



**ГЕРАСИМОВ** Владимир Владимирович,  
исполнительный директор  
Группы «Интерфакс»

## РАСКРЫТИЕ — ЭПОХА ПЕРЕМЕН

*Переход российского бизнеса от полной нетранспарентности к вполне приличной по меркам развивающихся стран прозрачности растянулся на добрые 10 лет. Теперь, став частью общемирового рынка, ведущие российские компании должны будут не только «догонять». Им придется двигаться вперед вместе с этим рынком.*

*Спокойной жизни не предвидится. Два мощных фактора — гармонизация российских и общемировых стандартов, а также новые технологии — будут определять в ближайшие годы кардинальные изменения в сфере раскрытия информации.*

Долой «квартальники»!

Нынешняя форма годового (квартального) отчета по сути остается неизменной на Западе уже несколько десятилетий подряд. Вопрос, адекватна ли она ожиданиям инвесторов и возможностям, которые дают новые технологии, неожиданно поставили на повестку дня ведущие аудиторские компании мира и авторитетные организации, разрабатывающие новые стандарты отчетности.

«Наши компании обязуются работать вместе с эмитентами, инвесторами, регуляторами и другими участниками рынка, чтобы создать новую модель, которая включала бы в себя распространение широкого спектра корпоративной информации способами, более совместимыми с эрой Интернета, чем традиционные квартальные и годовые отчеты», — заявили в конце прошлого года руководители PricewaterhouseCoopers, Deloitte, KPMG, Ernst & Young, Grant Thornton, BDO. В современном мире информация все больше «подгоняется»

под нужды конкретного пользователя, и стандартная финансовая отчетность имеет все меньше смысла, самокритично констатировали аудиторы.

Требования по раскрытию предусматривают публикацию существенных событий в максимально короткие сроки. А вот финансовая отчетность «консервируется» на долгие недели после завершения очередного отчетного периода. Когда же, наконец, она выходит, многие детали оказываются скрытыми из-за формализованности самих отчетов.

Если стандарты отчетности в США и Европе будут гармонизированы, сблизятся правила работы аудиторов, то в дальнейшем, считают аудиторы, отчетность компаний могла бы публиковаться чаще и в форме, которая устраивала бы различные группы потребителей этой информации.

Используя новые технологии, инвесторы могли бы сами запрашивать данные, которые по сути были бы уже ближе к нынешней управленческой отчетности, нежели к привычным

«квартальникам», причем пользователи имели бы такую возможность в любой день в году.

Может ли раскрытие стать онлайн-овым? Если да, то оно сделает публичные компании менее сфокусированными на краткосрочный результат. В частности, традиционные прогнозы на квартал, раздражающие многих руководителей компаний, потеряют смысл.

Но этим «сюрпризы» наверняка не ограничатся. Американские и европейские органы, которые разрабатывают новые международные стандарты финансовой отчетности, в ближайшие месяцы планируют обнародовать свои реформаторские предложения.

Как сообщила американская The Wall Street Journal, одним из элементов предлагаемой реформы может стать отмена единого показателя чистой прибыли в его нынешнем виде, считающегося основным при оценке деятельности компаний и появившегося в отчетности американских корпораций еще в 90-х годах XIX века (если быть точным, в отчете General Electric за 1896 год).

Взамен инвесторам может быть предложен набор из нескольких показателей, отражающих финансовый результат компании: по операционной деятельности, по финансовым операциям, по инвестиционной деятельности.

Еще одним радикальным изменением может стать предложение делить баланс не столько на активы и пассивы, сколько по категориям: операционная деятельность, инвестиции, финансовые операции. Новые показатели призваны обеспечить инвесторов более наглядной информацией.

Наличие одного итогового показателя финансовой деятельности компании во многих случаях давало возможности для махинаций с отчетностью. При этом он сегодня стал все больше зависеть от оценочных вещей (в частности, от оценки стоимости активов, которые не имеют рыночной цены, например, объектов интеллектуальной собственности).

Поэтому-то важной задачей разработчики

новых стандартов считают введение комплексного показателя, более адекватно отражающего бизнес компании. «Знаю, что людям нравится один итоговый показатель и все вокруг него, однако сложный бизнес сложно свести к одной цифре», — заявил председатель Financial Accounting Standards Board (орган по разработке стандартов отчетности в США) Роберт Херз.

### Новая реальность — XBRL

Революционизировать общение компаний с внешним миром и в дальнейшем сделать отчетность онлайн-овой призван новый формат предоставления данных XBRL — Extensible Business Reporting Language.

Когда этот формат заполняется, то каждой цифре (выручка, чистая прибыль и т. д.) сразу соответствует определенная графа, все данные затем оказываются в структурированном виде и легко обрабатываются. Все эти данные могут быть получены в любой форме, загружены в таблицы, представлены на любом языке и в любой валюте. То есть пользователь может выбирать, как ему получать показатели, с чем их сравнивать, как анализировать. Причем речь идет не только о цифрах, но и о тексте, который также может «раскладываться по полочкам». Таким образом, можно быстро сопоставить комментарии компании по той или иной теме.

Комиссия по ценным бумагам и биржам США уже переводит свою базу данных EDGAR на использование XBRL, чтобы дать инвесторам более широкие возможности для анализа данных.

Председатель Комиссии по ценным бумагам и биржам США Кристофер Кокс недавно привел неожиданный аргумент в пользу XBRL. Оказывается, без него Комиссии не удалось бы выявить махинации с опционами менеджерам. Данные по опционам за несколько лет по разным компаниям были проанализированы через новую базу данных SEC, и этот анализ помог

выявить аномалии и нестыковки. Как выяснилось, не случайные.

XBRL — уже не фантастика. «Факт состоит в том, что новая реальность уже наступила для примерно 40 тыс. компаний, которые используют XBRL для ввода отчетности... Китай, Испания, Нидерланды, Великобритания уже требуют от компаний использовать XBRL», — говорится в заявлении аудиторов, которое мы уже цитировали.

В России формат данных отчетности, который позволяет быстро обрабатывать информацию, поступающую от эмитентов, внедрялся и активно использовался Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг, которая была регулятором российского фондового рынка до создания в 2004 году ФСФР. Формат получил название security market markup language (SMML). Однако изначально он разрабатывался под цели и задачи, связанные с контролем и надзором за соблюдением законодательства, и не полностью учитывал требования к систематизации информации, предъявляемые со стороны профучастников, инвесторов и распространителей информации.

С 2003 года формат SMML для отчетности эмитентов не применяется, и вся информация идет в виде полнотекстовых файлов. Таким образом, проблема с форматами данных, поступающих от компаний, стоит во весь рост. И сильно ограничивает возможности по обработке информации. Мы в «Интерфаксе» постоянно сталкиваемся с этим, формируя крупнейшую в России базу данных корпоративной информации — СПАРК.

Сейчас ФСФР России готовит к выходу новый формат отчетности (XML), однако при разработке ее шаблонов не в полной мере учитываются интересы конечных пользователей, связанные с более качественной систематизацией информации. Это отличает данный формат от XBRL, который создавался с учетом пожеланий и госрегуляторов, и эмитентов, и инвесторов.

## У меня в квартире газ. А у вас?

Инвесторы уже привыкли к тому, что для одной компании чуть ли не главным является показатель маржи на единицу продукции (как для Intel), для другой — сроки внедрения новой технологии по размещению рекламы в Интернете (как для Yahoo), для третьей — число новых, еще не выполненных заказов клиентов (IBM или Oracle).

В будущем, считают западные эксперты, при раскрытии будет усиливаться роль дополнительной, нефинансовой информации, включающей в себя экологические, социальные темы, вопросы конкуренции. Компании могут сообщать о новых разработках или продуктах, о лояльности персонала, получении патентов и т. д.

Аудиторы, со своей стороны, полагают, что им нужно дать большую свободу в представлении таких данных, а также право руководствоваться при их представлении прежде всего принципами, а не жесткими правилами. Ведь пока годовые отчеты делаются по принципу «один размер для всех».

Впрочем, желание увеличить объемы раскрываемой информации наталкивается и на сопротивление.

«Надо помнить, что увеличение нагрузки на публичные компании, связанной с соблюдением требований законодательства, имеет побочный эффект, делая эти компании менее привлекательным местом для талантливых менеджеров. В ходе дискуссии о расширении внешней коммуникации компаний, об увеличении «повестовательности» их отчетности надо быть уверенными, что она не потеряла смысл из-за исчезновения менеджерской породы», — заявил в ходе одной из дискуссий по вопросам раскрытия финансовый директор британской компании Tomkins plc Кен Ливер.

Отражением этой тенденции стала отмена в Великобритании требования к компаниям публиковать обширный обзор финансовой и операционной деятельности. Теперь они смогут ог-

раничиваться более лаконичным документом.

В США, где проблемой стало снижение конкурентоспособности американского фондового рынка из-за возросших регулятивных требований, также думают, как ослабить для эмитентов регулятивное бремя.

Однако общий вектор движения все же указывает на то, что регуляторы будут требовать от компаний обеспечения при раскрытии информации максимальной «ясности картины». Это же, как правило, предполагает предоставление дополнительной информации. Глава американской Комиссии по ценным бумагам К. Кокс, выступая перед членами Национального института по отношениям с инвесторами, отметил, что меры регулятора в этой сфере обусловлены желанием акционеров получать больше информации. В то же время он настаивает на том, что отчетность должна быть проще, понятнее для простых инвесторов. «Когда речь идет о необходимости защиты инвесторов, самым мощным из всех инструментов является информация. Это то, что отличает инвестиции от игры в рулетку. Однако если Комиссия хочет действительно помочь инвесторам, давая им больше полезной информации, нужно еще одно: тотальная война против сложности», — сказал он в ходе выступления в Конгрессе.

### Глобализация транспарентности

Интеграция мировых финансовых рынков заставила США и европейские страны начать активно работать над унификацией стандартов отчетности — IFRS и US GAAP. Работа эта, которая сопровождается бурными дискуссиями, должна завершиться в 2009 году. К. Кокс считает, что эта работа по гармонизации стандартов должна привести к повышению качества отчетности, и это является, по его мнению, одной из важнейших задач.

Комиссия по ценным бумагам и биржам в конце июня нынешнего года согласилась разрешить иностранным компаниям, акции кото-

рых котируются на американских биржах, предоставлять финансовую отчетность не только в US GAAP, но и в IFRS.

В Европе в 2007 году произошла унификация всего набора требований в области раскрытия информации. На это направлена Transparency Directive, вступившая в силу с 20 января 2007 года. В документе обозначены базовые принципы раскрытия. Например, что компании должны распространять всю финансовую информацию одновременно для всех групп пользователей и оперативно. Компаниям предписано предоставлять эти данные, в том числе информантам, основным финансовым газетам, веб-сайтам.

ЕС настоятельно рекомендует использовать для раскрытия информации «профессиональных информационных провайдеров». В частности, требованиям директивы соответствует принятая в Британии модель использования primary information providers (в наших терминах — уполномоченных агентств), одобренных регулятором на основании набора требований. Все раскрытие должно осуществляться через безопасные электронные каналы, которые также используются для общения с акционерами.

Для всех европейских рынков вводятся единые стандарты. Например, срок публикации годового отчета во всех странах должен быть четыре месяца (а не шесть, как было до сих пор, например, в Великобритании), полугодового — два месяца (в Великобритании было 90 дней). Директива относится не только к европейским участникам рынка, но и к эмитентам, имеющим листинг в Европе, то есть ко многим российским компаниям.

В последние годы в России наблюдалась тенденция сближения требований, предъявляемых к компаниям регулятором, с европейскими требованиями. В частности, система российских уполномоченных агентств, созданная российским регулятором фондового рынка в 2003 году при участии «Интерфакса», очень похожа на схему, действующую в Великобритании

и получившую теперь одобрение на уровне всего ЕС.

В условиях общемировой «гармонизации» тенденция к сближению российских стандартов с западными наверняка может стать еще более явной.

### Роботы вместо журналистов

Новые технологии изменили скорость распространения информации. Появилась другая задача — увеличить скорость ее создания и обработки.

Thomson Financial, третье крупнейшее мировое агентство финансовой информации, в прошлом году сообщило, что разрабатывает новые технологии для автоматического производства новостей на основании различной цифровой информации. Это могут быть сообщения, автоматически выходящие при изменении цен на акции на рынке, или новости на базе финансовых отчетов и рекомендаций аналитиков.

Как писала The Financial Times, такая «автоматическая» новость по квартальному отчету может быть выпущена через 0,3 секунды после публикации данных компанией. И при этом машина, в отличие от человека, не допустит ошибок.

«Сначала журналисты писали на бумаге. Потом они стали использовать пишущие машинки. Затем их жизнь сильно облегчил компьютер. Теперь он пытается их заменить», — прокомментировал событие электронный бюллетень The BoardAgenda.

В России ряд агентств, например, «Интерфакс», «Финмаркет», также используют подобные технологии, но только для ценовой информации. Автоматическая обработка отчетности

российских компаний пока невозможна в силу разнообразия форматов и многообразия каналов распространения.

При этом на Западе уже есть и ярко выраженный спрос на «автоматические» новости. Брокеры все шире применяют компьютеры для осуществления сделок на рынке. Так машины начинают общаться с машинами — одни новости пишут, другие делают на этом деньги. «Автоматические», то есть жестко структурированные и произведенные машинами новости лучше всего подходят для автоматического считывания другими такими же машинами, которые осуществляют сделки на финансовом рынке. Доля этих сделок, которые осуществляются без участия человека, постоянно растет.

Выглядит алгоритм поведения машины примерно так:

- считать поле 14/3.4;
- если результат больше 7.2737 — покупать;
- если меньше 3.6443 — продавать.

Агентство Dow Jones, чтобы облегчить производство новостей роботами, попыталось заставить компании генерировать жестко структурированные новости по финансовым показателям, которые могли бы считываться машинами. Правда, пока ни к какому результату это не привело. Тем не менее, технологии и Интернет заставляют на многое в мире взглянуть по-новому.

Раскрытие может стать не только онлайн-вым, не только полностью глобальным, как и сам финансовый рынок, но происходит с минимальным участием человека. А вот роль компаний в нем будет только расти.