на каждый день", не уверен в своем будущем, то кто же тогда может быть уверен?

Фармацевтическая компания GlaxoSmithKline в тот же день заявила, что прекращает давать краткосрочный прогноз прибыли, поскольку хочет, чтобы рынок фокусировался больше на долгосрочных перспективах. За день до этого разработчик полупроводников Wolfson Microelectronics сказал, что "слабая рыночная видимость" мешает компании в предоставлении прогноза выручки.

"Тот факт, что Unilever и GlaxoSmithKline сделали одинаковые заявления в один день, заставил многие компании пересмотреть собственные планы, - сказал FT глава консалтинговой фирмы. - Некоторые поставят этот вопрос на повестку дня для обсуждения с акционерами".

Учитывая нынешнюю нестабильность, прогноз, которого сложно достичь, может оказать несоразмерный эффект на стоимость акций компании. "Избегайте создания трудностей самим себе", - заметил руководитель одной из британских компаний, акции которой входят в расчет FTSE 100.

Ситуация в экономике - не единственный фактор, растет понимание, что навязчивое внимание к краткосрочной стоимости компаний часто может поставить под угрозу ее долгосрочный рост, отмечается в статье.

В проигрыше от того, что компании дают меньше прогнозов, оказываются аналитики. В результате, скорее всего, увеличится разница между прогнозами и реальными показателями.

По расчетам Thomson Reuters First Call, за последние четыре цикла отчетности в 2004-2008 гг. прибыли компаний из FTSE 100 разошлись с ожиданиями в среднем на 9,5%. В США, где прогнозирование компаниями будущего каждые три месяца является ритуалом уже десятилетия, за последние 7 кварталов этот показатель составил 18,5%.

"Недостаток прогнозов компаний сделал разрыв между реальными и ожидаемыми результатами гораздо шире", - полагает директор по исследованиям Thomson Reuters Ашвани Каул.

General Electric – это компания, которая, вероятно, наиболее сильно ассоциируется с квартальными прогнозами. Однако и она в прошлом году заявила, что больше не будет давать целевых показателей прибыли в расчете на акцию.

Другим примером является Microsoft, который также решил не предоставлять прогнозов на ближайшие кварталы. В январе компания заявила, что "из-за волатильности рыночных условий" больше "нет возможности предоставлять количественные прогнозы выручки и прибыли в расчете на акцию на оставшуюся часть финансового года".

 РАСКРЫТИЕ XXI ВЕКА

## В США появилась новая IDEA

*Руководитель проекта "Раскрытие 21-го века" Уильям Лутз официально представил предложения, касающиеся фундаментального пересмотра системы раскрытия информации в США с целью повышения прозрачности компаний и рынков. Главная идея - дать возможность инвесторам быстро получать качественные данные, избавив от необходимости читать длинные, полные юридических оговорок и лишних подробностей отчеты.*

*На основании предложений У.Лутза специальный консультативный орган, созданный американской Комиссией по ценным бумагам и биржам, разработает детальную программу реформирования системы раскрытия, которая будет рассмотрена регулятором. Основные контуры разрабатываемого плана, однако, уже прорисовываются.*

## Этот устаревший EDGAR

Как считают американские эксперты, в финансовой отчетности и других документах компаний содержится масса полезной и актуальной информации, но чтобы добраться до нее, нужно сначала перелопатить страницы документов, продраться сквозь дебри терминов и юридических пассажей.

Выступая в январе в National Investors Relations Institute, У.Лутз заметил, что на определенном этапе данные компании, какими бы ценными они ни были, становятся бессмысленными, если их невозможно эффективно использовать.

Как показывают проведенные в США опросы, инвесторы не читают документы, которые раскрывают компании, а собирают нужную им информацию из других, вторичных источников - это брокерские компании, информационные агентства, аналитики, которые проводят анализ и агрегирование данных.

По мнению инвесторов, им сложно самим найти нужную информацию, непонятны юридические и бухгалтерские термины, технический жаргон. Респонденты давали, например, такие комментарии: "Нужно брать отпуск на неделю, чтобы все это прочитать".

Также, согласно данным опроса, 64% вкладчиков взаимных фондов не читают отчеты, которые им присылаются.

В 1995 году была запущена в Интернете нынешняя база данных финансовой отчетности - EDGAR (Electronic Data Gathering Analysis and Retrieval). Это было революционное событие, так как впервые данные компаний стали доступны в электронном виде. До этого все эти документы можно было получить только в печатном виде.

Однако за 15 лет технологии сделали большой шаг вперед. И сегодня пользователи системы резонно спрашивают, почему они не могут, например, сопоставить показатели группы компаний или одной и той же компании за разные периоды.

Усложнение бизнеса и финансовых инструментов привело за полтора десятилетия к росту объема документов, публикуемых компаниями. И прежние формы этих документов фактически уже не обеспечивают защиту инвесторов.

Действующая система раскрытия предполагает предоставление компаниями электронных документов, сформированных по образцу прежних, печатных. Информация в документах содержится в виде простого текста (plain-text format).

Число типов документов огромно: 1-Е, 2-Е, 10-12В, 10-12 В/А, 10-С, 10-С/А, 10-Д, 10-К и так до бесконечности.

Таким образом, инвестор, если ему нужны конкретные данные, сначала должен найти нужный документ (например, квартальный отчет), удостовериться, что это его окончательный вариант (компании часто досылают дополнения), а затем пролистать файл в поисках нужного куска текста или запустить поиск. Между тем проспект эмиссии облигаций, обеспеченных ипотекой, может достигать 2300 страниц (кризис показал, что именно подобные инструменты как раз и наименее понятны инвесторам). Если нужно сравнить данные (например, за разные периоды), то придется перенести данные из разных файлов в сводную таблицу.

Компаниям нынешняя система также неудобна. Им приходится в процессе подготовки отчетов специально выгружать данные из внутренних электронных систем, адаптировать информацию под требования регулятора. В ходе такой трансформации всегда есть вероятность ошибок, не говоря уже о лишней затрате времени и сил.

### **От десятков документов – к единому профилю компании**

Кризис 2008 года ярко показал опасность малопонятных финансовых инструментов, которые сложно анализировать. Даже многие профессиональные инвесторы оказались не в состоянии просчитать риски, связанные с этими инструментами.

Комиссия уже несколько лет и по разным направлениям двигалась к реформированию системы раскрытия. Сегодня, учитывая уроки кризиса, компании и инвесторы готовы к преобразованиям, а о будущей системе уже можно говорить как о едином целом.

Авторы реформы предлагают перейти от регулярной загрузки в базу данных различной разрозненной информации, например квартальных отчетов, к созданию набора обновляемых документов по каждой из компаний, к системе файлов, "привязанных" к определенному эмитенту и покрывающих все требования законодательства.

#### **Структура файла компании:**

- Общая информация о компании: название, адрес, реквизиты, отраслевые коды.
- Периодическая информация: годовой отчет, существенные факты, документы к собранию акционеров.
- Информация о сделках: проспекты эмиссий, информация о слияниях.

При наступлении времени раскрытия информации компания будет загружать не текстовый документ целиком, а обновлять свой комплексный интерактивный информационный "профиль". Если, например, бизнес компании не меняется несколько лет, то прежнее описание будет автоматически инкорпорироваться в каждый новый годовой отчет. То же самое будет с адресом и другими подобными "статичными" данными.

Таким образом, больше не будет 245-страничных годовых отчетов (если, конечно, пользователь не захочет распечатать всю форму целиком).

Компания, если решила стать публичной, будет создавать структурированный информационный блок, содержащий общую информацию, описание своего бизнеса. Затем этот блок будет дополняться финансовыми отчетами.

Требуемые базовые документы - проспекты, квартальные отчеты - при необходимости будут доступны в том же виде, что и сейчас. Однако предоставлять их компании будут по-другому.

Структура базы данных должна позволять просмотреть итоговый файл компании или же увидеть историю корпоративных событий, этапы изменения конкретного файла. По каждому документу будет возможность узнать о времени его загрузки в базу и юридическом статусе.

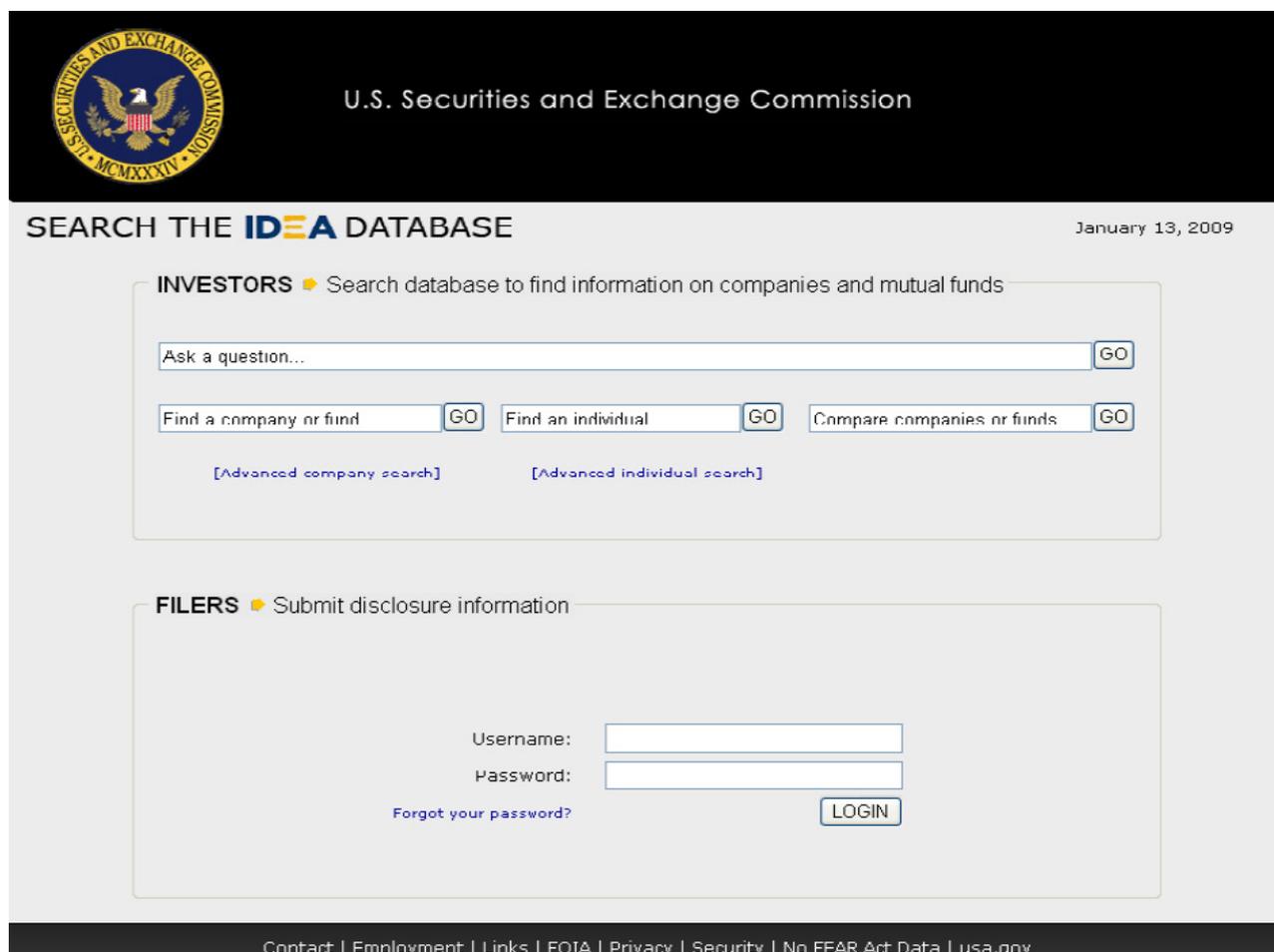
При этом будут сохранены все нынешние требования к компаниям, касающиеся оперативности раскрытия, его регулярности, надежности информации.

### Интерактивный язык + IDEA

Важным элементом плана является внедрение интерактивного языка XBRL. За счет использования XBRL каждая единица данных, например, показатель "чистая прибыль", получает собственную метку (tag). Метка содержит также дополнительную информацию: финансовый это показатель или нефинансовый, является значение абсолютным или относительным. XBRL может работать с данными на разных языках и в различных стандартах отчетности.

"Размеченные" данные могут автоматически обрабатываться, сравниваться, анализироваться, что означает повышение прозрачности и финансовой, и нефинансовой информации. То, что раньше нужно было извлекать из многостраничных информационных завалов, становится легкодоступным. Помимо США, 20 стран начали переход к использованию интерактивных данных.

Естественно, должны быть созданы также информационные системы, специально разработанные под интерактивные данные, способные полностью использовать возможности XBRL, пригодные для ввода информации по различным каналам и их распространения через различные платформы.



Такие системы должны давать возможность искать нужные показатели, сравнивать их с другими данными, загружать в различные модели и другие приложения.

В связи с этим Комиссия приняла решение перевести отчетность компаний в новую систему - IDEA (Interactive Data Electronic Applications), которая может быть использована для повышения эффективности раскрытия и прозрачности компаний.

Инвестор получит возможность посмотреть, например, какие компьютерные компании имели за квартал прибыль больше \$2 на акцию, или составить таблицу с компаниями, ранжированными по

темпу роста прибыли за отчетный период. Можно будет, увидев показатель чистой прибыли из последнего квартального отчета, выгрузить аналогичные показатели за предыдущие годы.

Представьте, говорил У.Лутз, что, набрав несколько слов, вы можете получить информацию, насколько велики вложения фонда, куда вы инвестировали свои средства в Азии, или насколько широко представлен банк, акции которого вы приобрели, на рынке структурного финансирования, связанного с ипотекой.

Частные инвесторы получают, таким образом, возможность анализа финансовых и иных показателей, которые доступны сейчас только крупным инвесткомпаниям с десятками аналитиков.

Жизнь аналитиков тоже станет легче, так как структурированные данные проще загружать в таблицы и формулы.

При отказе от "ручного" ввода информации будут снижаться затраты компаний, им также станет проще жить.

Файл компании будет удовлетворять потребностям всех групп пользователей

Оперативное поступление данных	Наличие базовой информации о компании
Все данные структурированы и обработаны	Возможность экспорта данных
Возможность поиска конкретных данных	Возможность импорта данных
Возможность сложных запросов, сопоставления данных	Доступны все предусмотренные законодательством формы

Предполагается, что будет расширено число каналов, через которые компании могут предоставлять отчетность. В частности, данные можно будет загружать через удаленный доступ к базе или через информационные системы самой компании, синхронизированные с системой раскрытия. Это сделает весь процесс менее обременительным для самого эмитента и снизит вероятность ошибок.

Данные в раздел IR на сайте компании сразу можно будет загрузить в нужном виде, минуя стадию, скажем, годового отчета.

Механизм получения информации также станет более гибким: информацию можно будет получать как через сайт SEC, так и по другим, независимым каналам.

## РЕГУЛИРОВАНИЕ

### Совершенствуя кодекс корпоративного поведения



*Дмитрий Оленьков,  
Директор Службы раскрытия информации агентства "Интерфакс"*

*Экспертный совет при ФСФР России по корпоративному управлению, созданный в апреле 2005 года для содействия улучшению практики корпоративного управления в российских компаниях и подготовки рекомендаций по совершенствованию законодательства в этой сфере, в настоящее время разрабатывает новую редакцию Кодекса корпоративного поведения. В том числе будет переработана и часть кодекса, касающаяся вопросов раскрытия информации. Эксперты "Интерфакса" подготовили свои предложения, касающиеся этой главы.*

#### Основные принципы раскрытия

Раскрытие информации обеспечивает формирование долгосрочных отношений доверия с акционерами, повышение стоимости компании и привлечение ею капитала, поддержание доверия со стороны заинтересованных лиц (партнеров, клиентов, поставщиков, общественности, государственных органов).

Акционеры и потенциальные инвесторы, иные заинтересованные лица имеют право на получение полной, точной и своевременной информации о стратегии и результатах развития, финансовом положении, менеджменте и системе корпоративного управления, структуре собственности компании, существенных событиях и других данных, позволяющих принимать взвешенные решения в отношении ценных бумаг.

Акционерам и потенциальным инвесторам требуется информация для контроля за исполнительными органами общества и для вынесения компетентных решений об оценке их деятельности.

Информационная политика компании должна предусматривать разумный баланс между открытостью и соблюдением коммерческих интересов.

В целях регламентации раскрытия информации обществу рекомендуется разработать:

- Положение об (использовании) инсайдерской информации, которое рекомендуется утверждать советом директоров (наблюдательным советом общества), вместе с примерным перечнем такой информации. Рекомендуется руководителей и работников, которые имеют доступ к инсайдерской информации, знакомить с этим положением под роспись, а условия о недопустимости использования инсайдерской информации включать в трудовой договор (контракт).
- Положение о конфиденциальной информации, которое рекомендуется утверждать советом директоров компании (наблюдательным советом), вместе с примерным перечнем такой информации. Рекомендуется руководителей и работников, которые имеют доступ к конфиденциальной информации, знакомить с данным положением под роспись, а условия о недопустимости разглашения конфиденциальной информации включать в трудовой договор (контракт).

Основными принципами раскрытия информации об обществе являются регулярность и оперативность ее предоставления, доступность для большинства акционеров и иных заинтересованных лиц, достоверность и полнота содержания, сравнимость данных.

Следуя принципам информационной прозрачности, компании рекомендуется:

- в максимально короткие сроки раскрывать информацию, которая может существенно повлиять на оценку эмитента и на цену его ценных бумаг, если эта информация не относится к коммерческой тайне и не представляет собой слухи или предположения;
- предпринимать необходимые для стабилизации ситуации действия, если на рынке ценных бумаг общества в результате слухов или неадекватных ожиданий формируется ненормальная конъюнктура, подвергающая риску интересы инвесторов;
- раскрывать информацию о целях и стратегии компании, помогая акционерам оценить ее перспективы;
- обеспечивать равный и справедливый доступ к раскрываемой информации для всех заинтересованных лиц, в том числе акционеров, потенциальных инвесторов, аналитиков, представителей СМИ и общественности контрагентов;
- обеспечивать синхронное раскрытие информации во всех юрисдикциях, где обращаются ценные бумаги общества, и на языках, являющихся официальными в данных юрисдикциях, обеспечивать равные возможности доступа к информации для всех групп инвесторов – российских и иностранных;
- использовать все каналы и способы раскрытия информации, прежде всего электронные, которые обеспечивают ее максимальную доступность для пользователей, в том числе посредством использования сайтов в Интернете, телефонных конференций и т.д.;
- добиваться, чтобы раскрываемая информация была понятной и непротиворечивой, данные были сопоставимыми (была возможность сравнить показатели с теми же за аналогичный период прошлого года), была обеспечена постоянность и непрерывность процесса раскрытия;
- сообщать не только данные, раскрытие которых предусмотрено законодательством, но и иную, в том числе нефинансовую информацию, необходимую для оценки деятельности общества; целесообразно разработать форму регулярного предоставления такой информации;
- сформировать систему, обеспечивающую координацию работы всех служб и структурных подразделений общества, связанных с раскрытием информации или же деятельность которых может привести к необходимости раскрытия информации, иметь перечень лиц, уполномоченных на общение с заинтересованными лицами.

Предоставляемая информация должна носить сбалансированный характер. При освещении своей деятельности компания ни при каких обстоятельствах не должна уклоняться от раскрытия о себе негативной информации, которая является существенной для акционеров и потенциальных инвесторов.

При раскрытии информации должна быть обеспечена ее нейтральность, то есть исключено преимущественное удовлетворение интересов одних групп получателей данных перед другими. Информация не является нейтральной, если выбор ее содержания или формы предоставления имеет целью достижение определенных результатов или последствий.

Для демонстрации ответственного подхода к бизнесу, в том числе в социальной сфере, рекомендуется на регулярной основе предоставлять также дополнительную информацию, касающуюся долгосрочных целей и задач компании, политики в социальной и экологической сфере, результатов независимого аудита процессов, товаров и услуг.