



При поддержке



СОДЕРЖАНИЕ

■ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО. Инсайд: от теории к практике	2
■ ЗАРУБЕЖНАЯ ПРАКТИКА. Раскрытие: интернет-революция продолжается	12
■ МЕЖДУНАРОДНЫЕ НОВОСТИ	16

Уважаемые коллеги!

Раскрытие бьет рекорды: общее число сообщений российских компаний о существенных событиях, которое в прошлом году выросло на 70%, за первую половину 2010 года удвоилось. Такого "темпа" не было еще никогда!

1 июля - впервые за все время работы системы раскрытия информации – за один день вышло более 11 тыс. сообщений.

Для полноты картины надо добавить, что и штрафы за нарушения при раскрытии у нас сейчас тоже рекордные.

Жаль, что на фоне огромного роста общего числа сообщений качественных сдвигов почти не наблюдается. Очень мало выходит на лентах пресс-релизов компаний. Сущфакты же, составленные по жесткому шаблону, увы, не очень информативны.

В целом в российском раскрытии, если не считать относительно небольшую группу компаний-лидеров, торжествует формальный подход.

Как показывает опыт прошлых лет, хорошим подспорьем для повышения "осознанности" раскрытия могли бы стать IPO. Однако из 52 российских компаний, которые уже объявили о планах первичных размещений, реально в первом полугодии 2010 года листинг прошли лишь несколько.

Публичность лучше всего служит публичным компаниям, и на них по-прежнему мы возлагаем наши надежды.

Ваш Интерфакс



➡ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО

Инсайд: от теории к практике



Оксана Коваленко,
Руководитель Группы корпоративного управления,
ЗАО "Интерфакс"

Федеральный закон "О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком" вступает в силу в начале 2011 года. Это означает новые обязанности и новые риски для эмитентов, профучастников, журналистов.

Инсайд и манипулирование – две стороны одной медали

Как явствует из названия, цель закона - предотвратить такие злоупотребления как манипулирование рынком и неправомерное использование инсайдерской информации.

Признак манипулирования рынком - отклонение цены торгуемых активов от реальной рыночной цены в нужную манипуляторам сторону (т.е. общая цена сделок завышается или занижается, а значит, фактически перестает быть рыночной).

В случае с использованием для совершения сделок инсайдерской информации отдельные лица получают возможность совершить сделки, точно зная (на основании известной им информации о компании или активе), каким образом изменится в ближайшее время цена акций компании или финансового актива, в то время как остальные участники рынка ещё пребывают в неведении.

Таким образом, хотя эти злоупотребления разнятся по своей природе и механизмам осуществления, они приводят к одному и тому же нарушению: возможности совершать сделки по фактически нерыночным ценам в ущерб остальным участникам финансового рынка.

Поскольку объем ежедневных торгов на финансовом рынке огромен, эти правонарушения способны причинить ущерб, исчисляемый миллионами и даже миллиардами долларов. И поэтому новым законом предусмотрена не только серьезная административная ответственность в виде крупных штрафов и дисквалификации, но и уголовная ответственность - вплоть до 6-7 лет лишения свободы.

Важная деталь: упомянутые правонарушения становятся возможными именно благодаря наличию организованного рынка. Поэтому предметом регулирования закона являются отношения, связанные с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товарами, которые допущены (или в отношении которых подана заявка о допуске) к торговле на организованных торгах на территории

Российской Федерации, и связанные с ними финансовые инструменты (п. 2 ст. 1 закона), для краткости далее все их будем именовать "активы".

То есть в отношении акций, например, закрытого акционерного общества данный закон применяться не будет, т.к. эти ценные бумаги не могут обращаться на организованном рынке, но если, к примеру, ЗАО выпустит облигации, которые будут допущены к торгам, то тогда закон будет применяться к нему в полной мере.

Однако, несмотря на особый предмет регулирования, любой человек или организация могут стать нарушителями норм нового закона.

К инсайдерской относится:

- точная и конкретная информация (т.е. это не слухи, не гипотезы, не прогнозы, не исследования и не оценки),
- которая не была распространена (т.е. сделана доступной неограниченному кругу лиц)
- или предоставлена (определенному кругу лиц в соответствии с законодательством о ценных бумагах),
- распространение или предоставление которой способно оказать существенное влияние на цены финансовых инструментов, иностранной валюты и (или) товаров, допущенных к торговле на организованных торгах (т.е. информация должна быть действительно важной для рынка, критерии существенности влияния на цены разработает ФСФР);
- и которая относится к информации, включенной в соответствующий перечень инсайдерской информации (причем в соответствии со ст.3 закона эти перечни будут исчерпывающими).

Раскрытие против инсайда

Самое безопасное, что можно сделать с инсайдерской информацией – это ее раскрыть.

Практически все остальное делать с инсайдерской информацией, согласно ст.6 закона, запрещено:

- запрещается использовать инсайдерскую информацию для осуществления операций с соответствующим активом (за исключением исполнения ранее заключенных сделок);
- запрещается на основе инсайдерской информации давать рекомендации, обязывать или побуждать третьи лица к приобретению или продаже соответствующих активов;
- запрещается передавать инсайдерскую информацию третьим лицам (за исключением лиц, включенных в список инсайдеров, и только в связи с исполнением обязанностей, установленных федеральным законом, трудовых обязанностей или исполнением договора).

Таким образом, запрещается извлекать выгоду из неизвестности этой информации другим участникам рынка.

В отношении запрета на передачу инсайдерской информации есть серьезное исключение: ее можно передавать для опубликования в средства массовой информации (п. 3 ст. 6 закона). Это сделано для того, чтобы была возможность довести важную информацию до всего рынка, если лица, обязанные это делать, скрывают её (что достаточно распространено).

Но это не значит, что данная норма создает некую "оффшорную зону", исключение из общего правила. Нет. Для того, чтобы данное действие было правомерным, информация должна быть передана именно для целей опубликования, ее нельзя использовать для совершения сделок. Действия, не направленные на её опубликование, будут незаконными до тех пор, пока данная информация не станет известна участникам рынка. Это также соответствует международной практике.

Итак, если сотрудник узнал, что компания открыла новое нефтяное месторождение, и быстро купил её акции до того, как эту информацию объявили и акции поднялись в цене - он нарушил законодательство об инсайте. Если этот сотрудник пришел домой, рассказал о перспективах жене, и они решили от её имени через знакомого брокера купить акций – то и сотрудник, и жена нарушили законодательство об инсайте. Если он просто позвонил и велел жене купить акции – в лучшем случае только он один ответит за нарушение закона. Если он просто посоветовал своему знакомому покупать акции – он тоже нарушил законодательство об инсайте. Если он просто сообщил эту информацию своему знакомому брокеру – то он также ответит за нарушение закона об инсайте.

Таким образом практически любой человек, который окажется в цепочке неправомерного использования инсайдерской информации, может стать субъектом административного или уголовного правонарушения, за которые предусмотрена суровая ответственность.

Инсайд - до 6 лет лишения свободы

В соответствии с новой ст. 185.6 УК РФ (Уголовного кодекса Российской Федерации), умышленное осуществление операций с использованием инсайдерской информации, а равно дача рекомендаций, побуждение или обязывание их совершить, если это деяние причинило ущерб, повлекло извлечение дохода или позволило избежать убытков на сумму, превышающую 2,5 млн рублей, признается уголовным преступлением и будет наказываться либо штрафом от 300 тыс. рублей до суммы зарплаты (дохода) за три года, либо лишением свободы на срок от 2 до 4 лет, причем к последнему дополнительно могут быть добавлены и штраф, и дисквалификация до трех лет.

Умышленная передача инсайдерской информации, которая повлекла указанные выше последствия, согласно той же статье УК РФ также является уголовным преступлением и будет караться даже ещё более жестоко: штрафом от 500 тыс. рублей до суммы зарплаты (дохода) за период до 4 лет, или лишением свободы на срок до 6 лет, дополнительно к которому возможен и штраф, и дисквалификация до 4 лет.

Неправомерное использование инсайдерской информации, при котором нет указанных выше последствий (ущерб/доход/избежание убытков на сумму свыше 2,5 млн. рублей), согласно новой редакции ст. 15.21 КоАП (Кодекса об административных правонарушениях РФ) будет признаваться административным правонарушением и повлечет за собой ответственность для физических лиц в виде штрафа от 3 до 5 тыс. рублей; для должностных лиц – от 30 до 50 тыс. рублей или дисквалификацию на срок от одного года до двух лет; для юридических лиц - в размере суммы излишнего дохода либо суммы убытков, которых гражданин, должностное лицо или юридическое лицо избежали в результате неправомерного использования инсайдерской информации, но не менее 700 тыс. рублей.

Рассматривать административные правонарушения в области неправомерного использования инсайдерской информации будет ФСФР, но она может по своему решению передать рассмотрение таких дел в суд (п. 1 ст. 23.47, п. 2 ст. 23.1 КоАП).

Кроме того, существует также гражданско-правовая ответственность, в соответствии с которой все лица, которым в результате неправомерного использования инсайдерской информации причинены убытки, вправе требовать их возмещения от лиц, в результате действий которых они были причинены (п. 7 ст. 7 закона), а это могут быть достаточно серьезные суммы, т.к. в результате сокрытия информации другие участники рынка совершали свои сделки по нерыночной цене.

Не несут ответственности только те лица, которые не знали или не должны были знать, что данная информация является инсайдерской, либо совершили указанные операции по поручению (распоряжению) другого лица. (п. 2, п. 5 ст. 7 закона). Т.е. в нашем примере брокер, скорее всего, не будет отвечать, если он просто выполнил указание своего клиента купить акции (и не покупал ничего для себя и других своих клиентов, не передавал информацию дальше). Жена, скорее всего, не будет привлечена к ответственности, если она не понимала характера информации или просто выполняла прямое указание мужа купить акции.

Как становятся инсайдером

Только выяснив, что такое инсайдерская информация, можно начать разбираться, кто такие инсайдеры. Это как курица и яйцо: не очень понятно, то ли информация инсайдерская, потому что она исходит от инсайдера, то ли инсайдером становятся в силу того, что обладают инсайдерской информацией. На самом деле есть и то, и другое.

Итак, анализируя ст. 4 закона, представляется, что к инсайдерам, как источникам образования инсайдерской информации, закон относит следующие категории лиц:

- 1) эмитенты и управляющие компании (здесь нужно помнить о том, что предметом регулирования являются исключительно активы, торгуемые на организованном рынке, соответственно, эмитенты и управляющие компании должны иметь отношение к таким активам);
- 2) хозяйствующие субъекты, включенные в предусмотренный статьей 23 федерального закона от 26 июля 2006 года № 135-ФЗ "О защите конкуренции" реестр и занимающие доминирующее положение на рынке определенного товара в географических границах Российской Федерации;
- 3) организаторы торговли, клиринговые организации, а также депозитарии и кредитные организации, осуществляющие расчеты по результатам сделок, совершенных через организаторов торговли;
- 4) профессиональные участники рынка ценных бумаг и иные лица, осуществляющие в интересах клиентов операции с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товарами, получившие инсайдерскую информацию от клиентов;
- 5) федеральные органы исполнительной власти, исполнительные органы государственной власти субъектов Российской Федерации, органы местного самоуправления, иные осуществляющие функции указанных органов органы или организации, органы управления государственных внебюджетных фондов, имеющих в соответствии с федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации право размещать временно свободные средства в финансовые инструменты, Банк России.

Остальные лица, перечисленные в данной статье, становятся инсайдерами в силу того, что они на определенном основании получают доступ к инсайдерской информации. К таким основаниям закон относит:

- договоры, заключенные с соответствующими лицами, в том числе аудиторами, оценщиками, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, кредитными организациями, страховыми организациями;
- владение не менее чем 25 процентами голосов в высшем органе управления лиц, указанных в п.1-4, а также владения акциями (долями) в уставном капитале указанных лиц, которое дает доступ к инсайдерской информации на основании федеральных законов или учредительных документов;
- должность в совете директоров (наблюдательном совете), высшем руководстве, ревизионной комиссии;
- наличие доступа к информации о направлении добровольного, обязательного или конкурирующего предложения о приобретении акций;
- должность в государственных органах исполнительной власти, органах власти субъектов, местного самоуправления, внебюджетных фондов, Банка России, Национального банковского совета;
- раскрытие или предоставление информации соответствующего лица (в данном случае речь идет об уполномоченных информационных агентствах);
- присвоение рейтинга лицам или ценным бумагам (рейтинговые агентства);
- трудовой или и (или) гражданско-правовой договор физического лица.

Новые обязанности эмитентов

У части инсайдеров появляется обязанность утвердить Перечни инсайдерской информации (как вы помните, только информация, включенная в Перечень, может быть признана инсайдерской).

Все Перечни инсайдерской информации должны будут раскрываться на официальном сайте соответствующей организации в Интернете (п. 4 ст. 3 закона).

В соответствии с п. 1 ст. 3 закона Перечни инсайдерской информации утверждают: эмитенты; управляющие компании; лица, включенные в соответствующий реестр Федеральной антимонопольной службы, как занимающие доминирующее положение; профучастники; банки, обслуживающие соответствующие расчеты; информационные и рейтинговые агентства.

Эти лица утверждают свой перечень инсайдерской информации в соответствии с соответствующим перечнем, утвержденным ФСФР.

Свою инсайдерскую информацию они должны будут раскрывать в порядке и в сроки, предусмотренные нормативно-правовыми актами ФСФР (п. 1 ст. 8 закона).

В соответствии с п. 2-3 ст. 3 закона для федеральных органов, органов власти субъектов, органов местного самоуправления, внебюджетных фондов и Банка России будут разработаны со стороны ФСФР методические указания, на основании которых они утвердят собственные перечни. В частности, туда войдет информация по решениям об итогах тендеров; информация, полученная в ходе проверок и об их итогах; информация о выдаче (отзывах) лицензий у указанных лиц; о решениях о привлечении к административной ответственности указанных лиц. Они будут раскрывать ее на своем официальном сайте не позднее следующего рабочего дня, если только федеральным законом не будет установлено иное (п. 2 ст. 8 закона).

Далее, в соответствии со ст. 11 закона, все юридические лица, отнесенные к инсайдерам, должны будут разработать и утвердить порядок доступа к инсайдерской информации, правила охраны её конфиденциальности, контроля за соблюдением требований закона и подзаконных к нему актов. Юрлица должны будут определить структурное подразделение или должностное лицо, которое будет осуществлять контроль за соблюдением закона (этот орган или лицо должны подчиняться исключительно совету директоров, а в случае его отсутствия – высшему органу управления юридического лица).

Помимо этого, все юридические лица, отнесенные к инсайдерам (в частности, эмитенты, управляющие компании, аудиторы, оценщики, страховщики), должны будут вести свои списки инсайдеров (ст. 9 закона).

Эти списки должны будут передаваться всеми (за исключением соответствующих органов власти, внебюджетных фондов и Банка России) в порядке и в сроки, предусмотренные нормативным актом ФСФР, организаторам торговли, а также - в ФСФР по её требованию (пп.3-4 п. 1 ст. 9 закона).

Что означает включение в список инсайдеров? У человека в большинстве случаев возникает обязанность уведомлять лицо, которое ведет список инсайдеров, а также ФСФР о сделках с соответствующими ценными бумагами, товарами или финансовыми инструментами (ст. 10 закона, там приведен полный перечень таких лиц).

Нарушение любой из перечисленных обязанностей инсайдеров, в том числе неуведомление физических лиц о совершенных ими сделках, влечет в соответствии со ст. 15.35 КоАП применение административной ответственности (в зависимости от вида правонарушения на должностных лиц могут быть наложены штрафы в диапазоне от 20 до 30 тыс. рублей или применена дисквалификация до одного года; на юридических лиц - от 300 до 700 тыс. рублей, на граждан – от 3 до 5 тыс. рублей).

Рассматривать дела об этих правонарушениях будет ФСФР, при этом дела, связанные с нарушением порядка раскрытия инсайдерской информации и по неисполнению или ненадлежащему исполнению обязанностей по принятию мер, направленных на предотвращение, выявление, пресечение злоупотреблений, могут по решению ведомства передаваться в суд.

Опечатка или манипулирование?

Закон определяет манипулирование через закрытый перечень действий, которые приводят к данному результату:

- 1) умышленное распространение через средства массовой информации, в том числе через электронные, информационно-телекоммуникационные сети общего пользования (включая Интернет), любым иным способом заведомо ложных сведений;
- 2) совершение следующих операций на организованных торгах:
 - неоднократное в течение торгового дня совершение сделок за счет или в интересах одного лица на основании заявок, имеющих на момент их выставления наибольшую цену покупки либо наименьшую цену продажи соответствующего актива, в целях последующего совершения за счет или в интересах того же или иного лица противоположных сделок по таким ценам и последующее совершение таких противоположных сделок;
 - неоднократное в течение торгового дня совершение на организованных торгах за счет или в интересах одного лица сделок в целях введения в заблуждение относительно цены соответствующего актива;
 - неоднократное неисполнение обязательств по операциям, совершенным на организованных торгах без намерения их исполнения, с одними и тем же активом, если только обязательства по указанным операциям не были прекращены по основаниям, предусмотренным правилами организатора торговли и (или) клиринговой организации, а также ещё несколько специфических составов, связанных с совершением сделок.

Закон прямо не говорит о том, какие лица могут оказаться манипуляторами (что таковыми являются, например, только лица, совершающие сделки на рынке). В то же время лицо, которое не участвовало так или иначе в совершении сделок, может стать манипулятором только в одном случае - а именно в случае распространения заведомо ложных сведений.

Какие случаи попадают в эту категорию?

Пресс-служба эмитента, чьи акции торгуются на бирже, до выхода годового отчета сделала заявление, что у компании стабильное финансовое положение и отличные перспективы, акции компании пошли вверх, а после выхода годового отчета все узнали об убытках и снижении чистых активов - и акции рухнули. Этот случай может быть признан манипулированием при следующих условиях:

- разница между курсом акций компании, который сформировался после заявления пресс-службы, и курсом, который установился после выхода годового отчета, является существенной;
- пресс-секретарь компании, который делал заявление, знал о действительном положении дел в компании, и умышленно распространил ложные сведения через СМИ, чтобы не допустить обвала акций до выхода годового отчета; либо пресс-секретарь не знал об этих данных, но руководство компании, которое было в курсе действительного положения дел, дало ему указание сделать такое заявление, преследуя ту же цель.

Или другой пример: в СМИ (или на официальном сайте компании) выпущена информация о сумме её годовой прибыли, но в ней допущена опечатка (например, указали тыс. вместо млн) - и котировки рухнули. Ответственность в этом случае будет зависеть от того, будет ли доказано, что это действительно была опечатка.

То есть, необходимо наличие всех трех условий:

- 1) были распространены ложные сведения;
- 2) лицо заведомо знало о ложности сведений и распространяло их умышленно;
- 3) в результате распространения цена актива отклонилась от уровня или поддерживалась на уровне, существенно отличающемся от того уровня, который сформировался бы без распространения данной ложной информации.

В нашем примере с пресс-службой к ответственности пресс-секретарь не будет привлечен только в том случае, если будет доказано, что он действительно не знал о ложности распространенных сведений (в этом случае к ответственности будет привлекаться руководство компании).

Под подозрение в манипулировании могут попасть средства массовой информации, которые распространили ложные сведения; отдельные сотрудники компаний, которые, преследуя личную цель заработать на котировках, распространили ложную информацию, например, через свой блог в Интернете. Это могут быть и действия отдельных журналистов или аналитиков, которые в своих материалах указали заведомо ложные сведения, стремясь повлиять на рынок. В конце концов, могут быть действия абсолютно любого человека, который по каким-то причинам решил "подогреть" рынок и распространил ложную информацию.

И тут также не нужно забывать о возможной ответственности любой компании за действия своих сотрудников, даже если они были совершены без получения прямого указания от руководства.

Манипулирование - до 7 лет

В соответствии со ст. 185.3 Уголовного кодекса манипулирование рынком, если оно повлекло причинение ущерба гражданам, организациям или государству, либо извлечение излишнего дохода (избежание убытков) на сумму более 2,5 млн рублей, признается уголовным преступлением и будет наказываться либо штрафом от 300 тыс. рублей до суммы зарплаты (дохода) за три года, либо лишением свободы на срок до 4 лет, причем к последнему дополнительно могут быть добавлены и штраф, и дисквалификация до трех лет.

Те же деяния, но совершенные организованной группой или причинившие ущерб, позволившие извлечь доход (избежать убытков) на сумму более 10 млн рублей, будут наказываться либо штрафом от 500 тыс. рублей до суммы зарплаты (дохода) за пять лет, либо лишением свободы на срок от 2 до 7 лет, причем к последнему дополнительно могут быть добавлены и штраф, и дисквалификация до пяти лет.

Манипулирование рынком, при котором нет указанных выше последствий (ущерб/доход/избежание убытков на сумму свыше 2,5 млн рублей), согласно ст. 15.30 КоАП будет признаваться административным правонарушением и повлечет за собой ответственность для физических лиц в виде штрафа от 3 до 5 тыс. рублей; для должностных лиц – от 30 до 50 тыс. рублей или дисквалификацию на срок от одного года до двух лет; для юридических лиц - в размере суммы излишнего дохода либо суммы убытков, которых гражданин, должностное лицо или юридическое лицо избежали в результате неправомерного использования инсайдерской информации, но не менее 700 тыс. рублей.

Рассматривать административные правонарушения в области неправомерного использования инсайдерской информации будет ФСФР, но она может по своему решению передать рассмотрение этого дела в суд (п. 1 ст. 23.47, п. 2 ст. 23.1 КоАП).

Кроме того, так же как и в случае с неправомерным использованием инсайдерской информации, существует гражданско-правовая ответственность, а именно возмещение причиненных убытков в полном размере (п. 7 ст. 7 закона).

Как видим, ответственность очень серьезная. Теперь те же средства массовой информации, публикующие важную для рынка информацию, будут продумывать дополнительные меры, чтобы максимально снизить риск совершения их сотрудниками действий, подпадающих под категорию манипулирования.

Специфика работы СМИ такова, что проверить досконально все материалы, подготавливаемые иногда в очень короткий срок, невозможно, да и любая проверка всё равно не дает стопроцентной гарантии достоверности.

Участвуя в дискуссии по законопроекту, СМИ высказывали опасения, что умышленные действия одного недобросовестного журналиста могут попросту разорить любое средство массовой информации. В результате деятельность специализированных СМИ станет невозможной как полноценный бизнес, что, в свою очередь, парализует нормальную работу фондового рынка, поскольку невозможно принимать взвешенные решения в отсутствие необходимой информации.

Поэтому в п. 3 и 4 статьи 7 закона содержатся особые условия привлечения к ответственности средств массовой информации, а именно:

- а) редакция, главный редактор, журналисты и иные работники средств массовой информации не могут быть привлечены к ответственности за манипулирование рынком, если распространенные ими сведения являются цитированием, и источник сведений может быть установлен из самих распространенных сведений;
- б) юридические лица, осуществляющие производство, выпуск или распространение продукции средств массовой информации, привлекаются к административной или гражданско-правовой ответственности за манипулирование, осуществленное путем распространения заведомо ложных сведений, только в следующих случаях:
 - если они извлекли доход или избежали убытков в результате совершения операций с соответствующим активом;
 - если они распространили заведомо ложные сведения на условиях встречного предоставления им денежных средств или получения иной материальной выгоды;
 - если они отказались предоставить в ФСФР сведения об источнике распространенных заведомо ложных сведений.

Не исключая ответственности недобросовестного журналиста как физического лица, закон, таким образом, защищает СМИ в случае, если сами они не извлекали никакой выгоды из данной операции (т.е. когда сотрудник фактически использовал средство массовой информации в своих личных целях) и не укрывают источник ложных сведений.

Три уровня контроля

Система контроля за соблюдением новых требований законодательства – многоуровневая. На эмитентов, профучастников и других указанных в законе лиц возлагается обязанность по раскрытию инсайдерской информации; по ведению списков инсайдеров; по созданию подразделений, которые должны осуществлять внутренний контроль. На физических лиц, включенных в соответствующий список инсайдеров, возлагается обязанность уведомлять о совершенных сделках.

Участники торгов, которые имеют основания полагать, что операция, которую они совершают по поручению или за счет клиента, осуществляется с неправомерным использованием инсайдерской информации или является манипулированием рынком, обязаны будут уведомить об этом ФСФР на условиях своей конфиденциальности (п. 4-5 ст. 12 закона).

Вторым уровнем контроля станут организаторы торговли и саморегулируемые организации, объединяющие участников торгов (ст. 12, 17 закона).

Организатор торговли будет обязан разработать и утвердить соответствующие правила, направленные на предотвращение случаев неправомерного использования инсайдерской информации и манипулирования рынком, критерии нестандартных сделок (заявок), которые будут им лично или с помощью саморегулируемой организации проверяться. В дальнейшем он должен будет направлять в ФСФР уведомления обо всех выявленных нестандартных сделках (заявках) и о результатах проведенных проверок.

Для проведения проверок организатор торговли и саморегулируемые организации получают право требовать от участников торгов и их работников представления необходимых документов, дачи объяснений.

Третий уровень контроля – ФСФР. Регулятор получает широкие полномочия (ст. 14 закона):

- проводить проверки на основании жалоб, заявлений, сведений из СМИ, а также в случаях обнаружения признаков нарушения требований закона;
- требовать от органов, организаций, российских и иностранных юридических и физических лиц предоставления документов, необходимых для проведения проверок;

- требовать предоставления необходимой для проведения проверки информации от любого лица, в отношении которого имеются основания полагать, что оно располагает необходимыми сведениями, а также вызывать такое лицо для представления необходимой информации и объяснений в письменной и (или) устной форме;
- требовать при проведении проверки предоставления записей обмена данными;
- выдавать обязательные для исполнения предписания об устранении нарушений и их последствий, а также о недопущении аналогичных нарушений в дальнейшем;
- принимать решения о приостановлении действия или об аннулировании выдаваемых ФСФР лицензий, а также обращаться в иные лицензирующие органы и Банк России с предложениями о применении ими соответствующих мер воздействия, включая приостановление действия и аннулирование соответствующих лицензий;
- участвовать в рассмотрении арбитражным судом дел, связанных с применением закона и принятых в соответствии с ним нормативных правовых актов;
- давать разъяснения по вопросам применения закона и принимать нормативно-правовые акты в соответствии с ним.

ФСФР имеет право запрашивать у любого лица любые необходимые для её проверок сведения и информацию, в том числе составляющие коммерческую, служебную, банковскую тайну, тайну связи, иную охраняемую законом тайну за исключением государственной и налоговой (п. 1 ст. 16 закона). Лица, уклоняющиеся от предоставления информации либо предоставившие ложные или вводящие в заблуждение сведения, будут привлекаться к ответственности (п. 4 ст. 16 закона).

Для принятия решения о проведении проверки ФСФР должна располагать сведениями, которые свидетельствуют о возможном нарушении, а само решение о проведении проверки может принять исключительно руководитель ФСФР (пп. 1 п. 1 ст. 14 закона). Таким образом, принятие закона не должно повлечь за собой лавину дополнительных проверок по поводу и без повода.

Напоследок: когда это всё вступит в силу?

Закон будет вступать в силу поэтапно.

Сам закон, включая предусмотренные в нем поправки в Уголовный кодекс, КоАП и другие нормативные акты, вступит в силу через 6 месяцев (180 дней) после дня его официального опубликования, но часть его норм вступит в силу позднее, а именно:

- по истечении одного года после официального опубликования вступят в силу:
 - ст. 3 закона "Сведения, относящиеся к инсайдерской информации", которая в том числе устанавливает требования к Перечням инсайдерской информации;
 - ст. 9 закона "Требования по ведению и передаче списка инсайдеров";
 - ст. 12 закона "Контроль за операциями с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товарами, осуществляемыми на организованных торгах", которая устанавливает обязанности организатора торгов по осуществлению контроля, проведению проверок и передаче в ФСФР сведений о нестандартных сделках (заявках);
 - новая ст.15.35. КоАП "Нарушение требований законодательства о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком", которая устанавливает ответственность за нарушение порядка раскрытия инсайдерской информации, ведение списка инсайдеров, порядка уведомления о совершенных инсайдерами сделках, неисполнение или ненадлежащее исполнение лицом обязанностей по принятию установленных законодательством мер, направленных на предотвращение, выявление и пресечение злоупотреблений на финансовых и товарных рынках, а также другие связанные с её введением поправки в КоАП.

Но поскольку ст. 3 закона определяет, что именно относится к инсайдерской информации, то можно сказать, что и новая ст. 15.21 КоАП "Неправомерное использование инсайдерской информации", которая как раз устанавливает ответственность, в том числе за неправомерную передачу инсайдерской информации, фактически сможет применяться тоже только через год после официального опубликования.

- По истечении трех лет после официального опубликования вступят в силу:
 - поправка к федеральному закону "О банках и банковской деятельности" (в ред. федерального закона от 3 февраля 1996 года № 17-ФЗ), в соответствии с которой добавляется новое основание для отзыва лицензии у банка – неоднократное в течение года нарушение требований данного закона и принятых в соответствии с ним нормативно-правовых актов;
 - новая ст. 185.6 Уголовного кодекса "Неправомерное использование инсайдерской информации".

Таким образом, всем будет дано время подготовиться к вступлению закона в силу. Дополнительная отсрочка вступления в силу уголовной ответственности за неправомерное использование инсайдерской информации позволит накопить и обобщить к этому времени необходимую практику применения закона.



ЗАРУБЕЖНАЯ ПРАКТИКА

Раскрытие: интернет-революция продолжается

Интернет неуклонно отвоевывает себе все большую и большую роль в раскрытии информации.

Уже давно во всех развитых странах отказались от печатных СМИ как канала раскрытия.

Недавно компании в США перестали рассылать акционерам полные бумажные копии годовых отчетов и других документов: появилась возможность использовать для этого Интернет.

Теперь под сомнение ставится использование сторонних каналов раскрытия, если у компании-эмитента есть свой раскрученный сайт.

Прощание с hard copy

В 2007 году в США было введено правило ("notice and access" - "уведомить и обеспечить доступ"). Компании получили возможность не рассылать всем акционерам многостраничные материалы к собраниям акционеров.

Взамен достаточно прислать одностраничное извещение. В нем указывается электронный адрес, по которому можно получить доступ к материалам. Надо также указать повестку дня собрания, дать инструкции, как получить доступ к электронным копиям бюллетеней для голосования или, если надо, запросить бумажную копию.

В первый год, по данным IR magazine, на новую систему перешли без малого 700 американских эмитентов. В 2009 году это число выросло еще примерно на треть.

Опасения, что на компании обрушится шквал звонков от недовольных акционеров, требующих напечатать и прислать им всю информацию, не оправдались.

Новая схема позволила снизить затраты американских компаний. Консалтинговая компания Broadbridge Financial Solutions подсчитала, суммировав среднюю стоимость изготовления и рассылки бумажных экземпляров документов, что в целом экономия могла достичь \$200 млн. Например, у компании Sun лишь 1% акционеров попросили в итоге прислать им бумажные версии документов.

Но существенной экономия оказалась лишь для крупных компаний. Для небольших эмитентов разница между выпуском 1000 бумажных экземпляров документов и, скажем, 3000 оказывается не столь уж существенной (тем более что пока сложно предсказать, сколько в итоге потребуется бумажных копий). Кроме того, возникли новые затраты – в частности, на поддержание и развитие сайтов.

Хуже другое: как оказалось, владельцы акций, получающие вместо толстой пачки бумаг о короткое извещение, с меньшей вероятностью приходят на собрание акционеров.

По данным Broadbridge Financial Solutions, среди трех, кто получает перед собранием акционеров лишь извещение, процент голосующих лишь 5-6% - против 20% при получении полного пакета материалов.

Чтобы решить эту проблему, в этом году компаниям было разрешено делать формулировки извещения менее формальными и более адресными, чтобы подталкивать акционеров к голосованию.

Изначально регулятором был прописан столь жесткий шаблон, изложенный малопонятным юридическим языком, что многие акционеры, прочитав первые несколько строк извещения, принимали этот текст за стандартный дисклеймер, который читать смысла не имеет.

Компании, которым важно заставить акционеров проголосовать, размышляют также о целесообразности "смешанного" подхода: рассылать части инвесторов извещения, а самым крупным – полный пакет документов.

Как бы там ни было, американские эксперты ожидают, что лет через пять "notice and access" станет стандартной процедурой. В мае 2010 года правило "notice and access" ввела Канада.

Google переходит на самообслуживание

Кризис, как говорят специалисты, несколько затормозил переход компаний на электронное общение с акционерами, так как эмитенты опасаются, что в беспокойные времена люди нервно реагируют на любые перемены. Однако осторожничают далеко не все.

Google, перечитав новые американские требования в сфере раскрытия информации, решил полностью порвать с прежним порядком раскрытия информации. С апреля 2010 года все сообщения о финансовых показателях компания размещает только на своем корпоративном сайте. И никаких пресс-релизов.

К таким революционным изменениям ее подтолкнули указания Комиссии по ценным бумагам и биржам от 2008 года, согласно которым "некоторые компании при определенных условиях" могут раскрывать предусмотренную законодательством информацию только на своем сайте, если такой сайт является "признанным каналом распространения", обеспечивает публичность и общедоступность информации.

Для этого, согласно разъяснениям, компания должна приучить инвесторов к тому, что важная корпоративная информация вывешивается именно на этом сайте. Сайт должен также эффективно "вести" инвесторов к информации о компании, представлять эти данные в привычном месте, удобном формате, иметь RSS, регулярно обновляться...

Требования к сайту и связанные с этим комментарии изложены SEC в пространном 45-страничном документе. Однако звучат эти разъяснения все же достаточно неопределенно и могут допускать разные толкования (общедоступность - понятие всегда относительное).

Известный IR-специалист Дик Джонсон пишет на сайте IR Café: "Google, конечно, может делать, что считает нужным. Я рассматриваю публикацию корпоративных новостей больше с информационной, нежели с юридической точки зрения. Для большинства компаний целью должно быть предоставление информации о финансовых результатах, других данных как можно более широкому кругу инвесторов и стейкхолдеров. Я бы расширял число каналов, а не отключал их. На сегодняшнем этапе распространение вашего пресс-релиза через терминалы Bloomberg, Yahoo! Finance и по другим каналам (даже через поисковик Google) представляется желательным. Прозрачность предполагает, что информацию нужно сделать легко доступной".

Квартальный отчет ... на одну страничку

Конечно, сайт Google с его огромной посещаемостью – явление уникальное. У 99,9% остальных эмитентов ничего похожего нет и никогда не будет.

Сейчас примерно 90% американских компаний рассылают суфакты через платные службы по распространению коммерческой информации – агентства Business Wire, PRNewswire, Market Wire. Ежегодный контракт с ними оценивается примерно в \$25 тыс.

Большинство публичных компаний и дальше будут вынуждены пользоваться платными службами распространения, если не хотят нарушить требования американского законодательства. Однако теперь тут возможны нюансы!

Указания SEC дают возможность эмитентам применять и в отношении оперативно распространяемой информации "notice and access". На этом основании ряд американских эмитентов отказался от рассылки через агентства полных пресс-релизов с квартальными финансовыми результатами: взамен на лентах публикуется лишь короткое сообщение с ссылкой на сайт компании:

Например, соответствующий пресс-релиз Marathon Oil состоит из 4 строк, в которых говорится, что компания "сегодня сообщила о финансовых результатах первого квартала 2010 года" и полный текст этого сообщения можно найти по такой-то ссылке.

Так же поступают с недавних пор компании BGS Partners, Expedia...

Согласно разъяснениям SEC, она готова рассматривать такие краткие сообщения как эквивалент полного пресс-релиза.

За счет нововведения средний размер пресс-релиза снижается с обычных 10–15 тыс. слов до 200 слов, что позволяет резко снизить объем контракта с агентствами (Business Wire, PRNewswire, Market Wire берут плату в зависимости от размера публикуемого сообщения).

Есть и еще один плюс. Чем больше инвесторов будут ходить на сайт компании, тем более популярным он будет становиться и тем больше будет оснований рассматривать его в будущем как "признанный канал раскрытия информации".

Инвесторы пока сильно не возражают. Та же квартальная отчетность представлена на сайтах компаний в хорошо отформатированном и симпатичном виде, когда же данные идут в виде пресс-релиза, таблица вполне может и "поползти".

Sun Microsystems, проверяя границы дозволенного, начала раскрывать данные на своем сайте раньше, чем рассылает их с помощью агентств. Возможно, тоже готовится к полному "само-обслуживанию", как Google?

Сам Google тем временем продолжает экспериментировать. В частности, традиционную телефонную конференцию по итогам квартала он провел недавно через YouTube...

The screenshot shows a YouTube video player interface. The main video is titled "Google Q1 2010 Earnings Call" and has a duration of 1:12:46. The video has 4995 views. The description mentions that the investor relations website is located at investor.google.com and that the video is for the Q1 2010 Earnings Call on April 15, 2010, at 1:30 p.m. PT. The video player includes a progress bar, volume control, and a list of related videos on the right side.

Как сэкономить \$20 тыс.

Бизнес международных агентств, специализирующихся на платном (при построчной оплате) распространении пресс-релизов, атакуют не только все более "самостоятельные" Google и Marathon Oil. Новые игроки предлагают эмитентам инструменты для самостоятельной подготовки, рассылки пресс-релизов, оптимизации текстов для поисковиков, включения их в RSS-фиды.

Так, NASDAQ OMX, владеющая компанией GlobeNewswire, предлагает клиентам выбирать: или самостоятельно разослать с помощью предлагаемой ею платформы пресс-релиз по Интернету (за это берется небольшая фиксированная плата), или доплатить за гарантированное размещение информации в тех или иных популярных ресурсах.

Если компания переходит на такое самообслуживание, это не только позволяет ей сэкономить около \$20 тыс. в год, но и, по мнению многих, делает процесс распространения пресс-релизов более оперативным и простым.

Со своей стороны, Business Wire, Marketwire, PR Newswire убеждают клиентов, что "самообслуживание" резко сокращает аудиторию читателей пресс-релизов, заставляет компании самим заниматься оформлением, переводом сообщений. Снижается также уровень безопасности процесса рассылки (так как возрастает вероятность подлога), повышается риск ошибок (агентства проводят предварительную вычитку пресс-релизов), задержек по времени публикации.

Справедливости ради надо заменить, что специализированные агентства создали очень широкую сеть распространения, которая позволяет выбрать информационные каналы, наиболее эффективные для данного рынка, любого региона или отрасли. Поэтому для многих компаний отказ от платных услуг, предоставляемых агентствами, может означать потерю части аудитории. Есть также риск, если речь идет об обязательном раскрытии, нарушить требования американского законодательства, которое жестко требует справедливого и равного доступа к информации эмитентов.

Notice and Access: Marathon Oil Corporation Reports First Quarter 2010 Results

HOUSTON, May 4 /PRNewswire/ -- Marathon Oil Corporation (NYSE: MRO) today reported first quarter 2010 financial results. A complete, full-text news release for Marathon's first quarter 2010 results will be accessible by visiting Marathon's website at:

http://www.marathon.com/press_releases.



МЕЖДУНАРОДНЫЕ НОВОСТИ

General Mills стала жертвой подложного пресс-релиза

Крупная американская компания General Mills, производящая продукты питания, стала жертвой неизвестных злоумышленников, которые в июне распространили от ее имени через сеть PR Newswire подложный пресс-релиз.

В пресс-релизе сообщалось, что президент США Барак Обама якобы дал указание начать расследование в отношении поставщиков компании, после того как ею был произведен отзыв некоторых видов продукции.

На самом деле никаких отзывов не производилось. Информация, приведенная в пресс-релизе, не соответствует действительности, сообщила в пресс-релизе сама General Mills.

"Эта информация поступила не от нашей компании, - говорится в "настоящем" пресс-релизе. — Мы не давали указаний на ее публикацию или подтверждений".

Представитель компании, несмотря на позднее время, быстро обнаружил фальшивку, и в течение нескольких минут сообщение было аннулировано. Однако пресс-релиз, пришедший по считающимся надежными информационным каналам, уже успели воспроизвести ряд информационных агентств, включая Reuters, Dow Jones.

Поскольку сообщение было выпущено ночью, оно не успело повлиять на котировки акций.

PR Newswire — одна из двух крупнейших американских компаний, специализирующихся на коммерческом распространении пресс-релизов. Практически все пресс-релизы американские компании рассылают через подобные агентства, которые имеют с заказчиками соответствующие соглашения, согласовывают с ними процедуры пересылки информации, гарантируют надежную доставку этих сообщений СМИ и другим пользователям.

Сама PR Newswire заявила, что применяет жесткие редакционные стандарты для предотвращения появления ложных пресс-релизов, и обратилась в связи с инцидентом в правоохранительные органы.

Пока лишь известно, что пресс-релиз был предоставлен неким лицом, которое выдавало себя за представителя General Mills. Другие подробности неизвестны.

В подложном пресс-релизе были указаны новозеландские телефоны, в его выходных данных значился Нью-Йорк, хотя компания General Mills расположена в Миннеаполисе.

Спустя несколько дней фармацевтическая компания Javelin Pharmaceuticals сообщила, что от ее имени через сеть Business Wire был выпущен пресс-релиз, который она считает фальшивкой.

"Business Wire получила фальшивый пресс-релиз от неизвестного третьего лица, который выдавал себя за уполномоченного представителя компании", - говорится в заявлении Javelin.

До сих пор наиболее громким случаем распространения подложного пресс-релиза был выпуск в США в 2000 году сообщения от имени фармацевтической компании Emulex. В нем говорилось, что глава компании подал в отставку, ее квартальная отчетность будет пересмотрена и что этим уже заинтересовался регулятор фондового рынка США.

Акции Emulex упали на 62% в течение 16 минут, прежде чем торги были остановлены.

Выяснилось, что пресс-релиз распространил через Internet Wire, еще одну коммерческую сеть по распространению сообщений компаний, бывший сотрудник сети. Он заработал на снижении акций \$250 тыс.



Европейские регуляторы пока не поддержали создание единой системы раскрытия

Комитет регуляторов рынков ценных бумаг стран Европы (Committee of European Securities Regulators, CESR) вынес на обсуждение предложения по улучшению интеграции европейских систем раскрытия информации.

Рассматривается два варианта: создание нового, единого хранилища, в которые все европейские компании будут проводить файлинг напрямую, или же – улучшение интеграции и взаимосвязей между национальными хранилищами, чтобы у инвесторов, в частности, была возможность поиска информации по всем базам данным одновременно.

Национальные регуляторы явно предпочитают второй вариант, что позволит вести мониторинг соблюдения требований по раскрытию информации компаниями на национальном уровне, пишет Financial Times. Таким образом, по данным газеты, идея создания одного, панъевропейского электронного хранилища финансовой отчетности публичных компаний фактически отвергнута.

Как говорится в размещенном на сайте Комитета сообщении, в предложениях, которые вынесены на публичное обсуждение, которое продлится до конца сентября, предлагается развитие ресурсов, служащих для раскрытия информации, в части создания поисковых механизмов и интеграции этих ресурсов.

Регуляторы, в первую очередь, обсуждают создание единой точки входа в информационные системы, чтобы инвесторы могли вести поиск одновременно по всем этим базам данных. Также изучается возможность введения в дальнейшем языка XBRL для сбора отчетности во всех странах ЕС. Для этого будет проведен анализ связанных с этим затрат, а также преимуществ, которые дадут такие изменения.

SEC интересуют не только слова, но и интонация

Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC), сообщила в июне The Wall Street Journal, изучает, не нарушила ли фармацевтическая компания Mylan требования о справедливом доступе к информации (Regulation FD), допустив в разговоре с аналитиками и инвесторами оптимистические намеки в отношении своих будущих финансовых показателей.

В сентябре прошлого года компания провела встречу с аналитиками, и после нее эксперт UBS написал в обзоре для клиентов, что менеджмент "с воодушевлением" говорил о результатах завершающегося квартала. Другие аналитики также написали, что компания упоминала с энтузиазмом о предстоящих квартальных итогах.

В результате на следующий день после встречи акции компании выросли в цене на 7%

По данным газеты, SEC заинтересовалась, что же говорила на встрече компания о квартальных результатах.

Встреча компании с аналитиками не транслировалась через Интернет, и после нее Mylan не опубликовала никакого сообщения (Reg FD требует, чтобы эмитент распространял суффакт, если он раскрыл значимую информацию ограниченному кругу лиц).

Несколько лет назад SEC наказала руководителя Schering-Plough Ричарда Когана, который в ходе беседы с несколькими инвесторами сообщил "словами, интонацией и поведением" важную информацию, касающуюся ухудшения финансовых показателей компании, которая не была раскрыта всему рынку. Акции эмитента упали, и компании пришлось заплатить после этого штраф в \$1 млн, самому Р.Когану - \$50 тыс.

SEC разрешила эмитентам не использовать пока рейтинги в проспектах

Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) США разрешила эмитентам в течение полугода не публиковать в проспектах эмиссий облигаций рейтинги по этим бумагам, как этого требует законодательство.

Решение SEC должно дать компаниям и рейтинговым агентствам время, чтобы адаптироваться к требованиям закона Фрэнка-Додда о реформе системы финансового регулирования, который вступил в силу в июле.

Вслед за вступлением закона в силу крупнейшие международные рейтинговые агентства - Standard & Poor's, Moody's Investors Service и Fitch Ratings - обратились к своим клиентам с просьбой воздержаться от использования их рейтингов в документации для выпуска новых облигаций.

Как сообщила The Wall Street Journal, это было связано с опасениями в отношении последствий нового закона, который возлагает на рейтинговые агентства всю полноту ответственности за присваиваемые ими рейтинги. Включение эмитентами рейтингов в проспекты означает, таким образом, возможность подачи исков против агентств.

Принимая во внимание тот факт, что в документации к эмиссии многих бумаг, в особенности тех, обеспечением по которым служат пулы потребительских кредитов, автомобильных и ипотечных ссуд, а также займов на образование, по закону должны содержаться рейтинги, решение рейтинговых агентств привело к приостановке новых эмиссий. В частности, по данным газеты, от планов размещения отказалась финансовое подразделение корпорации Ford.

Реформа финансового регулирования в США предусматривает, что отныне рейтинги, присваиваемые агентствами тем или иным эмитентам или инструментам, в том случае, если их используют в официальных документах, будут считаться "экспертным мнением", за высказывание и распространение которого агентства будут нести ответственность. Иными словами, теперь у любого держателя бумаг, анализ которых проводило то или иное рейтинговое агентство, будет больше шансов привлечь это агентство к суду, если динамика бондов не отвечает ранее присвоенному рейтингу.

До сих пор рейтинговые агентства для защиты от судебных исков использовали первую поправку к Конституции США о свободе слова, рассматривая свои рейтинги как свободное мнение и оставаясь практически недостижимыми для реальных судебных преследований.

SEC оштрафовала Dell на \$100 млн за обман инвесторов

Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) оштрафовала корпорацию Dell Inc, ее главу Майкла Делла и двух бывших топ-менеджеров за введение инвесторов в заблуждение.

Как говорится в сообщении SEC, в 2002-2006 годах Dell преднамеренно скрывала от инвесторов факт получения крупных выплат от Intel за отказ от использования процессоров главного конкурента - AMD. Именно перечисления от Intel позволяли Dell показывать результаты, соответствующие ожиданиям аналитиков, утверждает SEC. На пике в 2007 году выплаты Intel составили 76% от операционной прибыли Dell.

После того, как Intel прекратила платить Dell, компания не раскрыла причину падения прибылей.

В рамках соглашения об урегулировании претензий регулятора Dell заплатит \$100 млн, CEO компании Майкл Делл и его предшественник Кевин Роллинс - по \$4 млн, бывший финдиректор Джеймс Шнейдер - \$3 млн.

"Майкл Делл и другие топ-менеджеры Dell неоднократно нарушали стандарты раскрытия информации о публичных компаниях на протяжении многих лет и сейчас отвечают за это", - сказал глава отдела правоприменения SEC Роберт Хузами.

"В течение длительного периода Dell могла соответствовать прогнозам Уолл-стрит, только нарушая правила отчетности. Финансовые результаты, которые публичные компании раскрывают инвестиционному сообществу, должны отражать реальность", - добавил замглавы отдела SEC Кристофер Конте.

Citigroup заплатит \$75 млн, чтобы урегулировать претензии SEC

Citigroup заплатит \$75 млн, чтобы урегулировать претензии американской Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC), которая обвинила банк в сокрытии от инвесторов данных о размере вложений в финансовые продукты, обеспеченные пулом ипотечных кредитов категории subprime.

Обвинения были выдвинуты против банка, а также двух его топ-менеджеров, которые предположительно участвовали в сокрытии этой важной информации.

Бывший главный финансовый директор Citigroup Гари Критенден заплатит за урегулирование претензий \$100 тыс., а бывший глава отдела по связям с инвесторами, ныне глава отдела кросс-маркетинга Артур Тилдсли - \$80 тыс.

Как отмечается в сообщении SEC, по данным комиссии, в период с конца июля по середину октября 2007 года Citigroup неоднократно заявлял в официальной документации, что размер активов банка, связанных субстандартной ипотекой, не превышает \$13 млрд, в то время как в действительности рискам по этому виду финансовых инструментов подвергались активы объемом более \$50 млрд.

Причиной разночтений стали неучтенные Citigroup некоторые виды деривативов, включая созданные самим Citigroup, которые считались вполне надежными вплоть до начала ипотечного кризиса в США.

Ни банк, ни топ-менеджеры, как обычно происходит в случае подобных мировых соглашений, не признали, но и не отрицают своей вины. Тем не менее, отмечает Financial Times, некоторые детали соглашения с SEC могут помочь потенциальным истцам получить от Citigroup компенсации.

"Заявление SEC подтверждает наши основные предположения, и мы сможем использовать документы, на которые она ссылается", - заявил один из адвокатов группы инвесторов Стивен Сингер.

Две недели назад другой крупный американский банк - Goldman Sachs согласился выплатить \$550 млн, чтобы снять серьезные претензии SEC, обвинившей банк в том, что он вводил своих клиентов в заблуждение при размещении производных финансовых инструментов.

США ужесточили законодательство в сфере борьбы с инсайдом

Принятый в США в рамках реформы финансового регулирования закон запрещает трейдерам использовать инсайдерскую информацию, относящуюся к ведению государственных органов. Вплоть до настоящего времени законом запрещалось только разглашение такой информации.

Сотрудники государственных ведомств, разгласившие инсайдерские сведения, подвергались административному и даже уголовному наказанию.

Случаи инсайдерской торговли, в особенности на сырьевых рынках, известны в США уже более века. Действующими лицами одного из наиболее громких скандалов, вспыхнувшим в 1905 году, были дилер, чиновник американского правительства и шторка в кабинете последнего. Трейдер Луис ван Риппер вступил в сговор с одним из сотрудников американского министерства сельского хозяйства (USDA), который поднимал и опускал занавеску на окне своего кабинета, подавая таким образом своему сообщнику сигналы о площади посадок хлопчатника до официального выхода этих данных. После того, как разразился скандал, USDA ужесточила правила и процедуры обработки и обнародования информации, но Л.ван Риппер наказан не был, так как по действовавшему тогда законодательству в его действиях не было состава преступления.

Нынешнее изменение в законодательстве глава американской Комиссии по торговле товарными фьючерсами (Commodity Futures Trading Commission, CFTC) Гари Генслер назвал "правилом Эдди Мерфи", в честь актера, который сыграл одну из главных ролей в фильме "Поменяться местами" (Trading Places), сюжет которого построен как раз вокруг сделки с использованием инсайдерской информации об урожае апельсинов.

Данные от USDA и Минэнерго США, как правило, оказывают очень большое влияние на настроения инвесторов, так что заблаговременное обладание такой информацией может стать отличным козырем в руках любого участника торгов.

"Новое законодательство определенно открывает дверь для более широкого и всестороннего контроля за инсайдерской торговлей, которым CFTC никогда не имела возможность воспользоваться в полной мере", - приводит газета Financial Times слова бывшего директора исполнительного департамента комиссии Грегори Мосека.

Ранее, чтобы доказать факт манипуляции рынком, CFTC была обязана доказать, во-первых, что трейдер использовал инсайдерскую информацию, во-вторых, что в результате этого цены "оказались на искусственном уровне", в-третьих, что у него были намерения, а в-четвертых, - возможность это сделать. Отныне эта процедура будет значительно упрощена, что позволит CFTC более эффективно противодействовать инсайдерской торговле. В частности, отметил Г.Мосек, комиссии теперь "не придется доказывать, что тот или иной трейдер создал искусственный уровень цен".

Необходимость законодательной реформы признавали даже судьи, оправдывавшие обвиняемых в инсайте. Так, в прошлом году обвинения были сняты с четырех трейдеров BP, которые, по версии следствия, занимались инсайдерской торговлей.

"Суд не занимается вопросами морали, экономики или корпоративной этики, - заявил, комментируя свое решение, окружной судья Грей Миллер. - Суд занимается вопросами закона. Суд симпатизирует усилиям правительства по препятствованию поведению, в котором подозревают обвиняемых, но возможность такого препятствования в настоящее время ограничена сбивающими с толку и неполноценными законами".

Новый закон, впрочем, не является всеобъемлющим и по-прежнему не запрещает трейдерам пользоваться корпоративной инсайдерской информацией.

Впрочем, разглашение инсайдерской информации не всегда происходит по злому умыслу. Так, 29 мая 2008 года, когда стоимость нефти достигала \$130 за баррель, на сайте американского Управления информации по энергетике США (Energy Information Administration, EIA) на короткое время была размещена информация об изменении запасов нефти и нефтепродуктов в США за предыдущую неделю, при этом размещение по ошибке произошло до официального назначенного времени. Автоматические программы слежения, используемые трейдерами, немедленно получили и распространили эту информацию, благодаря чему трейдерам удалось извлечь значительную прибыль. По данным EIA, в момент публикации отчета на сайт организации приходило порядка 5 тыс. запросов в секунду.

Эксперт предостерегает США от дальнейшего расширения требований к раскрытию

Чрезмерное расширение требований по раскрытию в США привело к тому, что инвесторы часто не в состоянии "переварить" всю поступающую информацию, а компании, отчитываясь ежеквартально, слишком ориентируются на краткосрочные результаты.

В статье профессора Юридической школы Северо-западного университета (Чикаго, США) Саймона Вонга, опубликованной в Financial Times, отмечается, что раскрытие оперативной информации американскими компаниями увеличилось с 2000 по 2004 год на 500%, все длиннее становились годовые отчеты. Комиссия по ценным бумагам и биржам (The Securities and Exchange Commission, SEC) включила в сферу раскрытия также информацию об управлении рисками, вознаграждении менеджмента.

По мнению автора, SEC традиционно реагировала на корпоративные скандалы и другие системные провалы именно усилением требований в сфере раскрытия информации, считая, что инвесторы смогут с помощью этого сами лучше защищать свои интересы.

Однако повышение этих требований привело к переизбытку информации, при этом инвесторам самим зачастую бывает сложно дисциплинировать менеджмент и советы директоров компаний, так как у них не хватает для этого рычагов.

Регулирующие органы США должны укрепить права акционеров, повысив подотчетность советов директоров, пишет автор. В частности, по его мнению, это касается действующего порядка избрания членов советов директоров, когда у акционеров ограничены права при голосовании за "своих" кандидатов и им сложно снять плохо работающего члена совета.

Также необходимо периодически пересматривать требования в сфере раскрытия, обязать компании сегментировать раскрываемую информацию, предоставлять краткие резюме, ограничивать длину изложения.

Goldman Sachs считает негативные отзывы в прессе фактором риска

Новая угроза включена Goldman Sachs Group Inc в длинный список финансовых рисков компании: негативные отзывы в прессе, которые могут нанести ущерб репутации финкомпании.

В годовом отчете Goldman Sachs за 2009 год говорится, что "неблагоприятное освещение нашей деятельности может иметь негативные последствия для репутации, морального состояния и производительности наших сотрудников, что может отрицательно сказаться на бизнесе и результатах работы".

Всего факторам риска посвящено 12 страниц годового отчета финкомпании: в эту категорию включены как неблагоприятные условия на финансовых рынках, так и стихийные бедствия. Однако упоминание о "плохой прессе" не слишком часто встречается в подобных документах и, по мнению аналитиков, свидетельствует о том, что гигантские прибыли Goldman Sachs сделали из банка "козла отпущения" для его конкурентов, законодателей США и недовольных кризисом американцев.

"Goldman стал одной большой боксерской грушей, что отражает довольно странный политический климат, в котором нам приходится работать", - утверждает директор Центра корпоративного управления имени Джона Вейнберга в Делавэрском университете Чарльз Элсон.

Официальные представители Goldman отказались прокомментировать подобные размышления.

Экспертов в сфере корпоративного управления не удивляет включение подобного риска в длинный список угроз благополучию финкомпании, так как Goldman привлекал слишком много нежелательного внимания с начала финансового кризиса.

В июне прошлого года в статье, размещенной в Rolling Stone, журналисты сравнили Goldman Sachs с "гигантским спрутом-вампирам, вцепившимся в лицо человечества", после чего цитата была широко растиражирована американскими изданиями. Столь же широко стали известны слова гендиректора Goldman Ллойда Бланфейна о том, что деятельность финкомпании - "Божье дело".

Топ-менеджеры Goldman Sachs "осознали, что подобная известность может существенно сказаться на цене акций, и сочли необходимым поставить инвесторов в известность", отметил президент консалтинговой фирмы Proxу Governance Майкл Райан.

Goldman Sachs уже давно считал департамент по связям с общественностью источником рисков, пишет WSJ: любая ошибка в общении со СМИ или общественностью в целом может нанести урон имиджу и репутации компании. Поэтому высшее руководство Goldman уделяет этому аспекту деятельности финкомпании особое внимание.

IASB предлагает отражать рыночную стоимость кредитов в финотчетности

Американский Совет по стандартам финансовой отчетности (Financial Accounting Standards Board, FASB) предложил расширить число видов активов, которые должны отражаться в отчетности по рыночной стоимости, в частности, распространить fair value на кредиты.

Предложенные правила, которые еще обсуждаются, потребуют от банков отражать в отчетности справедливую стоимость кредитов, а также производных ценных бумаг, которые в настоящее время оцениваются с помощью более традиционных методов, позволяющих защитить активы от краткосрочных колебаний цен.

Предложения, которые вступят в силу не ранее 2012 года, затронут главным образом коммерческие и розничные банки США, включая Citigroup, JPMorgan и Bank of America, которые не отражают в своих балансах текущую рыночную стоимость кредитов общим объемом в несколько триллионов долларов.

Инвестбанки, такие как Goldman Sachs и Morgan Stanley, в отчетности которых большинство инструментов отражено по рыночной стоимости, будут затронуты нововведением в меньшей степени.

По словам главы FASB Боба Херца, реакция американских розничных банков и регуляторов на предложенные меры "не будет теплой". Тем не менее он утверждает, что новые правила сделают более прозрачной для инвесторов финансовую отчетность компаний.

Вступление предложений в силу расширит несоответствие с подходом Совета по международным стандартам финансовой отчетности (IASB), который устанавливает правила для отчетности финкомпаний большинства остальных стран мира. Это может, таким образом, нанести удар по усилиям по созданию единых глобальных стандартов финотчетности.

У финансовых компаний есть четыре месяца на то, чтобы представить свои комментарии в отношении планов FASB, прежде чем регулятор примет окончательное решение.

Банки США стремятся показывать по итогам кварталов более низкие риски

Крупные банки США снижают в конце квартала объем обязательств по сделкам репо, чтобы, возможно, продемонстрировать инвесторам более привлекательную отчетность, пишет The Wall Street Journal, ссылаясь на результаты анализа информации, раскрываемой крупнейшими финансовыми институтами.

Так, у Bank of America в течение последних 10 кварталов средний уровень репо на 32% превышал показатели конца квартала, у Citibank - на 52%. Это может свидетельствовать о желании банков показать инвесторам более низкий уровень рисков.

По данным газеты, общий объем заимствованных средств, показываемых банками, к концу кварталов также часто снижается.

Сами банки говорят, что колебания по сделкам репо связаны, в частности, с операциями от имени клиентов и с рыночными факторами.

FSA наложила крупнейший штраф за нарушение при раскрытии информации

Financial Services Authority (FSA), регулятор финансового рынка Великобритании, оштрафовал во втором квартале компанию Photo-Me International на 500 тыс. фунтов за задержку раскрытия существенной информации, приведшему к формированию неадекватных цен на акции эмитента.

Это крупнейший штраф, который когда либо налагался на компанию за нарушения подобного рода, говорится в пресс-релизе FSA.

Photo-Me занимается продажей фотолабораторий. В сентябре-декабре 2006 года компания делала публичные объявления о будущих контрактах, сформировавшие на рынке ожидания высоких продаж ее оборудования, в частности, на американском рынке.

В январе 2007 года компания узнала, что она потеряла возможность заключения крупного контракта, на который она ранее рассчитывала, однако рынок об этом не проинформировала.

Вскоре стало ясно, что выручка Photo-Me за квартал будет на 40% ниже показателей, ожидавшихся по бизнес-плану. Эта информация также не была раскрыта.

Только после очередного совета директоров, прошедшего в марте, компания выпустила сообщение, в котором сообщила, что ее финансовые показатели будут значительно хуже ожидавшихся. В этот день акции Photo-Me упали на 24%.

Компания, имеющие листинг, должны своевременно оценивать, как новая информация, которой они владеют, влияет на точность ранее раскрытых сведений, подчеркивается в сообщении.

Британское законодательство требует от публичных компаний как можно быстрее раскрывать инсайдерскую информацию, касающуюся эмитента, и предотвращать формирование необоснованных цен на акции. В случае с Photo-Me такие цены имели место на рынке, по оценке FSA, в течение 44 дней.

Сама Photo-Me считает, что FSA, принимая решение о штрафе, недооценила сложности, связанные с оперативным раскрытием информации об исходе сложных и длительных переговоров.

За последние два года FSA в четвертый раз наказывает компании за задержку с публикацией важной информации. В частности, компания Wolfson Microelectronics была оштрафована за это на 140 тыс. фунтов.

FSA оштрафовала бывшего главу Sibir Energy

Financial Services Authority (FSA), регулятор финансового рынка Великобритании, оштрафовала в июле на 350 тыс. фунтов (\$530 тыс.) бывшего главу Sibir Energy Генри Кэмерона, который обнародовал неверные цифры в отношении денежных выплат компании в пользу ее акционера Шалвы Чигиринского.

FSA заявила, что Г.Кэмерон делал вводящие в заблуждение заявления в отношении сделки по покупке недвижимости у Ш.Чигиринского.

С учетом того, что Г.Кэмерон согласился на ранней стадии на выплату штрафа и достиг соглашения с регулятором, он получил скидку (в противном случае сумма составила бы 500 тыс. фунтов), говорится в сообщении FSA.

Г.Кэмерон лишился поста генерального директора в результате расследования сделок, которые нефтяная компания заключила в 2008 году со своим крупнейшим акционером Ш.Чигиринским.

Sibir Energy согласилась выкупить у Ш.Чигиринского осенью 2008 года гостиницу "Советская", еще ряд объектов, выплатив ему, как было объявлено, аванс в размере \$115 млн. Затем была согласована еще одна сделка по выкупу недвижимости. Эти соглашения были аннулированы советом директоров, но при этом выяснилось, что выплаты Ш.Чигиринскому были значительно большими – более \$300 млн. Началось судебное разбирательство с целью возврата в компанию денег.

Руководство Sibir объясняло выкуп активов необходимостью сохранить существующую структуру акционеров компании в условиях, когда ее крупнейший акционер столкнулся с финансовыми трудностями.

В конце 2009 году Sibir была куплена "Газпром нефтью" и прошла делистинг.

Sibir Energy совместно с "Газпром нефтью" является совладельцем Московского НПЗ, также владеет 50% в совместном предприятии с Shell - Salym Petroleum Development. Кроме того, Sibir Energy принадлежат лицензии на 8 участков Колтогорской группы в Ханты-Мансийском АО и сеть из 134 автозаправочных станций в Москве и Московской области, работающих под брендами МТК и "Нефто".

Японские топ-менеджеры начали раскрывать зарплаты

Введение в Японии требования к публичным компаниям о раскрытии имен и вознаграждений топ-менеджеров, зарабатывающих больше 100 млн иен (\$1,1 млн) в год, привело к нескольким открытиям.

Выяснилось, что руководители убыточного Shinsei Bank, в котором государству принадлежит 24%, зарабатывают суммы, непредставимые в других, при этом весьма прибыльных, японских кредитных организациях.

Глава третьего крупнейшего японского автоконцерна Nissan Карлос Гон, подсчитали журналисты, получает примерно в 3 раза больше, чем руководитель лидера отрасли – корпорации Toyota.

Среди тех, кто уже выполнил новое требование – также два топ-менеджера косметической компании Shiseido.

Согласно бытующему в Японии представлению, 100 млн иен – огромные деньги, даже когда речь идет о зарплате менеджеров крупнейших корпораций.

Японское агентство по финансовым услугам, вводя несколько месяцев назад новое требование, обосновывало это необходимостью повышения прозрачности компаний, усиления подотчетности менеджеров акционерам.

По словам экспертов, число руководителей, получающих более 100 млн иен, может оказаться в Японии относительно небольшим, так как средняя зарплата топ-менеджеров, включая CEO, в 3000 японских корпорациях примерно в 4 раза ниже.

Японский регулятор теперь требует от компаний раскрывать также механизмы расчета вознаграждений.

НББ обязал банки размещать на своих сайтах отчетность по МСФО

Национальный банк Белоруссии (НББ) обязал коммерческие банки размещать на своих интернет-сайтах годовую отчетность, составленную в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО), вместе с аудиторским заключением, подтверждающим ее достоверность.

Это предусмотрено постановлением правления НББ. Документ вносит дополнения и изменения в инструкцию о порядке раскрытия информации банками и небанковскими кредитно-финансовыми организациями.

Данное требование НББ утвердил в соответствии с Банковским кодексом и планом мероприятий по реализации рекомендаций Международного валютного фонда и Всемирного банка.

Годовая отчетность банков по МСФО должна размещаться на их сайтах вместе с годовой и квартальной отчетностью по национальным стандартам.

НББ также расширил перечень сведений, которые банки обязаны предоставить пользователю информации по его требованию. В соответствии с постановлением, к ним отнесены сведения, которые банки обязаны размещать на своих сайтах, копия свидетельства о госрегистрации банка, сведения о выдаче, приостановлении и восстановлении действия или об отзыве специального разрешения (лицензии) на осуществление банковской деятельности, а также о плате за осуществление банковских операций и иных видов деятельности.

Нацбанк Белоруссии обязал банки ежегодно готовить отчетность по МСФО начиная с отчетности за 2008 год.

Украина вводит раскрытие информации через систему ЭСКРИН

Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку (ГКЦБФР) Украины вводит требование для эмитентов акций и облигаций, которые находятся в листинге организаторов биржевой торговли, размещать информацию в электронной системе комплексного раскрытия информации (ЭСКРИН).

Система стартовала как пилотный проект американской USAID (Агентство по международному развитию) в сотрудничестве с ГКЦБФР в 2007 году, в июле прошла официальная презентация ЭСКРИН.

Вице-премьер Сергей Тигипко отметил, что внедрение этой системы позволит повысить прозрачность капиталовложений в украинскую экономику как для отечественных, так и для внешних инвесторов.

Положение, вводящее требование о раскрытии информации через ЭСКРИН, как ожидается, официально вступит в силу с 1 октября 2010 года.

ЭСКРИН включает годовую и квартальную отчетность, включая финотчетность по национальным и международным стандартам, а также существенные факты. Система базируется на формате XML, что позволяет эффективно структурировать, отбирать и анализировать данные. Стоимость системы, в который по состоянию на конец июля было зарегистрировано около 30 компаний-эмитентов, составила \$200 тыс.

В настоящее время все компании, к которым относятся требования по раскрытию информации, делают это через информационную систему ГКЦБФР.

Украинские власти предполагает повышение требований к раскрытию информации компаниями, в том числе - о конечных владельцах, усиление ответственности за использование инсайдерской информации.

Представляем первое российское учебное пособие по IR

В 2010 году выходит первое российское базовое учебное пособие по IR - книга "Организация отношений с инвесторами: российская и зарубежная практика". Издание подготовлено Ассоциацией развития финансовых коммуникаций и отношений с инвесторами, ММББ, "Интерфакс Бизнес Сервис", "Прайм-ТАСС". Приводим выдержки из этого издания, касающиеся требований по раскрытию информации в основных зарубежных юрисдикциях.

Великобритания. Согласно нормам законодательства, все важные новости компаний должны рассылаться через одно из уполномоченных агентств, которые называются Primary Information Provider (или просто PIP). На сайте регулятора Financial Services Authority приведен следующий список информационный агентств по раскрытию информации: Business Wire, FirstSight (компания Cision), Hugin ASA, News Release Express (компания Marketwire), PR Newswire Disclose (компания PR Newswire), RNS (сервис распространения информации Лондонской фондовой биржи), marCo (компания Tensid Ltd of Switzerland), DGAP IR.COCKPIT (компания EquityStory AG).

Гонконг. На фондовой бирже в Гонконге с 2007 введен проект электронного раскрытия информации - Electronic Disclosure Project. Эмитенты, имеющие листинг на основной площадке и собственный сайт, освобождаются от обязанности раскрытия информации о существенных событиях через газеты. Новое правило позволяет им публиковать информацию на собственном сайте и сайте биржи. С 25 июня 2008 каждая компания, имеющая листинг, обязана иметь собственный сайт с бесплатным доступом к документам для пользователей.

США. Законодательство США требует обеспечения широкого, справедливого, одновременного и неизбирательного доступа к информации, что предусмотрено принятым в 2004 году Комиссией по ценным бумагам и биржам США (Securities and Exchange Commission) положением под названием Regulation Fair Disclosure. Существенные факты раскрываются в виде пресс-релизов, и эмитент должен обеспечить их максимально широкое распространение. Базовое раскрытие информации происходит через систему раскрытия EDGAR (Electronic Data Gathering, Analyzing and Retrieval), которую поддерживает Комиссия по ценным бумагам и биржам. EDGAR представляет собой систему автоматического сбора и обработки данных, которые компании обязаны по закону предоставлять Комиссии по ценным бумагам.

Германия. Раскрытие информации в Германии осуществляется в соответствии с законодательным актом по торговле ценными бумагами (Wertpapierhandelsgesetz – WpHG), который обязывает компании, имеющие листинг, немедленно раскрывать информацию о существенных фактах, имеющих непосредственное влияние на цену финансовых инструментов. Эмитенты должны использовать электронное распространение вместе с публикациями в газетах. Компании также обязаны передавать информацию для хранения в компанию Company Data Register. Информация должна распространяться через электронные информационные системы, широко используемые профучастниками рынка, а также, если у эмитента есть сайт, то информация должна присутствовать на сайте компании (по крайней мере, в течение месяца).