



При поддержке



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

## СОДЕРЖАНИЕ

■ РЕГУЛИРОВАНИЕ. Кодекс корпоративной прозрачности .....	2
■ СТАТИСТИКА. Итоги года в сфере раскрытия информации.....	4
■ МЕЖДУНАРОДНЫЕ НОВОСТИ .....	6
■ ТЕХНОЛОГИИ. XBRL как новый формат раскрытия информации в России .....	20

### Дорогие друзья!

Главное «отраслевое» событие начала 2014 года – это, безусловно, принятие нового Кодекса корпоративного управления, который стал результатом многолетней работы, в том числе и экспертного сообщества.

Нам очень приятно, что в документе были учтены и предложения уполномоченных агентств, в частности «Интерфакса». В этих предложениях мы старались учесть наилучшую практику раскрытия информации, пожелания инвесторов, аналитиков, журналистов.

Важно, что компании-лидеры не обнаружат в Кодексе никаких сенсаций. Речь идет о принципах, которые они уже применяют в своей деятельности.

А вот для эмитентов, которые только хотят стать «голубыми фишками», Кодекс даст точные и проверенные ориентиры. Это, уверены, поможет «новичкам» быстрее достичь своих целей на фондовом рынке.

**Ваш Интерфакс**





## РЕГУЛИРОВАНИЕ

### Кодекс корпоративной прозрачности

*Правительство России одобрило в середине февраля новый Кодекс корпоративного управления, который в том числе, дает рекомендации в части эффективного раскрытия информации.*

Российское раскрытие, по мнению многих компаний, грешит излишним формализмом и недостаточно ориентировано на результат. В этой ситуации Кодекс может сыграть важную роль: его задача – вооружить компанию проверенными принципами, реализация которых реально может сделать ее деятельность прозрачной и понятной для инвесторов. Как показывает мировая практика, надлежащее корпоративное управление не может быть обеспечено только нормами законодательства.

Главный посыл Кодекса – деятельность, связанная с раскрытием информации, должна иметь понятные цели, быть последовательной, опираться на сформулированную компанией внутреннюю информационную политику и оптимальный набор инструментов.

Цель этой деятельности – формирование максимально полной картины деятельности общества, создание прочных отношений с инвесторами, обеспечение для них возможности принимать обоснованные решения.

Как показывает практика, все это невозможно сделать без использования всего арсенала информационных инструментов, а не только предписанных законом.

Кодекс рекомендует компаниям избегать формального подхода, в частности, раскрывать существенную информацию о своей деятельности, даже если публикация именно этой информации (например, соответствующего типа суфакта) прямо не предусмотрена законодательством.

Раскрытие должно осуществляться регулярно, последовательно, оперативно, а также в соответствии с принципами доступности, полноты и сравнимости. Достичь этого невозможно без координации всех служб компании, указывается в Кодексе.

Важнейший принцип состоит в том, что информация компании должна становиться широкодоступной для рынка. Здесь не обойтись без использования популярных медийных каналов, по которым получают информацию большинство участников рынка, например, информационных агентств. Поэтому Кодекс рекомендует использовать для раскрытия информации разнообразные каналы, «в первую очередь электронные, доступные для большинства заинтересованных лиц».

Кодекс рекомендует компаниям осознанно и творчески подходить к собственному сайту. На нем должна быть специальная страница, предназначенная для инвесторов и акционеров – с ответами на вопросы, календарем корпоративных действий, другой полезной для инвесторов информацией.

Кодекс обращает внимание на необходимость синхронного и равномерного раскрытия информации в России и за ее пределами. В РФ это пока проблема, так как нередко компании задерживают раскрытие важной информации для российских инвесторов. Или публикуют по одному и тому же поводу – за рубежом подробную информацию на английском (например, в виде пресс-релиза), а в России – малоинформативный суфакт.

Принципиально новая рекомендация – «оперативное предоставление информации о позиции общества в отношении слухов и недостоверных данных, формирующих искаженное представление об оценке общества и стоимости его ценных бумаг, что подвергает риску интересы акционеров и инвесторов». Согласно наилучшей практике зарубежных рынков, эмитенты не могут игнорировать ситуации, когда, например, из-за слухов о предстоящем слиянии акции компании начинает лихорадить. В этом случае нужно или опровергнуть эти слухи, или подтвердить, что такой сценарий является возможным. Увы, в России бывали ситуации, когда компании категорически опровергали информацию, которая буквально через несколько дней оказывалась правдой.



Еще один непросто приживающийся в России принцип – готовность компании честно раскрывать о себе не только позитивную, но и негативную информацию. «Общество не должно уклоняться от раскрытия о себе негативной информации», – гласит положение Кодекса.

В части «произвольной программы» Кодекс советует компаниям регулярно проводить презентации, в том числе в форме телеконференций и вебкастов, встречи с участием руководства. В частности, такие мероприятия правильно проводить в связи с публикацией квартальных отчетов либо обнародованием стратегических планов или крупных инвестпроектов. Еще одна рекомендация – регулярные встречи с аналитиками.

Важная деталь. Кодекс состоит из двух частей. Первая часть – это базовые принципы корпоративного управления, вторая часть – подробные рекомендации, которые должны облегчить практическую реализацию этих принципов, раскрывая конкретные способы, механизмы информационной работы.

Предполагается, что компании должны более детально раскрывать информацию о системе и практике корпоративного управления. В частности, им нужно будет перечислять принципы и рекомендации Кодекса, которые они соблюдают или же объяснять, в силу каких причин они этого не делают.

«Предполагается, что публичные компании должны раскрывать информацию о соблюдении принципов Кодекса в годовом отчете. Будет разработана специальная методика самооценки соблюдения Кодекса и раскрытия информации о его соблюдении, с тем чтобы эта информация была определённой и сопоставимой и чтобы пользователи могли анализировать эту информацию», – сказала на заседании правительства председатель Банка России Эльвира Набиуллина.

Важное место в новом Кодексе занимают рекомендации к годовым отчетам компаний. В частности, отчет совета директоров должен отражать не только формальный перечень приоритетных направлений деятельности компании, но и информацию о количестве заседаний, форме их проведения, сведения об участии в заседании членов совета директоров, а также перечень наиболее важных решений, принятых в течении года. По каждому члену совета директоров рекомендуется указывать информацию о его профессиональном опыте и степени независимости от общества. Все это призвано продемонстрировать, что совет директоров является реально работающим коллегиальным органом управления.

Кодекс рекомендует включать в годовой отчет информацию, содержащую анализ финансово-хозяйственной деятельности компании, а также сведения о системе внутреннего контроля и аудита. Этих требований формально сейчас нет в числе обязательных, но без этой информации годовой отчет сложно считать информативным.

Учтены в Кодексе и наилучшие практики по раскрытию нефинансовой информации: отдельно рекомендуется отражать в годовом отчете кадровую и социальную политику, а также деятельность компании в области охраны окружающей среды.

Банк России планирует сделать первый доклад о применении принципов и рекомендаций Кодекса российскими публичными компаниями на основе годовых отчетов эмитентов за 2015 год.



## СТАТИСТИКА

### Итоги в сфере раскрытия информации

*Число российских компаний-эмитентов, раскрывающих информацию для участников фондового рынка, продолжает сокращаться. Так, более 1000 эмитентов воспользовались в 2013 году правом на освобождение от раскрытия информации, свидетельствует статистика Центра раскрытия корпоративной информации.*

Число компаний, которые публикуют полный перечень сообщений о существенных фактах и ежеквартальную отчетность, снизилось в России до 3903 с 4921 на конец 2012 года и почти 7500 в 2010 году.

Для получения освобождения от раскрытия ежеквартальных отчетов, МСФО и фактов у эмитента не должно быть в обращении облигаций, к которым зарегистрирован проспект, его ценные бумаги не должны быть допущены к организованным торгам, число акционеров не должно превышать 500.

Меньше стало и ОАО, раскрывающих, согласно законодательству, минимум информации: годовой отчет, годовую бухгалтерскую отчетность, устав и списки аффилированных лиц. Это связано с общей тенденцией к снижению числа открытых акционерных обществ в стране. По данным Федеральной налоговой службы, число ОАО, активно создававшихся в свое время в основном в результате приватизации, уменьшилось с более чем 40 тыс. в 2010 году до почти 32 тыс. на 1 января 2014 года.

В результате суммарное число компаний, раскрывающих информацию через уполномоченные агентства, снизилось к 1 января 2014 года до 22 316 с 23 040 год назад.

Число сообщений, вышедших на лентах уполномоченных агентств в 2013 году, составило 298 тыс., сократившись по сравнению с предыдущим годом на 6%.

Несмотря на снижение «валовых» показателей раскрытия, повысилась информационная активность компаний, акции и облигации которых активно торгуются на рынке. Практически не снижается число информационных сообщений, наиболее важных для инвесторов. Так, выросло число сообщений о предстоящем проведении совета директоров компаний, крупных сделках. Несмотря на сокращение числа участников системы раскрытия, практически не снизилось число сообщений о решениях совета директоров и собраний акционеров, покупке долей в других компаниях. Существенно чаще стали публиковаться пресс-релизы, которые инвесторы считают более информативными, нежели формализованные существенные факты.

Информация компаний стала также более доступной, так как сайты уполномоченных агентств теперь позволяют получать не только оперативные новости, но и всю другую информацию компаний. Это регистрационные данные компаний, годовые и ежеквартальные отчеты, бухгалтерская (финансовая) отчетность, эмиссионные документы, устав, существенные факты, списки аффилированных лиц.

Всего компании создали на сайтах агентств более 22 000 страниц для раскрытия информации.

Вся оперативная информация дублируется между пятью уполномоченными агентствами, что обеспечивает функционирование пяти полностью идентичных и взаимозаменяемых центров раскрытия информации.

По итогам 2013 года 73,6% всех сообщений было направлено компаниями в агентство «Интерфакс», которое все последние годы остается самым популярным каналом раскрытия корпоративной информации.

Российская система раскрытия создана по образцу британской 10 лет назад и отвечает базовым требованиям, которые предъявляются к аналогичным системам в развитых странах: обеспечивает широкий, бесплатный и неограниченный доступ к информации (причем через несколько каналов, доступных и привычных для участников рынка), вся информация представлена в электронном виде. Эмитенты имеют возможность выбора между пятью конкурирующими уполномоченными агентствами.

В докладе Всемирного банка о соблюдении стандартов и правил в сфере корпоративного управления, подготовленном в 2013 году, констатируется, что в России полностью реализован принцип «справедливого и своевременного распространения информации».



*Распределение сообщений компаний по событиям*

Сообщение	2011	2012	2013
о проведении совета директоров эмитента (анонс)	8240	21260	23016
решения совета директоров	16674	18872	18531
решения общего собрания	11019	8238	7390
сообщения на этапах эмиссии ценных бумаг	6099	3994	4706
дата закрытия реестра акционеров	8188	5168	4347
начисленные и выплаченные доходы по ценным бумагам	3997	3967	4319
изменение в составе акционеров эмитента	4833	3806	3289
о совершении эмитентом крупной сделки	2659	2220	2364
о сделке, в совершении которой имеется заинтересованность	967	2771	1814
изменение доли участия члена органа управления эмитента в его УК и УК дочерних/зависимых обществ	1773	1247	1342
дата составления списка владельцев документарных ценных бумаг на предъявителя (облигаций)	584	1251	1221
раскрытие эмитентом сводной отчетности	402	942	1186
приобретение эмитентом долей в других организациях	1862	1132	1092
пресс-релиз о решениях, принятых органами управления	350	838	1051
включение/исключение бумаг в список допущенных к торгам	1019	794	959
заключение договора с биржей о включении бумаг в список допущенных к торгам на бирже	350	444	531
получение, отзыв, продление лицензии эмитента	439	527	525
раскрытие информации за пределами РФ для иностранных инвесторов	290	499	475
спор, связанный с созданием эмитента, управлением им или участием в нем	651	513	395
присвоение рейтинга эмитенту или его ценным бумагам	142	322	364
банкротство эмитента и его дочерних/зависимых обществ	212	166	216
погашение облигаций	85	169	209
объявление собрания несостоявшимся	208	204	186
реорганизация эмитента	403	226	167
истечение срока полномочий членов исполнительных органов	413	257	158
поступление эмитенту обязательного/добровольного предложения о приобретении его ценных бумаг	233	202	126
привлечение/замена посредника по исполнению обязательств по бумагам эмитента	64	119	126
признание выпуска несостоявшимся/недействительным	142	75	104
заключение договора о поддержании (стабилизации) цен на ценные бумаги эмитента	41	53	100
погашение акций	37	78	57
о прекращении обязанности раскрывать ежеквартальные отчеты и сущ.факты	1384	821	354
раскрытие списка аффилированных лиц	83968	87161	86630
раскрытие годовой бухгалтерской отчетности	15202	19488	20466
раскрытие годового отчета	15733	18632	18849
раскрытие ежеквартального отчета эмитента	24886	18144	14686
изменение адреса страницы в сети интернет	1785	15988	1385
сообщения УК ПИФов:	27718	28992	26093
– в т.ч. стоимость чистых активов и расчетная стоимость инвестиционного пая	27538	28612	25657

Источник: [www.e-disclosure.ru](http://www.e-disclosure.ru)





## МЕЖДУНАРОДНЫЕ НОВОСТИ

### Суд запретил 4 китайским аудиторам вести бизнес в США в течение полгода

*Судья по административным делам американской Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC) запретил зарегистрированным в Китае «дочкам» ведущих мировых аудиторских фирм вести в течение 6 месяцев аудит компаний, имеющих листинг в США, сообщает The Financial Times.*

Решение судьи связано с длящимся уже много лет спором между США и Китаем в отношении возможности передачи американской стороне материалов аудита китайских компаний, акции которых торгуются в США.

Пекин ссылается на национальное законодательство, запрещающее аудиторам передавать документы иностранным регуляторам. Сами аудиторы, в том числе китайские филиалы международных компаний, отказываются сотрудничать, ссылаясь на то, что за нарушение китайского законодательства им может грозить уголовное преследование.

Решение американского судьи касается четырех аудиторских компаний: Ernst & Young Hua Ming, KPMG Huazhen, Deloitte Touche Tohmatsu, PwC Zhong Tian. Они обвиняются в нарушении закона Сарбейнса-Оксли, принятого в США в 2002 году и ужесточившего требования к финансовой отчетности публичных компаний и процессу ее подготовки.

Компании «большой четверки» подали апелляцию на решение судьи, которое пока не вступило в силу. В совместном заявлении Ernst & Young, KPMG, Deloitte и PwC отмечается, что до принятия окончательного судебного решения они намерены продолжать обслуживание своих клиентов.

В 112-страничном решении судьи говорится, что аудиторы «умышленно» отказались предоставить американским регулирующим органам материалы аудита китайских компаний, в отношении которых расследуются дела, связанные с мошенничеством с отчетностью.

По данным The New York Times, «большая четверка» ведет аудит примерно 200 китайских компаний. Более мелкие аудиторские фирмы, такие как Grant Thornton и RSM, просто физически не смогут взять на себя всю работу в отношении отчетности этих компаний за 2013 год, если решение суда вступит в силу.

Судебное решение, говорят эксперты, может затронуть и аудит американских корпораций, имеющих крупный бизнес в Китае, таких как Yum Brands Inc, Qualcomm, Caterpillar.

SEC ранее неоднократно заявляла, что не может вести, как этого требует закон, расследования в отношении проблемных китайских компаний, имеющих листинг в США, так как не имеет полного доступа к материалам их аудита. На основании этого в 2012 году SEC ввела санкции в отношении ряда китайских аудиторов.

Сами аудиторы, работающие в Китае, призывали власти США достичь соглашения с Пекином на межгосударственном уровне.

В прошлом году между США и китайскими властями все же было достигнуто соглашение о возможности обмена информацией. Многие считали, что это положило конец многолетнему спору регуляторов.

Китайские власти, как стало известно в ходе нынешних судебных слушаний, в рамках этого соглашения уже передали, в частности, американской стороне 20 коробок с аудиторскими документами в отношении Longtop Financial Technologies, которая подозревается в мошеннических действиях.

После передачи документов SEC сняла претензии к Deloitte Touche Tohmatsu, которая была аудитором Longtop. Дело против аудитора, от которого SEC до этого хотело получить документы аудита напямую, тянулось два года.





Представитель китайского регулятора фондового рынка выразил сожаление в связи с решением в отношении 4 китайских аудиторов и заявил, что оно не учитывает прогресс, достигнутый в вопросе о предоставлении США аудиторских документов. По мнению китайской стороны, всю полноту ответственности за последствия судебного решения должна нести SEC.

Более 200 китайских компаний, акции которых торгуются в США, теперь могут оказаться без привычных аудиторов. Инвесторы в первый момент отреагировали на решение суда распродажей бумаг этих компаний.

У американских регулирующих органов в последние годы часто возникали вопросы в отношении того, как эти эмитенты соблюдают требования в области раскрытия информации и аудита. Были случаи делистинга и корректировки отчетности.

«Только имея доступ к документам иностранных аудиторских фирм, SEC может оценить качество оценок и защитить инвесторов от рисков бухгалтерского мошенничества», – говорилось в связи с этим в заявлении директора SEC по надзору Роберта Кузами.

В частности, в последние годы среди китайских компаний была популярна практика получения листинга на американском рынке за счет так называемого обратного слияния, когда компания-поглотитель становится частью компании-цели. Используя эту лазейку в законодательстве, компании избегали долгих, сложных и дорогостоящих проверок, обычных для любых иностранных эмитентов.

В 2012 году Нью-Йоркская фондовая биржа провела делистинг бумаг прошедшей через обратное слияние American Oriental Bioengineering после того, как аудит выявил «несоответствия» в ее отчетности.

В июне 2011 года независимый аналитик провел расследование, по итогам которого обвинил другую компанию, Sino-Forest, в мошенничестве, что вызвало обвал ее акций. Независимый комитет, созданный советом директоров Sino-Forest, позже не обнаружил более 800 тыс. га лесных угодий, якобы находившихся под управлением компании.

Скандал может создать препятствия для размещений китайских компаний в США. В первую очередь внимание инвесторов направлено сейчас на крупного китайского онлайн-ритейлера Alibaba, который еще не принял окончательного решения о том, где размещать акции – в Гонконге или США.

## Число публичных компаний в США выросло в 2013 году впервые с 1999 года

*Количество компаний, акции которых торгуются на крупнейших американских биржах, выросло в 2013 году впервые с 1999 года. На конец прошлого года число таких компаний достигло 5008, увеличилось на 90 по сравнению с уровнем 2012 года, свидетельствуют данные Всемирной федерации бирж.*

В 2012 году на биржах США обращались акции 4916 компаний – это минимум с 1991 года.

Рост количества компаний на американских биржах в прошлом году, хотя и небольшой, обусловлен подъемом фондовых рынков, ослаблением регулирования рынка IPO и улучшением ситуации в экономике США, пишет газета.

«Это похоже на проблеск солнечного света, – сказал The Wall Street Journal финансовый историк университета Нью-Йорка Ричард Силла. – Это то, чего стоило ожидать от растущей экономики».

Недавнее сокращение активности в сфере слияний и поглощений (M&A) означает, что меньше компаний выводят акции с бирж после совершения таких сделок.

При этом интерес зарубежных компаний к размещению акций на американских биржах растет. Так, в октябре прошлого года китайская 58.com Inc., работающая в сфере онлайн-рекламы, привлекла \$215 млн за счет размещения акций на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE). В том же месяце французская Critea SA, занимающаяся рекламными технологиями, привлекла \$288 млн, разместив акции на бирже Nasdaq.

Теперь внимание инвесторов направлено на крупного китайского онлайн-ритейлера Alibaba, который еще не принял окончательного решения о том, где размещать акции – в Гонконге или США.



В течение многих десятилетий американские биржи считались в мире наиболее престижным местом для размещения акций. Количество листингов на биржах США достигло пикового уровня в 8,884 тыс. в 1997 году на фоне мощного экономического подъема и доступности венчурного финансирования, способствовавших активизации IPO, особенно в технологическом секторе.

Однако прорыв «пузыря» на рынке доткомов и последующая рецессия в экономике привели к уходу многих компаний с рынка, спровоцировали консолидацию и сдержали новые листинги.

В это же время биржи emerging markets, в частности Китая, начали привлекать все больше компаний.

Инвесторы не ожидают возвращения числа размещений акций на американских биржах к пиковым уровням 90-х годов. Одной из причин этого является тот факт, что компании США имеют крупные объемы свободных денежных средств и планируют приобретение активов, что может привести к поглощению некоторых публичных компаний.

В то же время многие экономисты и инвесторы считают, что рост числа листингов в США продолжится на фоне хороших темпов экономического подъема, готовящих почву для новых IPO и сокращения числа банкротств.

«Я не удивлюсь, если рынки продолжат идти в этом направлении, и число листингов в США будет расти», – отметил управляющий International Opportunities Fund Найджел Харт.

Для инвесторов показатель IPO является важным барометром устойчивости рынков – рост числа размещений акций компаниями является сигналом доверия к устойчивости рынка акций и экономики в целом.

В период между 2000 и 2012 годом среднее число листингов в США составляло 177 в год. Прошедший год был самым успешным для американского рынка IPO с 2007 года – 230 компаний провели первичные размещения акций, в ходе которых привлекли \$61,8 млрд, свидетельствуют данные исследовательской компании Dealogic.

## Увеличивается число коллективных исков против компаний США

*В 2013 году количество коллективных исков, связанных с ценными бумагами, против американских публичных компаний выросло на 10% по сравнению с 2012 годом – до 234, сообщила Wall Street Journal со ссылкой на исследование компании NERA Economic Consulting. Чаще всего, в 41% случаев, инвесторы обвиняют компании в неправильных прогнозах финансовых показателей.*

Число исков растет, несмотря на закон о реформе судопроизводства в отношении частных компаний от 1995 года, который был призван сократить число таких заявлений от акционеров.

«В целом получается, что шансы компании получить коллективный иск в 2013 году были на 83% выше, чем в первые 5 лет после принятия закона», – говорится в отчете. В частности, этому способствует рост числа исков, связанных с корпоративными слияниями и поглощениями (по статистике, иски предъявляются в отношении 80% всех таких сделок).

Вместе с тем меньше исков доходит до судов: если в 2000-2002 годах в среднем отклонялись 32-36% исков, то в 2007-2009 годах отказ получали почти 50% истцов.

Среднестатистическое значение суммы урегулирования иска в 2013 году достигло рекордного значения в \$55 млн, увеличившись на 53% в годовом выражении и на 31% с предыдущего максимума, зафиксированного в 2009 году. Однако, как говорится в отчете, этот показатель вырос благодаря нескольким особо крупным искам и в целом не отражает объективную ситуацию. Медианное значение в 2013 году составило \$9,1 млн, что на 26% меньше, чем годом ранее.

До принятия закона 1995 года юристы сплошь и рядом предъявляли компаниям иски в связи с любым падением акций, обвиняя менеджмент в мошенничестве.



## Business Wire прекратит предоставлять прямой доступ к информации высокочастотным трейдерам

*Business Wire, специализированное агентство, публикующее корпоративные пресс-релизы, добровольно решило прекратить прямой доступ к своей информации для брокеров, использующих высокочастотный трейдинг, сообщает агентство Bloomberg.*

Business Wire принадлежит инвесткомпании известного американского миллиардера Уоррена Баффета – Berkshire Hathaway, и У.Баффет лично принял участие в консультациях, касающихся практики продаж доступа к информации Business Wire.

По итогам консультаций с экспертами агентство пришло к выводу, что дальнейшее предоставление прямого фида высокочастотным трейдерам может нанести ущерб его репутации.

Есть мнение, что прямая подписка на поток сообщений Business Wire или других аналогичных служб дает высокочастотным трейдерам несправедливое преимущество перед остальными инвесторами, получающими эту информацию через посредников – агентства Bloomberg News, Thomson Reuters Corp. или Dow Jones.

Агентства запаздывают по сравнению с первоисточником всего на несколько миллисекунд. Однако с учетом высокой скорости обработки информации автоматические торговые системы, получая данные раньше даже на доли секунды, успевают открыть позиции раньше других.

В последнее время прокуратура Нью-Йорка начала борьбу с этой практикой, называя ее новой формой манипулирования рынком. Одним из следствий этой борьбы стал отказ агентства Thomson Reuters от продажи высокочастотным трейдерам информации о значениях индекса доверия потребителей, рассчитываемого агентством вместе с Мичиганским университетом.

В то же время в практике продажи прямого доступа нет ничего незаконного, другие аналогичные агентства, например, MarketWire, также предоставляют такой доступ.

Ранее в этом месяце газета The Wall Street Journal опубликовала статью, в которой обсуждалась практика предоставления Business Wire прямого доступа к своим сообщениям высокочастотным трейдерам.

«В действиях Business Wire по обслуживанию нескольких клиентов, занимающихся высокочастотным трейдингом, не было ничего плохого, – заявила главный исполнительный директор Business Wire Кэти Барон Тамраз. – Однако опубликованная в WSJ статья привела к неправильному восприятию ситуации некоторыми людьми, что вызывает у нас глубокие сожаления».

«Наиболее важными активами Business Wire являются наша репутация и доверие клиентов, а также других участников рынка», – отметила она.

Решение Business Wire поддержал генеральный прокурор Нью-Йорка Эрик Шнайдерман. «Это огромная победа в нашей работе по устранению преимуществ в торговле на основе рыночной информации», – отметил он.

Berkshire Hathaway приобрела Business Wire в 2006 году. В числе компаний, раскрывающих информацию через это агентство – Amazon.com Inc., United Parcel Service Inc., Goldman Sachs и огромное число других публичных компаний США. В России партнером Business Wire является агентство «Интерфакс».



## Сгущаются тучи вокруг главы SAC Capital, которого подозревают в инсайте

*Американская Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) все ближе подбирается к главе хедж – фонда SAC Capital Advisors LP Стивену Коэну.*

Уже восемь сотрудников фирмы, которую обвинили в систематической и многолетней инсайдерской деятельности, признаны виновными по делам об инсайте, шестеро пошли на сотрудничество со следствием.

Последним осужденным стал бывший трейдер SAC Мэтью Мартома, который, согласно обвинительному приговору, проводил операции с акциями фармацевтических компаний, получив от врачей непубличные данные о результатах испытания новых лекарств.

До сих пор обвинение не смогло начать уголовное преследование против С.Коэна за недостатком доказательств, его обвиняют лишь по гражданскому иску, согласно которому он не смог обеспечить должного надзора за сотрудниками компании.

Сама компания SAC Capital, чтобы урегулировать претензии в рамках дела об операциях с использованием инсайдерской информации, согласилась выплатить рекордный штраф в размере \$1,2 млрд. Прокуратура Нью-Йорка объявила, что SAC прекратит деятельность в сфере инвестиционного консалтинга. К сумме штрафа добавляются согласованные еще в марте \$616 млн (также беспрецедентный штраф) за отказ SEC от обвинений фонда в гражданско-правовых нарушениях.

Расследование нарушений SAC стало одним из самых масштабных и длительных в истории Уолл-стрит – первые подозрения у регуляторов и прокуратуры возникли больше десяти лет назад. SAC обвинялся в поощрении трейдеров к получению инсайдерской информации с 1999 года.

SAC – один из самых больших и самых успешных хедж-фондов в США, который показывал среднюю доходность выше 25% в год в течение двух десятилетий и был одним из крупнейших клиентов для инвестбанков Уолл-стрит.

С.Коэн основал SAC (аббревиатура его имени – Steven A.Cohen) в 1992 году, когда ему было 36 лет, вложив в хедж-фонд чуть более \$20 млн собственных средств. По состоянию на июль 2013 года у компании было около \$15 млрд активов в управлении (из них более половины – это деньги самого С.Коэна) и примерно 1 тыс. сотрудников.

Сам С.Коэн, находящийся со своим состоянием в \$9,4 млрд на 117-м месте среди самых богатых людей планеты, известен также как обладатель крупной коллекции предметов искусства, в которой находятся картины Ван Гога, Мане, Сезанна, Уорхола.

Кампания по борьбе с инсайдом длится в США уже несколько лет. С августа 2009 года в инсайдерской торговле было обвинено около 90 человек.

Одним из последних стал бывший портфельный управляющий Microsoft Corp. Брайан Йоргенсон и его друг и деловой партнер Шон Стокке. Б.Йоргенсон имел доступ к конфиденциальной информации о готовящихся объявлениях Microsoft, которую предоставлял Ш.Стокке до официальной публикации сообщений, утверждает SEC. По сведениям комиссии, они поровну делили прибыль, которую Ш.Стокке получал на фондовом рынке благодаря информации Б.Йоргенсона. Партнеры были намерены на вырученные средства создать собственный хедж-фонд. В общей сложности подозреваемые заработали на мошеннической схеме \$393 тыс. начиная с апреля 2012 года.

## HP выявила нарушения в отчетности Autonomy

*Hewlett – Packard Co. (HP) заявила, что обнаружила существенные ошибки в ведении бухгалтерского учета британского производителя программного обеспечения Autonomy Corp., купленного HP в 2011 году.*

Ошибки относятся к отчетам за 2010 год. Таким образом, HP получила первые весомые доказательства того, что Autonomy завышала выручку и прибыль перед сделкой, пишут СМИ.



В то же время бывший менеджмент британской компании наличие нарушений отрицает, заявляя, что речь идет лишь о различных подходах к бухучету.

НР снизила оценку выручки основного подразделения Autonomy за 2010 год на 54%, или около 95 млн фунтов стерлингов (\$156 млн), операционной прибыли – на 81%.

В документах Autonomy за 2011 год привлеченные НР аудиторы (фирма Ernst & Young) нашли аналогичные несоответствия. Однако НР не стала публиковать подробную информацию об этих ошибках, так как они относятся к периоду, когда решение о сделке уже было принято.

Расследования деятельности Autonomy ведутся регуляторами в нескольких странах, в частности, ее практикой бухучета в феврале 2013 года заинтересовался британский Совет по финансовой отчетности (Financial Reporting Council, FRC).

Акционеры НР в мае прошлого года подали иск к компании и ее руководству в связи с нестыковками в бухгалтерской отчетности.

НР вынужден был списать \$8,8 млрд в четвертом финансовом квартале 2012 года (август-октябрь 2012 года) из-за сделки с Autonomy. НР приобрел Autonomy в августе 2011 года за \$10,25 млрд, позднее выявил ошибки в бухгалтерской отчетности, на долю которых пришлось \$5 млрд из общей суммы объявленных списаний.

## BlackRock прекратит анкетировать аналитиков по соглашению с прокуратурой Нью-Йорка

*Инвесткомпания BlackRock Inc. прекратит опрашивать аналитиков в отношении их планов по изменению рекомендаций по акциям компаний, чтобы снять подозрения в выборочном распространении важной для рынка информации.*

Такое решение стало следствием соглашения с прокуратурой Нью-Йорка, которая начала расследование в отношении того, не получали ли отдельные инвесторы и банки благодаря этим опросам сведения об изменении рекомендаций или другие важные данные до того, как эта информация становилась общедоступной.

Аналитики, отвечая на опросы анкеты, следовали правилам, которые запрещают им избирательно раскрывать важную для рынка информацию.

В то же время прокуратура, которая изучает взаимоотношения между управляющими компаниями фондов и инвестиционными аналитиками, считает, что выборочное раскрытие аналитиками любой информации может ставить под угрозу целостность рынка.

BlackRock компенсирует прокуратуре издержки, связанные с проведенным расследованием, в размере \$400 тыс. При этом соглашение не предусматривает наложения на инвесткомпанию штрафов или каких-либо санкций.

## SEC обнародовала итоги очередной проверки рейтинговых агентств

*Рейтинговые агентства предпринимают шаги, направленные на более полное соблюдение требований законодательства, исправление выявленных нарушений, свидетельствует отчет по итогам третьей ежегодной проверки, проведенной Управлением кредитных рейтингов Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC) США.*

В то же время есть случаи, когда агентства не соблюдают собственные критерии в отношении кредитных рейтингов, допускают аналитиков к обсуждению комиссий с клиентами, не ведут в полном объеме учет.



SEC выделяет в США 10 национально признанных статистических рейтинговых агентств. Этот список включает как лидеров рынка (Standard & Poor's Rating Services, Moody's Investors Service, Fitch Ratings), так и существенно меньшие по размеру и масштабам деятельности компании (Kroll Bond Rating Agency, DBRS Inc.).

Так, собственные критерии в отношении кредитных рейтингов не соблюдали пять небольших компаний и одна крупная. Четыре небольшие фирмы не смогли обеспечить разделение аналитической и коммерческой деятельности. Все три крупные агентства и шесть меньших по размеру не вели отчетность по рейтингам в достаточном объеме.

При этом SEC, как и в предыдущих двух отчетах, не называет конкретных нарушителей, а лишь выделяет их в две группы: крупные и небольшие компании.

Регулятор дает агентствам пять рекомендаций: улучшить контроль за раскрытием информации, увеличить инвестиции в компьютеризацию и новые технологии, внедрить или расширить меры контроля, обеспечить строгое соблюдение внутренних правил и повысить роль должностных лиц, отвечающих за вопросы комплаенса.

SEC обязана проводить ежегодные проверки деятельности рейтинговых агентств согласно закону Додда-Франка о финансовой реформе США, принятому в 2010 году.

По данным другого отчета SEC, на конец 2012 года крупные агентства предоставляли 96,5% всех рейтингов по сравнению с 98,8% на конец 2007 года. При этом доля их выручки в общих доходах всех 10 отслеживаемых агентств увеличилась в прошлом году до 94,7% с 94% в 2011 году.

В свою очередь Европейское управление по ценным бумагам и рынкам (ESMA), выявив нарушения, предупредило в декабре о возможном применении санкций Fitch Ratings, Moody's Investors Service и Standard & Poor's.

Нарушения или потенциальные риски были обнаружены в таких вопросах, как независимость оценки, предотвращение конфликта интересов, конфиденциальность рейтинговых действий, говорится в пресс-релизе ESMA.

Власти подчеркивают, что публикация решения о рейтинговом действии часто происходила со значительной задержкой, тогда как третьи стороны получали от агентств извещение намного раньше публичного обнародования сообщений.

Регулятор призвал агентства предпринять необходимые шаги. Если этого окажется недостаточно, санкции, которые может наложить регулятор, в самом серьезном случае предусматривают штраф или отзыв лицензии.

Рейтинговые агентства в последние годы стали объектом критики и внимания европейских регуляторов после того, как некоторые европейские политики обвинили эти компании в том, что их действия привели к усилению долгового кризиса в ЕС. Ранее ESMA уже выявляла недостатки в деятельности агентств.

## Компаниями США впервые предстоит отчитаться об использовании «конфликтных минералов»

*Американским компаниям в 2014 году впервые предстоит подготовить отчеты о мерах, предпринимаемых для предотвращения использования в производстве «конфликтных минералов».*

В рамках закона о финансовой реформе Додда-Франка, принятого в 2010 году, соответствующие отчеты компаний за прошедший год должны быть представлены на рассмотрение Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC) до конца мая. Таким образом, 2013 год станет первым, по итогам которого компании будут отчитываться о принимаемых мерах.

У компаний есть «льготный период», который будет длиться пару лет, в течение которого они смогут говорить об отсутствии конкретных результатов своих проверок. Но при этом в любом случае им необходимо будет продемонстрировать свою приверженность исследованию того, не используются ли в производстве их товаров «конфликтные минералы».



Аудиторы предупреждают, что есть риск того, что компании включают в отчеты слишком много или слишком мало деталей, раскроют ненужные данные. Компаниям следует быть осторожными в том, какой объем информации включать в свои первые отчеты. Так, ряд компаний, стремящихся доказать, что в их производстве не используются «конфликтные материалы», могут обнародовать множество деталей, что в дальнейшем может сыграть против них.

«Конфликтные минералы» – это такие металлы, как олово, тантал, золото, вольфрам, которые добываются в охваченных войной странах Африки, в первую очередь, в Конго. Компании должны контролировать свою производственную цепочку и сообщать о мерах, которые ими принимаются, чтобы не использовать такие минералы в производстве. Это правило коснется, в частности, производителей смартфонов. В целом же норма по «конфликтным минералам» затронет около 6 тыс. компаний.

Apple уже сообщила, что провела проверку и не обнаружила признаков использования ее поставщиками конфликтных минералов, в том числе тантала. Для этого поставщики тантала, которых у компании около 20, были проверены независимыми аудиторами.

Затраты американских корпораций на выполнение нормы по «конфликтным минералам», по оценкам, составят до \$206-609 млн в год, первоначальные затраты достигнут \$3-4 млрд.

Американские компании активно выступали против принятия нового правила. В итоге из финальной версии документа выпало требование к торговым компаниям раскрывать сведения о том, не продается ли через них продукция с «конфликтными минералами», так как магазины реально не имеют возможности контролировать производство этих товаров.

## SEC проверяет реже, но штрафует на большие суммы

*Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) в 2013 году уменьшила число предварительных проверок компаний, расследований и судебных исков, но повысила совокупный размер наложенных штрафов, пишет газета The Wall Street Journal со ссылкой на данные SEC, предоставленные по ее запросу.*

Согласно последним сведениям, за 12 месяцев, завершившихся в сентябре, количество предварительных проверок SEC составило 939, что почти на треть меньше пиковых 1,4 тыс. двумя годами ранее и является минимумом с сентября 2003 года.

Число расследований увеличилось по сравнению с предыдущим периодом, но все еще ниже уровня, который наблюдался в период с октября 2008 года по сентябрь 2011 года. При этом сумма наложенных штрафов за этот период увеличилась на 10% – до рекордных \$3,4 млрд.

В апреле комиссию возглавила бывший прокурор и юрист 65-летняя Мэри Джо Уайт, известная жестким подходом к вопросам регулирования рынка ценных бумаг. Когда М.Уайт принимала обязанности руководителя SEC, она обещала расширить и активизировать деятельность комиссии. В связи с этим некоторые эксперты по праву полагают, что сокращение масштабов деятельности SEC может поставить под угрозу ее репутацию.

Комиссия находится под давлением общественного мнения, от нее ждут успешного завершения серьезных расследований, которые могли бы убедить Уолл-стрит и широкие круги общественности в том, что заявления М.Уайт имеют вес.

В августе SEC выиграла важное разбирательство по делу о мошенничестве, возбужденному против бывшего трейдера Goldman Sachs Group Inc. Фабриса Турпе. Однако при этом комиссия потерпела ряд неудач, в том числе по делу об инсайдерской торговле миллиардера Марка Кубана, с которого власти были вынуждены снять обвинения.



## Корректировки отчетности в Barnes & Noble заинтересовали SEC

*Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC) расследует практику бухгалтерского учета в сети книжных магазинов Barnes & Noble Inc., пишет The Wall Street Journal. Регулятор, в частности, изучает вопрос о пересмотре компанией показателей за 2011 и 2012 финансовые годы.*

SEC также изучает свидетельства бывших сотрудников Barnes & Noble о том, что компания неверно отражала в своей отчетности распределение IT-расходов между подразделением Nook Media, выпускающим электронные книги и планшеты, и бизнесом, объединяющим сеть книжных магазинов.

В июле 2013 года компания объявила о пересмотре финансовых показателей за фингод, завершившийся 30 апреля 2011 года, а также за фингод, завершившийся 28 апреля 2012 года, чтобы «скорректировать опубликованные ранее результаты». В компании отмечают, что пересмотр показателей связан с тем, что она «некорректно отразила некоторые издержки распределительного центра за периоды до 27 апреля 2013 года».

Скорректированные результаты сократили убытки компании, но не оказали влияния на показатели выручки. В соответствии с исправлениями убыток Barnes & Noble в 2012 фингоду составил \$64,8 млн (предыдущая оценка \$68,9 млн), в 2011 году – \$68,8 млн (\$73,9 млн).

## Компании США фиксируют растущие списания по сделкам M&A

*Объем списаний американских компаний в связи с проблемными поглощениями увеличился в 2012 году на 76 % относительно предыдущего года – до \$ 118 млрд, но был значительно ниже рекордных \$ 188 млрд, зафиксированных в 2008 году, пишет газета The Wall Street Journal со ссылкой на данные исследования Duff & Phelps.*

Наиболее значительная доля из \$51 млрд новых списаний пришлась на Hewlett-Packard Co., которая была вынуждена зафиксировать убыток в \$13,7 млрд из-за обесценивания активов приобретенного в 2011 году разработчика ПО Autonomy.

Microsoft Corp. списала \$6,2 млрд, в основном из-за приобретения aQuantive, занимающейся рекламой в интернете, а Boston Scientific Corp. потеряла \$4,35 млрд из-за поглощения в 2006 году производителя медоборудования Guidant.

В целом 235 компаний в 2012 году провели списания стоимости активов из-за ранее совершенных сделок. В 2011 году списания провели 227 компаний, а в 2008 году – 502.

В то же время сейчас при поглощениях компании платят премию к текущей рыночной цене в 19%, что является минимумом с 1995 года. В среднем в последние годы эта цифра была у отметки в 30%, свидетельствуют данные Dealogic. Снижение премий – это реакция советов директоров на изменившиеся условия ведения бизнеса и возросшую неопределенность.

В целом в США в 2013 году оказалось примерно на 16% меньше сделок M&A, чем годом раньше, а сам показатель стал минимальным за 4 года. Снизилось и число случаев, когда происходит «война предложений».



## Хедж-фонды судятся с Porsche из-за раскрытия

*Семь хеджевых фондов подали иск к руководителям германского автомобилестроителя Porsche на сумму 1,8 млрд евро, обвиняя компанию в сокрытии информации о планах покупки контрольного пакета акций в Volkswagen.*

Слушания пройдут в суде Франкфурта-на-Майне, перед судом предстанут два внука основателя компании Фердинанда Порше – глава наблюдательного совета Porsche Вольфганг Порше и член правления Фердинанд Пьех.

Аналогичное дело фонды инициировали ранее и против компании в целом.

Инвесторы обвиняют Porsche в том, что она в 2008 году вводила их в заблуждение, скрывая свои планы по получению контроля в Volkswagen. Когда Porsche все же объявила о приобретении контролирующего пакета акций Volkswagen, многие инвесторы потеряли свои средства из-за резкого изменения котировок.

Сама компания утверждает, что все сообщения, которые она публиковала, были правдивыми.

Porsche в октябре 2008 года раскрыла данные о том, что владеет 74,1% Volkswagen (напрямую и через опционы) и готовится довести долю до 75%, чтобы обеспечить поглощение конкурирующего концерна.

Предпринятая Porsche попытка поглощения Volkswagen не увенчалась успехом. Пока Porsche скупала акции Volkswagen, у нее накопилось много долгов, в том числе из-за мирового финансового кризиса и спада на авторынке. С 2009 года отношения между двумя немецкими автопроизводителями стали развиваться по противоположному сценарию, и в результате Volkswagen поглотил Porsche.

## Канадский регулятор хочет ввести собеседования для кандидатов в члены советов директоров банков

*Канада вслед за Великобританией планирует ввести порядок, согласно которому кандидаты в советы директоров финансовых организаций должны проходить собеседование в надзорном органе – Office of the Superintendent of Financial Institutions.*

Аналогичное требование действует в Великобритании со времени финансового кризиса в 2009 году. Одним из последствий нового порядка стало то, что некоторые кандидаты стали отказываться от вхождения в советы директоров, опасаясь лишних бюрократических процедур. Со своей стороны британский регулятор говорил, что многие будущие директора плохо понимают свои будущие обязанности, сколько времени они потребуют, и риски, за которыми им нужно следить. Как бы там ни было, теперь речь идет о том, что постепенно система собеседований будет сворачиваться.

## Держатели российских депозитарных расписок стали активнее участвовать в собраниях акционеров

*Доля держателей депозитарных расписок, принявших участие в собраниях акционеров российских компаний, в 2013 году выросла до 38% с 25% в 2012 году и менее чем 24% в 2011 году, свидетельствуют данные BNY Mellon. До этого в течение нескольких лет этот показатель, напротив, снижался.*

По мнению банка, чем большим сроком для рассмотрения документов и голосования располагают держатели депозитарных расписок, тем выше их степень участия.

На решения голосующих значительное влияние оказывают рекомендации Службы поддержки институциональных акционеров по вопросам голосования на собраниях акционеров (Institutional Shareholder Services Proxy Advisory Services – ISS), которая является крупнейшей организацией такого рода



в мире. По вопросам (не включающим выборы в совет директоров), получившим негативную рекомендацию ISS, решения в 60,5% случаев были в результате отклонены.

Что касается голосования по составу советов директоров, то поддерживаемые ISS кандидаты в среднем получили каждый по 12,7% от общего числа голосов, не поддержанные – 2,3%.

## Британцы все чаще сообщают «куда следует» о нарушениях в компаниях

*Количество дел против финансовых компаний, возбужденных регуляторами Великобритании на основании жалоб информаторов (сотрудников, руководителей или близких к компаниям лиц), подскочило до рекорда. Financial Times объясняет этот факт растущей сознательностью населения, страхом перед наказанием и шансом на финансовое вознаграждение.*

За 12 месяцев, завершившихся 31 октября 2013 года, британское Управление по контролю за соблюдением норм поведения на финансовых рынках (Financial Conduct Authority, FCA) инициировало на 72% больше дел на основании информации от осведомителей, чем предшественник FCA годом ранее – 254 против 148.

Полномочия по контролю и надзору за деятельностью регулируемых финансовых компаний перешли к FCA от Управления финансовых услуг Великобритании (Financial Services Authority, FSA) в апреле текущего года.

По данным FCA, с ноября 2012 года по октябрь 2013 года включительно «горячей линией» ведомства воспользовались 5150 осведомителей против 3813 человек за предыдущие 12 месяцев.

Кроме того, британские информаторы лидировали среди иностранцев, сообщавших о нарушениях в работе компаний Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC) США.

SEC с 2011 года использует систему вознаграждений за важную информацию о нарушениях. Один из осведомителей комиссии получил рекордные \$14 млн за сведения, которые помогли вернуть расхищенные средства инвесторов. Представители SEC говорят, что в 2014 году они ожидают новых крупных выплат информаторам.

В 2013 финансовом году SEC получила от информаторов 3238 «наводки» против 3001 в 2012 году.

Тем временем сами компании пытаются придумать способы, в том числе финансовые, чтобы информаторы сообщали о нарушениях менеджменту самой компании, а не регуляторам.

## ЕС одобрил принцип ротации для аудиторов

*Страны-члены Европейского союза и Европейский парламент согласовали предварительные условия реформы аудиторского сектора, которые существенно ограничат позиции «большой четверки» аудиторов – Deloitte, Ernst & Young, KPMG и PricewaterhouseCoopers, действия которых, по мнению властей ЕС, во многом способствовали возникновению финансового кризиса.*

Как говорится в заявлении Еврокомиссии, такое соглашение – первый шаг к повышению качества аудита и восстановлению доверия инвесторов к финансовой информации, которое является важным фактором роста инвестиций и экономики в Европе. Член Еврокомиссии по внутреннему рынку и услугам Мишель Барнье приветствовал заключение соглашения.

«Эпохальные меры, хотя и менее амбициозные, чем предлагала Еврокомиссия, усилят независимость аудиторов, в частности, при проведении аудита финансовых учреждений и зарегистрированных на бирже компаний», – подчеркнул М.Барнье.

Аналитики уверены, что новые правила усилят конкуренцию на европейском (а, возможно, и мировом) рынке аудиторских услуг, несмотря на то, что они мягче начального варианта.



Теперь аудиторские фирмы не смогут обслуживать одного и того же клиента более 10 лет подряд: им придется подчиняться принципу ротации и каждые 10 лет (или чаще) заключать договоры уже с другими клиентами. Предполагается, что эта мера наиболее сильно скажется именно на работе «большой четверки», которая контролирует около 85% европейского рынка аудита, причем проверяет деятельность и отчетность наиболее крупных и важных компаний региона. Вместе с тем согласованный период ротации оказался длиннее, чем требовала Еврокомиссия.

Также регуляторы усиленно подталкивают аудиторские компании к проведению совместных проверок.

Кроме того, договоренности ЕС ограничивают возможности аудиторов заработать на предоставлении ряда услуг, включая консультации по налоговым вопросам и стратегическим инвестициям. Выручка от операций, выходящих за рамки классического аудита, не может превышать 70% от общего объема выручки. При этом компании потеряли право оказывать целый ряд услуг, не имеющих отношения к аудиту.

Дело в том, что, как выявил мировой кризис, аудиторы, которые параллельно оказывали финкомпаниям и консалтинговые услуги, в результате конфликта интересов серьезно запаздывали с необходимыми предупреждениями о финансовых проблемах своих поднадзорных.

Еврокомиссии не удалось провалить полный запрет на консалтинг для «большой четверки», однако М.Барнье выразил надежду, что новые правила существенно снизят риск конфликта интересов.

Соглашение ЕС также требует от аудиторов предоставления в своих отчетах более подробных сведений о деятельности компании, которые могут оказаться полезными ее нынешним и потенциальным акционерам. Повышена роль ревизионных комиссий компаний в отношении контроля и надзора за деятельностью независимых аудиторов.

Кроме того, любые акционеры компании, владеющие в совокупности как минимум 5% ее акций, теперь смогут потребовать увольнения аудитора.

## Швейцарские избиратели не поддержали ограничения на зарплату топ-менеджеров

*Швейцарские избиратели отвергли на референдуме, прошедшем в конце 2013 года, инициативу о введении предельного уровня заработных плат для высших менеджеров корпораций.*

Предполагалось ввести правило, согласно которому глава компании не может получать более чем в 12 раз больше, чем самый низкооплачиваемый сотрудник. Против высказались более 65% избирателей, принявших участие в референдуме.

Правительство, парламент и деловые круги возражали против подобных ограничений, заявляя, что они приведут к уменьшению притока в страну иностранных инвестиций, ограничат возможности компаний привлекать талантливых менеджеров, а также нанесут удар по имиджу Швейцарии как одного из наиболее комфортных мест для ведения бизнеса.

В марте 2013 года швейцарские избиратели поддержали предложение об ограничении выходных пособий в компаниях – так называемых «золотых парашютов», а также сделали обязательным голосование акционеров по компенсационным пакетам руководству.

Сторонники социального равенства намерены теперь провести кампанию в пользу введения в стране минимальной заработной платы в размере 4 тыс. швейцарских франков (более \$4 тыс.) в месяц.



## Европарламент создаст реестр бенефициарных владельцев для борьбы с отмыванием денег

*Европейский парламент намерен принять закон о бенефициарных владельцах в рамках обновления законодательства ЕС о противодействии незаконным финансовым операциям.*

«Конечные собственники компаний и доверительных фондов должны быть включены в государственные реестры в странах ЕС, – говорится в официальном сообщении Европарламента. – Казино включены в сферу действия проекта правила, однако решение об исключении других услуг в сфере игорного бизнеса, представляющих низкий риск, оставлены на усмотрение государств-членов».

По мнению законодателей, создание таких реестров – важнейший шаг в сфере борьбы с уклонением от налогов, отмыванием денег и другими финансовыми преступлениями. Европарламент учел последние документы и инициативы Группы по разработке финансовых мер борьбы с отмыванием денег (FATF), в том числе рекомендации предоставить возможность отдельным странам самостоятельно ужесточать или смягчать регулирование в зависимости от восприятия степени риска.

«Одобрив создание реестров бенефициарных владельцев, комитеты показали, что они серьезно настроены своими требованиями положить конец традиции скрытого владения компаниями», – заявила евродепутат от Нидерландов Юдит Сарджентини.

Поправка утверждена комитетом по экономическим вопросам и комитетом юстиции и внутренних дел Европарламента.

В государственные реестры должна быть включена довольно подробная информация о конечных собственниках компаний, различных фондов и трастов. Правила будут применяться к банкам и различным финансовым учреждениям, а также аудиторским, юридическим, бухгалтерским, нотариальным фирмам, налоговым и прочим консультантам.

«Долгие годы преступники в Европе пользовались анонимностью офшорных компаний и счетов, чтобы скрывать финансовые операции. Создание общеевропейского реестра бенефициарных владельцев поможет снять завесу секретности с офшорных счетов и окажет существенную помощь в борьбе с отмыванием денег и вопиющим уклонением от уплаты налогов. Сегодня отличный день для законопослушных граждан, но ужасный день для преступников», – заявил латвийский евродепутат Кришьянис Кариньш.

Поправка также проясняет определение «политически значимых лиц» (politically exposed people, PEP) и распространяет требования законодательства по борьбе с отмыванием денег на таких лиц как внутри ЕС, так и за его пределами.

Как пишет Financial Times, новые правила будут вынесены на голосование на пленарной сессии Европарламента в марте. В случае их одобрения – а все пока указывает именно на такое развитие событий – Еврокомиссия далее будет согласовывать их с правительствами отдельных государств. Так, Великобритания и Франция уже высказались в пользу таких мер.

## Объем дивидендов в мире в 2013г впервые превысил \$1 трлн

*Объем дивидендов, выплаченных зарегистрированными на биржах компаниями по всему миру, в 2013 году впервые в истории превысил \$1 трлн, говорится в докладе Henderson Global Investors.*

Как пишет Financial Times, Henderson показывает, что роль развивающихся стран как важного источника дивидендов повысилась, и это помогло компенсировать некоторый спад в континентальной Европе. Кроме того, увеличился вклад в общемировые дивиденды финансового сектора, поскольку банки продолжают восстанавливаться после кредитного кризиса, а также высокотехнологического сектора – такие компании, как Apple, сдаются под напором инвесторов, желающих получить свой кусок пирога.

Сумма дивидендных выплат акционерам в 2013 году составила \$1,03 трлн и была более чем на 40% выше кризисных \$717,2 млрд в 2009 году. В среднем дивиденды росли на 9,4% в год за этот период.



Дивиденды компаний emerging markets в прошлом году удвоились по сравнению с 2009 годом. Среди лидеров на этих рынках оказались такие компании, как China Construction Bank Corporation (\$10,4 млрд в 2013 году) и мобильный оператор China Mobile (\$2,7 млрд).

В США объем дивидендов с 2009 по 2013 год подскочил на 49%, в Великобритании – 39%, в еврозоне – в среднем на 8%. Компании Азиатско-Тихоокеанского региона увеличили выплаты на 79%.

Доля Европы без учета Великобритании в общемировых выплатах упала с почти 30% в 2009 году до немногим более 20% в 2013 году. Хотя больше всех акционерам по-прежнему выплачивают корпорации Северной Америки, включая ExxonMobil и General Electric, бесспорным лидером осталась Royal Dutch Shell, занимавшая верхнюю строчку по итогам трех из последних пяти лет. В первой пятерке в прошлом году оказались также Exxon, Apple, China Construction Bank и HSBC Holdings Plc.

Финансовые компании в 2009 году обеспечивали 17% от общей суммы дивидендов, а в 2013 году – уже 21%, или \$217,6 млрд; среднегодовой рост за пятилетку в этом секторе составил 14,2%. При этом доля предприятий ЖКХ сократилась за тот же период с 8% до 5%.

«Мы ожидаем дальнейшего роста дивидендов финансовых групп, поскольку банковский сектор продолжает восстанавливаться, – отметил руководитель отдела доходов на мировых рынках акций Henderson Алекс Крук. – Мы также ожидаем роста дивидендов высокотехнологичных компаний, поскольку все больше таких компаний становятся зрелыми и сталкиваются с усилившимся давлением инвесторов выплачивать дивиденды, как все остальные компании».

Индекс Henderson учитывает все дивиденды, выплаченные как миноритарным, так и мажоритарным акционерам компаний, включая правительства и семьи владельцев. По словам А.Крука, Henderson хочет «оценить выплаты крупнейших публичных компаний мира, независимо от их акционерной структуры».



## ➡ ТЕНДЕНЦИИ

### XBRL как новый формат раскрытия информации в России



**Дмитрий Оленков,**  
директор Службы раскрытия информации агентства «Интерфакс»

*Банк России проявляет сейчас интерес к возможному внедрению в России XBRL. Рабочая группа ЦБ изучает возможность реализации пилотных проектов, которые могли бы стать первым шагом к началу внедрения XBRL как нового стандарта раскрытия финансовой отчетности. В профессиональных изданиях активно обсуждаются преимущества этого формата, который уже получил распространение на Западе.*

За весь период своего существования ФСФР России (ранее ФКЦБ России, с сентября 2013 года – Служба Банка России по финансовым рынкам) внедряла несколько форматов отчетности для участника рынка – SMML, SMCL, SP-XML, XTDD. Некоторые из них давно стали историей, некоторые до сих пор используются для составления различных видов отчетности.

И если в других ведомствах (например, в ФНС, ПФР и др.) процесс стандартизации форматов электронной отчетности давно «устаканился», то в части отчетности на рынке ценных бумаг света в конце туннеля пока не видно. И поскольку сегодня высока вероятность внедрения еще одного формата, то важно постараться учесть ошибки всех предыдущих.

#### Из истории

Для начала – немного истории. В конце 1969 года три сотрудника IBM разработали специальный язык форматирования публикации документов GML. Текст при использовании этого языка помечался определенными наборами символов (тегами), обозначая, в каком случае текст является заголовком, элементом списка, ячейкой таблицы, параграфом текста.

Например, чтобы показать, что текст «Содержание» является заголовком, перед ним помещали тег **h1**.

Применение унифицированной разметки текста позволило автоматизировать процесс форматирования документа для вывода на экран, в печать. Машина, находя перед текстом тег **h1**, выводила его на экран увеличенным шрифтом как заголовок.

В дальнейшем дополненный и доработанный язык разметки получил название SGML. Он широко применялся в издательском бизнесе, а также в ряде государственных проектов США. Однако чрезмерная сложность и обилие вариантов синтаксической разметки помешали его распространению –



до момента, пока в 1990 году на его основе не был создан всем известный HTML. Это послужило началом современного интернета, каким мы видим его сегодня.

Продолжением развития языков разметки стало создание в 1998 году расширяемого языка разметки (XML). Почему расширяемый? Потому что в языке не закреплено название для каждого тега – вы придумываете название сами. Есть только правила, в соответствии с которыми документ должен быть оформлен.

Таким образом, вы размечаете текст так, как вам нравится, лишь бы это не противоречило основополагающим правилам. Схему разметки – описание, что означает каждый элемент – помещаете в отдельный документ (так называемая XML Schema). Подобную схему можно создать всего один раз и использовать ее затем для содержимого всех файлов.

В результате на выходе вместо сплошного текстового массива вы получаете документ, который компьютер может интерпретировать. С помощью определенного программного обеспечения такие документы могут превращаться в графики, диаграммы, могут сравниваться с аналогичными документами за другой период или с документами другой компании. Ограничений нет – все зависит от ваших желаний. Но естественно, что на этом этапе уже не обойтись без программиста – именно он создает алгоритм, который может превратить набор чисел, размеченных тегами, в интерактивные графики и таблицы.

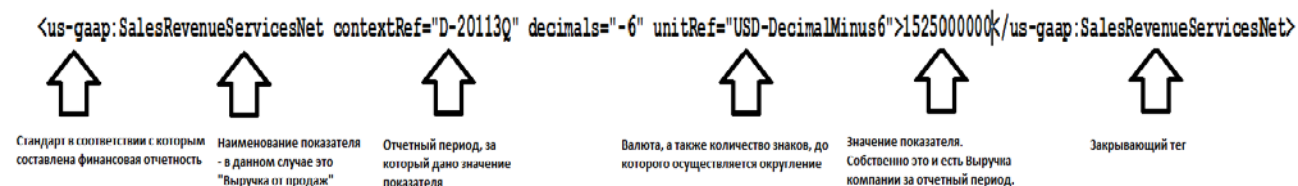
### Новый формат для финансовой отчетности

В 1999 году в США начались работы по созданию на основе языка XML формата для описания финансовой отчетности. Язык получил название XBRL.

Главное отличие XBRL от XML – в так называемых таксономиях. Это своего рода таблица тегов, которые должны называться определенным образом, чтобы однозначно восприниматься всеми пользователями и программами. Т.е. вы все еще можете дополнить документ своими названиями тегов, своими элементами, но существует определенный набор данных, которые вы обязаны назвать определенным образом, чтобы создать отчет в формате XBRL.

Так, если вы хотите указать значение активов компании, то должны сделать это в виде <assets>Значение</assets>. И только так. В противном случае это не будет являться стандартом XBRL.

А теперь давайте рассмотрим реальную строку из отчета в формате XBRL и разберем ее элементы:



Вот таким образом указывается значение выручки за 3-й квартал 2011 года. Следовательно, чтобы привести показатель за аналогичный период предыдущего года, вы должны под этой строкой дать такую же, но указать период contextRef="D-20103Q" и дать другое значение выручки.

Так, построчно, показатель за показателем, собирается отчетность по МСФО. Для человека без технической подготовки создать такой отчет без программной оболочки – задача практически невыполнимая. Так что здесь мы и сталкиваемся с необходимостью приобретения такого ПО, либо разработки его собственными IT-специалистами. На Западе такие программы в последние годы получили широкое распространение – и большинство из них платные.

С учетом всего сказанного становится понятно, как нужно понимать «бесплатность» и «открытость» формата XBRL. Формат открытый, а вот программы для работы с ним в большинстве своем платные.

По своему принципу программы представляют собой анкетные формы. Вы вносите в определенные поля значения финансовых показателей, а программа сама помечает их нужными тегами.



### Как развивались форматы отчетности в России

Россия с точки зрения форматов отчетности, по нашему мнению, не отставала от мирового сообщества. Ведь зачем понадобился XBRL? В первую очередь для того, чтобы можно было сопоставлять финансовую отчетность разных компаний. У нас исторически для этих целей в бухгалтерской отчетности использовались коды строк. Возьмите бухгалтерскую отчетность – и вы в ней увидите эти коды. И в принципе с помощью привязки к заранее заданным кодам строк, которые выполняли роль «тегов», можно было сравнивать бухгалтерскую отчетность уже в 90-е годы, чем и занимались в нашей стране органы государственной статистики, аналитики.

Еще в 1998 году, до появления XBRL, в России появилась первая программа-анкета ФКЦБ, которая генерировала отчеты в специализированном формате SMML, позволяющем автоматизировать их проверку и обработку. Формат SMML, также как и появившийся годом позже XBRL, использовал особые таксономии для отчетности, сдаваемой в регулирующий орган профессиональными участниками и эмитентами. Это был первый и достаточно удачный опыт применения языков разметки для формирования отчетов профучастников и акционерных обществ.

С течением времени форматы предоставления информации подвергались изменениям и доработкам. На смену первому языку SMML пришел SMCL. С 2009 года в дополнение к языку SMCL специально для представления ежеквартального отчета эмитента был внедрен SP-XML. С 2012 года в ФСФР России внедрялся язык XTDD (который сейчас используется при сдаче отчетности профучастников).

Все они используют общие принципы или прямо основаны на XML. И появление в этом ряду нового формата XBRL, с нашей точки зрения, не означает революции. Это просто новый формат, новый способ описать информацию. Как и все используемые сейчас форматы отчетности, он основан на XML, как и у всех, основным его принципом является пометка данных особыми тегами, характеризующими эти данные.

Важным преимуществом XBRL является именно его широкое применение для составления финансовой отчетности по МСФО. Возможность сравнивать финотчеты различных компаний существенно упрощает финансовый анализ. Плюс в том, что ключевые показатели вашего отчета будут понятны без дополнительных манипуляций инвесторам из любой точки мира. Нет необходимости переводить отчет – экранная форма клиента сама сформирует отчет на том языке, на котором ему удобно читать.

### О преимуществах гармонизации

Все упомянутые выше российские форматы (за исключением самого древнего SMML) основаны на формате XML. Также на XML основаны практически все форматы подготовки отчетности в другие контролирующие органы (ФНС, Росстат и др.). Выбор XML в качестве основы практически ни у кого не вызывает сомнений, поскольку это универсальный и давно сложившийся формат, не имеющий особых альтернатив.

Проблема в том, что XML – это абстрактный технический формат, определяющий форму представления организованных в иерархию имен и значений. В нем нет ничего из предметной области. Можно назвать полное наименование организации как <полное\_наименование>, <наименование\_полное> или <full\_name>, сделать адрес одной строкой или разбить его на индекс, населенный пункт и т.д. – все это определяется на другом уровне – как правило, на уровне разработчика конкретной отчетной формы.

Исторически каждый регулирующий орган, впервые утверждая формат электронной отчетности, сразу выпускал первое программное обеспечение, при помощи которого можно было эту отчетность подготовить (как правило, введя все данные вручную). Так происходило с ФНС, также произошло и с ФКЦБ России, выпустившей первую «Электронную анкету» в 1998 году.

И если программа ФНС благополучно стала историей, уступив место признанными на рынке программам (1С, Контур-Экстерн и др.), то программы-анкеты ФКЦБ/ФСФР до сих пор «живее всех живых». В чем причина?

Во-первых, основная часть отчетности ФКЦБ/ФСФР достаточно специфична и трудно формализуема («нетаблична»). Типичные примеры: проспект ценных бумаг, ежеквартальный отчет эмитента.



Во-вторых, этот рынок слишком узок для специализированных разработчиков ПО, в отличие от той же «бухгалтерии». Попытки выпустить на рынок продукты, альтернативные официальным программам-анкетам ФКЦБ/ФСФР (Pro-Forma, Консалтинг.Эмитент), заканчивались неудачно ввиду как отсутствия существенного рынка, так и несущественными преимуществами альтернативных программ перед официальной программой-анкетой.

Можно предположить, что программы других регулирующих органов создавались следующим образом:

1. Эксперты разрабатывали собственно формат отчетного документа.
2. Программисты создали программу для ввода информации в данном формате, имея на входе описание формата и представление, как должны выглядеть редактируемые данные (например, форму бухгалтерского баланса).

Такой способ в свое время не подошел ни ФКЦБ, ни ФСФР России из-за нечеткости описания требований и частого изменения отчетных форм. Привлекать при каждом изменении стандартов отчетности программистов, предварительно объясняя им суть изменений, было неприемлемо. Поэтому в свое время возникла идея создания универсальной программы-анкеты для различных форм отчетных документов. Причем формы должен уметь создавать специалист без навыков программиста (в идеале – эксперт в предметной области), что является, например, важным достижением последнего по времени формата – XTDD, на основе которого разработан конструктор форм.

Поэтому, на наш взгляд, любая дорожная карта по развитию XBRL должна учитывать тот факт, что есть отлаженные отчетные формы, и внедрять XBRL логично путем постепенной «гармонизации» существующих отчетных форм, поскольку быстро и с нуля заменить все описания предметных областей на новые в любом случае не получится. В США, скажем, XBRL постепенно внедрялся на протяжении более чем десяти лет.

### *Интересы каких групп пользователей следует учитывать при переходе на XBRL?*

Составители отчетности. Организации, непосредственно составляющие отчетность: эмитенты и профессиональные участники фондового рынка. Им, в принципе, все равно, в каком формате будет «на выходе» получаться отчетность – XTDD, SP-XML или XBRL. Для них важно, чтобы на рынке было надежно работающее и не слишком дорогостоящее программное обеспечение, которое бы соответствовало всем требованиям, предъявляемым к такой отчетности законодательством. Также для составителей принципиально, чтобы программное обеспечение давало возможность распечатать документ в «читабельном» виде – поскольку требования по хранению документов в бумажном виде никто не отменял.

Потребители отчетности. Хотя «потребителями» отчетности, скажем, эмитентов, является весь рынок, в данном случае нас будут интересовать только технические или «оптовые» потребители – те, кто будет обрабатывать электронную отчетность массовым образом. Это контролирующие и надзорные органы, Центральный депозитарий, а также аналитические и информационные агентства. Здесь основной задачей является по максимуму учесть пожелания всех оптовых потребителей и создавать таксономию языка и отчетные формы сложных документов, используя уже имеющийся опыт.

Разработчики отчетных форм. Люди (как правило, эксперты в определенной узкой области), которые формализуют состав отчетной формы вплоть до конкретных полей. Эксперты могут формализовать отчетные формы самостоятельно при наличии программного обеспечения (например, с помощью конструктора форм XTDD) либо консультировать других универсальных специалистов по составлению отчетных форм и разработчиков ПО.

Разработчики ПО. Разработчики программного обеспечения, чьей основной или вспомогательной функцией является обеспечение подготовки отчетности в электронном виде и в требуемом формате. Исторически заказчиком подобного ПО выступала ФСФР, тогда как в других сферах (налоговая и бухгалтерская отчетность, отчетность в ПФР и др.) функции подготовки отчетности в основном переместилась к коробочному ПО третьих фирм (1С, СКБ Контур, БухСофт и др.).



### Заключение

XBRL изначально задумывался как формат для финансовой отчетности, и в этом плане он действительно хорош. Широкое распространение и универсальность позволяют применять его фактически повсеместно. Замена сканированных документов на электронный формат приведет к более прозрачному рынку, упростит анализ и проверку финансовых отчетов.

Но при этом хотелось бы, чтобы требования к представлению той или иной информации в электронном виде стабилизировались надолго – это создаст рынок программных продуктов, делающих то же, что и программа-анкета ФСФР, но лучше. Это будет, несомненно, полезно для конечного пользователя.

Также это разовьет рынок обработки электронной отчетности, что позволит участникам рынка получать более полную и достоверную информацию.

США полностью перешли на использование XBRL в сфере раскрытия. Переход был трехэтапным: сначала новый формат начали применять крупные эмитенты, последними – самые мелкие и иностранные компании. В итоге 15 тыс. эмитентов и 8 тыс. финансовых институтов перешли на сдачу отчетности в Комиссию по ценным бумагам и биржам (SEC) в XBRL.

При этом с конца 2013 года компании несут юридическую ответственность за точность данных, предоставляемых в XBRL-формате. Таким образом, на эти данные в полной мере могут полагаться при принятии решений и инвесторы, и другие участники рынка.

При этом в США все более широкое распространение получают программы для анализа и обработки данных, получаемых из базы данных EDGAR. Можно легко сравнивать, графически представлять показатели по отраслям, периодам, компаниям, моделировать различные сценарии.