



# ВЕСТНИК ЦЕНТРА РАСКРЫТИЯ КОРПОРАТИВНОЙ ИНФОРМАЦИИ

Сентябрь 2017, выпуск 45

При поддержке



## СОДЕРЖАНИЕ

■ ТЕМА НОМЕРА. Информагентства и НРД создадут для эмитентов «единое окно» .....	2
■ ИНТЕРВЬЮ. «Нам нужен единый источник непротиворечивых данных, которые без задержек поступают потребителям информации» – Эдди Астанин .....	7
■ МЕЖДУНАРОДНЫЕ НОВОСТИ .....	12
■ CASE STUDY. Неоконченная история одного манипулирования .....	20

### Уважаемые коллеги!

Число компаний, раскрывающих квартальные отчеты, продолжается снижаться и достигло 2500. Это в 3 раза меньше, чем было в 2010 году, когда началась реформа корпоративного законодательства.

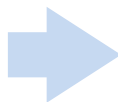
На привлекательность публичного статуса негативно влияет и снижение интереса компаний к привлечению денег с фондового рынка, и рост связанной с этим статусом регулятивной нагрузки...

Можно ли поднять привлекательность публичности? Надеемся, что хотя бы в небольшой степени этому будет способствовать инициатива НРД и уполномоченных агентств, которые решили облегчить для эмитентов раскрытие информации. Подробнее об этом – в нашем выпуске.

**Ваш «Интерфакс»**







## ТЕМА НОМЕРА

### Информagenta и НРД создадут для эмитентов «единое окно»

*Корпоративная информация на фондовом рынке нужна разным группам пользователей: инвесторам, акционерам, аналитикам, журналистам, участникам учетной системы. Зачастую информация им требуется одна и та же, но в разной форме и с несовпадающей периодичностью.*

*Источник информации желательно иметь один, говорят инвесторы.*

*Эмитенты тоже хотели бы выполнять все требования по раскрытию в одном месте.*

*Важный шаг навстречу пожеланиям рынка сделал в июне Национальный расчетный депозитарий (НРД). Он предложил реализовать схему, при которой компании-эмитенты могли бы раскрывать как существенные факты, так и корпоративные действия через «одно окно», созданное на базе информационных агентств.*

#### История вопроса

С 2003 года эмитенты раскрывают сообщения о существенных фактах через 5 аккредитованных агентств, в том числе «Интерфакс». Общее число сообщений компаний о существенных фактах, опубликованных за это время на лентах агентств, – 2,5 млн. Эмитенты (сейчас их около 2500) раскрывают через сайты агентств также годовую и квартальную отчетность.

Таким образом, агентства – это по факту самое «единое окно» для раскрытия информации для фондового рынка. Эмитенты говорят, что работать с агентствами им привычно и понятно.

В 2016 году для эмитентов, в реестрах которых есть счет номинального держателя – центрального депозитария, а также для эмитентов, у которых функции централизованного хранения облигаций выполняет НРД, ввели новую обязанность – публиковать сообщения о корпоративных действиях.

Корпдействия должны поступать в Центр корпоративной информации (ЦКИ) НРД в структурированном виде.

На практике получилось, что корпдействия компании публикуют с задержкой. Структурировать сообщения им сложно. Чаще всего компании доверяют эту работу регистраторам, что еще больше усложняет систему.

Создание сервиса «единого окна», таким образом, должно, с одной стороны, облегчить жизнь эмитентам, с другой, повысить оперативность поступления информации в учетную систему и снизить вероятность «раздвоения» информации.

Новая схема должна поднять «на качественно новый уровень информационное обеспечение всех участников инвестиционного процесса, включая учетные институты, держателей ценных бумаг российских эмитентов и широкий круг потенциальных инвесторов по всему миру», считает председатель правления НРД Эдди Астанин.

«Единое окно» поможет минимизировать задержки при получении учетной системой информации о корпоративных действиях, отмечает директор департамента корпоративных отношений ЦБ РФ Елена Курицына.

«Единое окно» облегчит работу целевых аудиторий по получению и обработке информации, критически важной для принятия инвестиционных решений», – сказал «Интерфаксу» исполнительный директор российской IR-ассоциации «АРФИ» Станислав Мартюшев.

Многие регистраторы, которые сейчас оказывают эмитентам целый комплекс информационных услуг, рассчитывают, что «единое окно» позволит решить проблему разночтений в данных.



«Мы сейчас направляем в разные ресурсы, включая ленту новостей, ЦКИ, Федресурс, в центральный депозитарий, иным номинальным держателям, большой объем информации. Зачастую только благодаря тому, что это делаем мы, выполняя роль «единого центра», информация во все источники поступает вовремя, одинаковая, без искажений, и корпоративное действие инициируется вовремя. Мы уверены, что создаваемое «единое окно» поможет нам решать эту задачу», – сказал заместитель генерального директора АО «ВТБ Регистратор» Максим Гецьман.

«Агентства уже 15 лет развивают свой сервис. Еще в начале 2000-х они по факту стали «единым окном», через которое компании раскрываются и на ленте, и для бирж. Уверен, что и новая задача нам вполне по силам», – считает исполнительный директор Группы «Интерфакс» Владимир Герасимов.

### Элементы «единого окна»

Чтобы «единое окно» заработало, агентства должны, во-первых, создать технологическую возможность публиковать и суффакты, и корпдействия через один и тот же интерфейс. Во-вторых, освоить форматы НРД. Наконец, учетная система должна «признать» информацию, поступающую через агентства, соответствующей всем своим жестким юридическим и технологическим требованиям.

Агентства, принявшие решение о подключении к Центру корпоративной информации НРД, должны будут принять на себя обязательства по выполнению требований НРД, в частности, по обеспечению передачи данных по защищенным каналам в соответствии с форматами ISO 20022, используя систему электронного документооборота «Московской биржи», говорится в пресс-релизе НРД.

Чтобы соответствовать стандартам, агентства предложат эмитентам услугу по структуризации сообщений.

Эмитент будет направлять на сервер агентства всю необходимую для формирования сообщения информацию, агентство – структурировать данные и возвращать сформированное структурированное сообщение эмитенту на утверждение. После этого эмитент проверит корректность сформированного сообщения, подпишет его электронной подписью и отправит для публикации и для передачи центральному депозитарию. Таким образом, будет обеспечена юридическая значимость всех сообщений, поступающих в учетную систему.

Учетные институты получают возможность для контроля точек получения информации.

Формируемые данные будут проходить двойную валидацию, снижающую риски передачи в систему некорректно сформированных данных.

«В создаваемом «едином окне» эмитент получит возможность, не вникая в форматы, внести информацию один раз, а дальше агентство распространит мгновенно эту информацию и на ленте, и регистратору, и в ЦКИ, и в федресурс. Рынок быстро сможет это обработать машинно, без искажений, и донести инвестору. Это уже не сказка, а почти реальность», – говорит Максим Гецьман.

Согласно дорожной карте, техническую платформу для «Единого окна раскрытия» планируется создать самое позднее в начале 2018 года.

### Сближение регулирования

Чтобы «единое окно» отвечало своему названию, нужно минимизировать различия между двумя типами сообщений. Публикацию суффактов и корпдействия регулируют два разных документа – это Положения Банка России №№ 454-П и 546-П. Пользуясь терминологией этих документов, эмитенты «раскрывают» сообщения о существенных событиях через информационные агентства, а уже затем «направляют» сообщения о корпоративных действиях в НРД.

При этом 62,5% (35 из 56 сообщений) информации, которую эмитентам необходимо сейчас публиковать согласно Положению 546-п, дублируются полностью или частично в Положении 454-п.

В рамках проекта Банк России планирует «по возможности сблизить состав информации, которая должна быть раскрыта и направлена в рамках осуществления корпоративного действия», заявила Е.Курицына.



«В настоящее время Банк России проводит работу по подготовке соответствующих изменений требований к информации, раскрываемой эмитентами в соответствии с Положением Банка России № 454-П, и информацией, определяемой согласно Положению Банка России № 546-П в качестве сведений о корпоративных действиях», – сказала она.

Но даже сейчас примеров совпадений содержательных требований по раскрытию в 454-п и 546-п недостаточно

Так, например, почти полностью совпадают содержательные требования к раскрытию информации об этапах процедуры эмиссии и к предоставлению аналогичной информации в НРД.

Совпадают требования по раскрытию и предоставлению информации в НРД о решениях собраний акционеров, выплате дивидендов, проведению процедур приобретения крупных пакетов акций.

Есть также много пересечений при раскрытии и предоставлении информации в НРД по корпоративным облигациям: приобретение, выкуп, досрочное погашение, собрания владельцев облигаций.

«Идея сближения регулирования выглядит абсолютно естественной, поскольку само корпоративное событие, о котором раскрывается информация, рождается на стороне эмитента и имеет конечный набор характеристик, представляющих интерес для инвесторов и профучастников. Например, необходимая регистраторам информация о собрании акционеров, выплате дивидендов, выкупах и приобретениях ценных бумаг уже частично содержится в раскрываемой информации о существенных фактах и в информации для ЦКИ. Возможно, именно понимание «практической идентичности информации» позволило оперативно включиться в оптимизацию процесса всем его участникам совместно с Банком России», – говорит Генеральный директор АО «ДРАГА» Максим Мурашов.

## Эмитентам предложат выбор

Присоединение агентств к новому сервису НРД, как и использование эмитентами схемы «единого окна», будет добровольным.

«Создание «единого окна» не затрагивает уже существующие способы раскрытия сведений о корпоративных действиях, и у эмитента останется право использовать любой из доступных ему каналов для направления информации в НРД», – отмечает Е.Курицына.

Как показал проведенный Центром раскрытия корпоративной информации e-disclosure.ru опрос, около 2/3 российских публичных компаний поддерживают унификацию каналов раскрытия информации и хотели бы им воспользоваться.

Из 134 опрошенных эмитентов 64,2% выразили заинтересованность в том, чтобы через системы агентств, аккредитованных ЦБ на раскрытие информации на фондовом рынке, можно было сформировать одновременно и сообщение о существенном событии для ленты новостей, и сообщение о корпоративном действии для НРД.

В частности, ждут появления сервиса ПАО «МРСК Юга», ПАО «Детский мир», ПАО «Медиахолдинг», «Роснефть»... «Компания поддерживает инициативы, направленные на оптимизацию процесса раскрытия информации и сокращение затрат эмитентов по его сопровождению», – сообщили в пресс-службе «Роснефти».

Поскольку сообщение о корпоративном действии должно быть структурировано в соответствии с требованиями учетной системы, эмитентам в ходе опроса был задан специальный вопрос о том, готовы ли они самостоятельно заполнять шаблон или будут готовы доверить это агентствам.

62,5% опрошенных заявили, что готовы будут воспользоваться сервисом агентств по структуризации информации, а не делать это самостоятельно.

Согласно законодательству, часть информации (в частности, материалы к собраниям акционеров) эмитенты должны направлять через реестродержателей. Более 52% опрошенных выразили заинтересованность в отправке информации реестродержателям через веб-интерфейс личного кабинета эмитента на сайтах уполномоченных агентств, если в дальнейшем будет создана такая возможность.

Более 79% опрошенных выразили заинтересованность в синхронизации порталов раскрытия агентств также с Единым федеральным реестром юридически значимых сведений о фактах деятельности



юридических лиц, индивидуальных предпринимателей и иных субъектов экономической деятельности (Федресурс).

Опрос эмитентов был проведен с 13 по 20 июня 2017 года среди эмитентов, раскрывающих ежеквартальные отчеты и существенные факты.

## Почему агентства?

Центральным принципом раскрытия является обеспечение общедоступности информации для широкого круга инвесторов. Законы США, Евросоюза предписывают компаниям пользоваться для раскрытия популярными медийными каналами, работающими в режиме push. Идея тут в том, что инвестору мало возможности найти/запросить нужную информацию в каком-нибудь централизованном хранилище. Нет, эта информация должна с неизбежностью «настигнуть» его в режиме реального времени через один из постоянно используемых им электронных новостных каналов (и чаще всего это лента информационного агентства).

В России почти уже 15 лет назад в соответствии с этой мировой практикой и по образцу Великобритании была создана система раскрытия, которая опирается на готовую инфраструктуру ведущих российских информационных агентств.

Вся информация эмитентов бесплатно доступна на их сайтах, транслируется в торговые системы брокеров, международные агентства, идет через системы доставки самих российских агентств. Это обеспечивает полное покрытие целевой аудитории, возможность для инвестора получить абсолютно идентичную информацию – по любому из пяти привычных для него агентских каналов.

Благодаря конкуренции раскрываться через российские агентства раз в 50-100 дешевле, чем, например, в Великобритании. Бюджетных денег система также не требует.

При этом агентства всегда были ориентированы на создание максимально удобного, понятного сервиса для своих клиентов.

«Главный ответ на вопрос о том, почему «единое окно» раскрытия должно создаваться на базе агентств, это наличие у агентств наработанного за много лет опыта взаимодействия со всеми участниками рынка: эмитентами, инвесторами, профучастниками. Система раскрытия информации выстраивалась агентствами и регулятором с 2003 года, и за этот период у пользователей сформировалось доверие к публикуемой информации», – говорит М.Мурашов.

Регулятор все эти годы постоянно ужесточал требования к агентствам, в части технического обеспечения, соблюдения регламентов, закона об инсайдерской информации. С 2017 г все сообщения компаний подписываются электронной подписью.

## О роли и месте регистраторов

Инициатива НРД и агентств – важный, но, возможно, только первый шаг.

Компании заинтересованы, чтобы они могли работать через единый интерфейс не только с агентствами, биржами, с Центром корпоративной информации, но также с регистраторами.

Что касается регистраторов, то «Интерфакс» намерен предложить им заключить трехсторонние соглашения, чтобы через e-disclosure можно было направлять также материалы, предусмотренные статьями 8-9 закона о рынке ценных бумаг.

При таком взаимодействии агентство будет выполнять роль доверенного лица эмитента, передающего информацию и регистратору, и, при необходимости, в НРД. Целый ряд регистраторов уже выразили заинтересованность в такой схеме, поскольку она будет удобна эмитентам.

«Мы, как регистратор, готовы поддержать схему «одного окна» и перейти на получение части юридически значимой информации от эмитентов через агентства. Сейчас мы используем информацию о фактах, получая ее оперативно через «Интерфакс», благодаря чему узнаем о корпоративном действии зачастую раньше, чем нас официально проинформирует о нем эмитент. Мы уже работаем



над созданием правовой схемы, которая позволит регистраторам получать информацию о корпоративных действиях от эмитента через «единое окно», — говорит М.Мурашов.

«Мы заинтересованы в получении информации от информагентств, поскольку это исключит временные задержки в инициализации специальных процедур, которые должны исходить от регистратора, — говорит М.Гецман. — В среднесрочной перспективе видим возможность взаимной интеграции личных кабинетов эмитентов, что позволит полностью унифицировать взаимодействие эмитента со всеми значимыми участниками рынка», — отмечает он.

Новая схема работы не исключает существующую сейчас для эмитентов возможность полного аутсорсинга — и раскрытия информации, и ее предоставления в НРД — через крупных регистраторов.

Наличие выбора позволит эмитентам выбирать наиболее подходящее им «окно», говорит в этой связи М.Гецман.

«Это создаст даже некоторую конкуренцию, что в конечном итоге приведет к более глубокой унификации раскрытия информации, облегчит жизнь не только эмитенту, но и в целом всем участникам рынка, а самое главное — даст возможность акционеру, ради которого мы все и существуем, получать корректную, полную информацию без опозданий. А это в свою очередь увеличит привлекательность российского рынка», — добавляет он.

### Что дальше?

Компании, которые приняли участие в обсуждении схемы, предлагают включить в схему «единого окна» также Федресурс, через который публикуют сообщения все юридические лица, а не только эмитенты.

Через Федресурс публикуется юридически значимая информация о субъектах экономической деятельности РФ, предназначенная для анализа контрагентов, обременений, мониторинга банкротств. Это тоже своего рода «единое окно», но уже для всего российского бизнеса, а не только эмитентов.

Федресурс совместно с аккредитованными агентствами прорабатывает механизм перехода на режим «единого окна» для эмитентов по определенным типам сообщений, сказал «Интерфаксу» руководитель проекта Федресурс Алексей Юхнин.

«Мы рассчитываем, что в начале 2018 года сможем предложить «единое окно» для публикации сообщений о стоимости чистых активов, обязательном аудите, раскрытии финансовой отчетности и корпоративных событиях», — пояснил А. Юхнин.

Раскрытие информации стало инструментом регулирования и защиты прав участников рынка в самых разных сферах. Проблема в том, что в каждой сфере вопросы раскрытия часто решаются изолированно, без учета интересов субъектов раскрытия. Результат — дублирование информации, рост регулятивной нагрузки....

Инициатива НРД — шанс развернуть эту тенденцию и сделать шаг в сторону формирования комплексных информационных ресурсов, удобных и для эмитентов, и для инвесторов.



## ИНТЕРВЬЮ

«Нам нужен единый источник непротиворечивых данных, которые без задержек поступают потребителям информации» – Эдди Астанин



Эдди Астанин,  
Председатель правления НРД

*«Национальный расчетный депозитарий» (НРД), выполняющий функции центрального депозитария в России, считает создание единого окна для раскрытия информации эмитентами одной из своих важнейших технологических задач, рассказал в интервью «Интерфаксу» председатель правления НРД Эдди Астанин.*

**- НРД предоставляет услугу электронного голосования – и для юрлиц, и для физлиц. Обобщая тот опыт, который вы получили на прошедших собраниях акционеров, скажите, что нужно изменить, чтобы этот сервис стал более популярным у инвесторов?**

- Корпоративные действия – это достаточно консервативная часть инфраструктурного бизнеса. Здесь все меняется небыстро. Для введения электронного голосования эмитентам нужно вносить изменения в уставы. Требуется время, чтобы преодолеть силу инерции, но потом все перейдут на электронное голосование. Даже сейчас, мы увидели на собрании акционеров Сбербанка, 30% акционеров голосовали в электронном виде. Как только информация распространится по рынку, по всей цепочке – от эмитента к финальному инвестору, это все заработает. Мы считаем, что это скорее вопрос времени, нежели какого-то изменения самой технологии.

**- Как изменится роль учетной инфраструктуры в корпоративных действиях в ближайшее время?**

- Я полагаю, что со временем вся учетная инфраструктура будет двигаться к технологичности, все будет по максимуму стандартизировано – общие стандарты, общие каналы взаимодействия. Для нас сегодня предельно важно создание удобной инфраструктуры сбора и распространения информации в рамках корпоративных действий. Основные изменения регулирования на этот счет уже вступили в силу. Сейчас на повестке дня две технологические задачи. Первая – создание единого окна раскрытия информации эмитентами. Они должны передавать большие объемы данных по разным каналам. Что-то в учетную систему, что-то для широкого круга пользователей через систему информационных агентств. Мы хотим унифицировать этот процесс, создав удобные сервисы единого окна в партнерстве с уполномоченными агентствами, чтобы информация по единому каналу шла и для целей раскрытия, и для осуществления корпоративных действий через учетную систему.

Вторая задача – создание единого data warehouse – источника качественной информации для всего рынка на базе нашего Центра корпоративной информации. К сожалению, на рынке остается проблема множественности источников, которые участники вынуждены сверять, есть проблема лага при распро-



странении информации через агентства и через учетные институты. Эти вещи должны быть упорядочены. Нам нужен единый источник непротиворечивых данных, которые без задержек поступают потребителям информации. Мы также работаем с информационными агентствами по этому направлению.

В целом, я уверен, что модель инфраструктуры будет меняться в сторону ритейловой, когда физическое лицо сможет напрямую получать информацию о своих активах, платить налоги, покупать полисы и пенсионный план на одной платформе. В бизнесе регистраторов, я полагаю, мы увидим консолидацию. Но при этом сохранится вся цепочка кооперации – эмитент, регистратор, центральный депозитарий, клиент центрального депозитария. Я надеюсь, что произойдет либерализация доступа иностранных инвесторов к счетам НРД. Есть перспектива появления электронных активов – права на недвижимость в виде электронной записи, полис ОСАГО, ваш пенсионный план.

**- Каков самый главный проект НРД, над которым вы будете работать в ближайший год?**

- За прошедшие годы мы сделали много нововведений, сервисов, продуктов. НРД сейчас это не только ЦД, но и репозитарий, платежная система, ценовой центр и центр корпоративной информации. Поэтому в 2018 году мы сосредоточимся на повышении операционной надежности всех наших платформ. Нам и наблюдательный совет об этом говорит: все должно работать как часы.

**- Какие инвестиции в IT предполагает ваш бизнес-план?**

- Примерно 12% бюджета. Это значимые суммы.

## Тарифы

**- Некоторые участники рынка обвиняют НРД, как монополиста на рынке расчетной инфраструктуры, в завышении тарифов. В частности, речь идет о повышении с 2016 года тарифов за длительное хранение активов на счетах НРД. Можете прояснить вашу позицию?**

- До 2016 года у нас разделы длительного хранения были бесплатными. Они появились еще до создания центрального депозитария. Была идея создать аналог регистраторским услугам – бесплатно хранить активы на счетах в расчетном депозитарии, чтобы можно было ими торговать на бирже.

Когда появился центральный депозитарий и начался период перевода активов со счетов в регистраторах в ЦД, мы сказали, что год мы с этими тарифами ничего делать не будем, льготный период. Но нас стали спрашивать другие клиенты: почему вы создаете тарифный арбитраж, я храню свои активы на счете в центральном депозитарии и плачу комиссии, а есть разделы, по которым плата не взимается, но с них тоже торгуют. Они нам говорили, что это неправильно, что это риски, ведь ЦД не может просто хранить актив, он обязан этот актив обслуживать, проводить корпоративные действия и расчеты по бумагам, например. И если НРД за эти сервисы по каким-то счетам берет деньги, а по другим – нет, здесь системный дисбаланс. Все это стало поводом задуматься – не убрать ли эти счета длительного хранения вообще и не сделать ли для всех более справедливую однородную модель?

В течение двух лет мы обсуждали эту тему с участниками рынка и договорились, что мы убираем счета разделов длительного хранения, но взамен мы снижаем тарифы по хранению акций и облигаций. При этом мы считаем, что те участники, которым не нужен сервис центрального депозитария, которые просто хотят хранить свой актив и не нести никаких расходов по этому хранению, смогут выводить свои активы из ЦД в реестры.

В итоге принятых решений для НРД изменение тарифов было нейтральным, мы не заработали дополнительного дохода. Эту модель мы начали обсуждать с рынком в 2014 году, ввели ее с 2016 года. Дополнительно еще ввели льготный период на 1 год для владельцев разделов, где хранятся активы под депозитарные расписки. Тариф имел ограничение (cap) – сумма платежа не превышала 1 млн рублей.

Получилось, что в целом тарифная нагрузка снизилась. Например, эффективная ставка тарифов по акциям снизилась от 40% до 70% для разных участников рынка, по облигациям – на 15%, по евробондам – на 30%. Сокращение нагрузки затронуло все группы депонентов НРД. Замечу, что тарифная нагрузка все пять лет существования центрального депозитария в России последовательно снижается. В 2012 году при объеме активов на хранении в 10,9 трлн рублей НРД получал 1,2 млрд рублей дохода от платы за хранение. По итогам 2016 года объем активов на хранении достиг рекордного уровня в 36,4 трлн рублей, доходы от хранения активов составили 2,5 млрд рублей, существенно отставая



от роста активов. Это прямое следствие существующей у нас регрессивной шкалы, когда ставка тарифа снижается с ростом объема на хранении (эффект масштаба).

При этом «входной билет» для использования сервисов НРД остается предельно низким. Предоставление возможности использовать инфраструктуру центрального депозитария даже небольшим компаниям – принципиальная позиция НРД. Если в DTCC, центральном депозитарии США, минимальная стоимость обслуживания активов составляет \$4 тыс. в месяц, то в НРД этот тариф остается на уровне 3 тыс. рублей.

Я считаю большим достижением российской инфраструктуры вовлеченность рынка в развитие центрального депозитария, включая детальное обсуждение тарифных вопросов. Сегодняшняя модель была выработана не внезапно. Во-первых, мы общались с рынком 2 года. Во-вторых, мы обсуждали этот вопрос на комитетах пользователей. У нас есть комитет по расчетно-депозитарной деятельности и тарифам, есть комитет пользователей услуг центрального депозитария, формирование которого прописано в законе и в предписании ФАС, он состоит из участников рынка, которые формируют более 55% доходов НРД. В комитете 25 человек – это представители крупных участников торгов, регистраторов, а также биржи и клиринговых структур, они обсуждали этот вопрос и проголосовали «за». После этого вопрос был вынесен на наблюдательный совет. Комитет может проголосовать против изменения тарифов, тогда его может утвердить наблюдательный совет двумя третями голосов, но за нашу пятилетнюю практику такого ни разу не было.

Замечу, что в наблюдательный совет также входят представители рынка – руководители российских и зарубежных финансовых институтов, причем члены комитета пользователей и члены наблюдательного совета – это разные люди. Вся информация о составе комитетов прозрачна и представлена на сайте НРД. Представьте, если бы другие естественные монополисты, например, предоставляющие вам в дом тепло или воду, должны были согласовывать тарифы таким вот образом, отстаивая их перед разными группами конечных потребителей.

Наша тарифная модель прошла все инстанции, была принята комитетом пользователей услуг ЦД, одобрена наблюдательным советом, согласована Банком России и начала работать с 1 января 2016 года. А осенью возник вопрос о влиянии тарифов на мелких участников. Но никто почему-то не вспоминает две вещи. Во-первых, сколько выиграли небольшие участники от создания ЦД. Напомню, что раньше регистраторы за расчеты между счетами у себя брали проценты от сделки, участники платили колоссальные суммы комиссий. Когда все эти бумаги перешли в центральный депозитарий, комиссия снизилась до 400 рублей вне зависимости от объема сделки. И этого снижения затрат – а это большие деньги – никто сейчас не учитывает. А самое главное то, что у участников, не ведущих активных операций, есть возможность не работать с ЦД, если им действительно не нужно держать активы в НРД.

#### **- Участники могут вывести бумаги со счетов длительного хранения НРД?**

- Да. Если это их бумаги, они могут вывести их в реестр и хранить там. В марте этого года, в период начала активных корпоративных действий, к нам обратились брокеры и сказали, что хотят вывести часть бумаг с разделов длительного хранения в реестры. У нас за вывод введена плата, но мы дали брокерам маркетинговый период на 3 месяца, чтобы они могли вывести бумаги бесплатно. Из 3 трлн рублей активов, хранившихся в разделах длительного хранения, в реестр ушли активы на 1,5 трлн рублей. Это, на наш взгляд, полностью снимает вопрос с повестки дня.

Кстати, на днях появилась информация о проекте указания Банка России «О максимальной плате, взимаемой держателем реестра владельцев ценных бумаг с зарегистрированных лиц...», которое призвано заменить действующий с 2012 года аналогичный приказ Федеральной службы по финансовым рынкам. В большинстве случаев максимальные тарифы, которые регистраторы могут устанавливать для своих операций, подняты в полтора раза.

#### **- Первый зампред ЦБ Сергей Швецов высказал мнение, что НРД – это монополия, поэтому регрессивная шкала тарифов не верная, она подходит исключительно для коммерческих структур. Вы согласны?**

- Я уже ранее говорил, что регрессивная шкала дает возможность снижения стоимости пост-трейдинга для рынка при росте объемов. Так называемый эффект масштаба. Сейчас всего 5-10% участников рынка формируют 80% доходов НРД. Предположим, что все платят одинаковый процент или фиксированный тариф. Доходы НРД резко снизятся. Тогда возникают вопросы к финансовой устой-



чивости центрального депозитария, к его технологическому развитию, к развитию системно значимого репозитария и национально значимой платежной системы, центра корпоративной информации и т.д. Надо ответить на вопрос: откуда брать финансирование на развитие этих направлений?

Я не знаю в мире модель центрального депозитария, которая имеет плоскую тарифную модель, где все платят фиксированную небольшую сумму и при этом инфраструктура активно развивается. Чудес не бывает. Кто-то должен финансировать развитие рынка. Сейчас это развитие финансируют крупные участники – те, кто дают основной доход. Например, мы провели реформу корпоративных действий, которая дает большой эффект для эмитентов, конечных инвесторов, регулятора, – все работает в электронном виде, снижаются издержки, повышается защита прав и интересов акционеров. Эта реформа нам стоила сотни миллионов рублей, она финансировалась из общих инфраструктурных денег. Если бы мы брали деньги с участников, которые совершают одну сделку в год с пакетом ценных бумаг в несколько штук, мы бы вообще ничего не создали.

Кто будет платить за информационную безопасность? Это проекты, которые не приносят доходов, но если их не делать, то завтра в результате кибератаки ЦД потеряет активы – 36 трлн рублей, или хотя бы часть. Мы видели, как в центральном депозитарии Украины после вируса Petya три дня «стояла» система. Как в центральном банке Бангладеш за один вечер вывели \$1 млрд. Мы хотим такое?

Если мы хотим супернадешный центральный депозитарий – операционно- и финансово устойчивый, с широкой продуктовой линейкой, с развитой системой управления рисками в соответствии с международными стандартами и с принципами CPMI-IOSCO, которому доверяют инвесторы, то за это надо платить, в это надо инвестировать. В нынешней модели – понятно, за это платят крупные участники, у которых большие доходы на рынке, часть из которых они направляют фактически на развитие инфраструктуры. Если мелкий участник хочет получать технологичные, качественные услуги центрального депозитария, то он тоже должен понимать, что за хороший сервис нужно платить. Если ему этот сервис не нужен, для него он дорог, он может пойти в реестр или на обслуживание к одному из крупных участников, которые закупают услуги ЦД «оптом». Так будет дешевле.

**- Каким образом, по-вашему, надо менять состав комитета пользователей, и надо ли его вообще менять?**

- Это связано с предыдущим вопросом. Здесь есть развилка. Первый вариант – мы можем двигаться в сторону оптового центрального депозитария, где клиентами являются те компании, которые могут позволить себе платить за услуги финансового супермаркета. Остальные участники становятся клиентами не центрального депозитария, а его клиентов, то есть уходят на уровень ниже. Примерно так, как мы работаем со SWIFT в роли сервис-бюро. Для небольших участников дорого подключаться к нему напрямую, а НРД дает shared connection, то есть возможность подключиться группе участников, каждый из которых платит небольшую сумму. То же самое возможно и для мелких участников-инвесторов, когда они становятся клиентами большого профучастника, платя приемлемые тарифы и работая на рынке.

Вторая опция – это сделать центральный депозитарий одного уровня для всех, каждый будет платить какую-то комиссию. Я не знаю, какая должна быть шкала – регрессивная, или cost+, или какие-нибудь еще модели, мы это не считали, но такой вариант возможен, особенно с развитием технологий прямого доступа. Здесь проявится эффект масштаба, так как речь будет идти не о 3,5 тыс. счетов, как сейчас, а о десятках миллионов счетов. Тогда за счет большого количества клиентов появится источник финансирования.

С точки зрения социальной справедливости, наверное, лучше плоская модель, когда каждый участник платит определенную сумму вне зависимости от его масштабов. Но эта модель не дает возможности финансировать развитие инфраструктуры – все равно кто-то должен субсидировать это. К тому же НРД – это член группы публичного акционерного общества, где есть интересы акционеров, которые хотят получать доход на акции, дивиденды, это тоже должно учитываться. Мы открыты для обсуждения разных моделей.

**- Какой ответ вы дадите Федеральной антимонопольной службе, которая в этом году будет изучать тарифообразование НРД?**

- Во-первых, наша модель устроена в строгом соответствии с предписанием ФАС. Это для нас принципиальная позиция, мы не можем себе позволить нарушать законодательство или предписание регулятора. Во-вторых, мы сейчас находимся в диалоге с рынком: поскольку тарифная модель не является догмой, мы можем искать какие-то новые варианты оптимизации. Мы уже ведем диалог с рынком



на эту тему, чтобы найти баланс. Например, мы слышали просьбы спецдепов, которые хранят активы НПФов с отозванными лицензиями. Мы подготовили проект решения и планируем его вынести на наблюдательный совет в ближайшее время.

**- Может, проще снизить тарифы для мелких клиентов?**

- Понимаете, сегодня говорят: нам дорого платить 100 рублей, рынок плохой, забыв, что раньше платили процент от сделки, завтра скажут, что 90 рублей – тоже дорого. Но здесь вот что еще важно. Если моя модель на рынке неконкурентная, или я не могу свой бизнес развивать, то это должно решаться не только за счет инфраструктуры, но и за счет изменения бизнес-модели. Мы подсчитали, что если инвестор купит ценных бумаг на рынке на сумму 500 тыс. рублей, то получит доход примерно 50 тыс. рублей в год. Так вот, в этом случае за услуги хранения в НРД он заплатит 60 рублей. Чуть дороже поездки в метро. Это исключительно вопрос восприятия – платили 10 рублей, стали платить 12, в этом проблема. Хорошо, давайте смотреть, что можно скорректировать и где брать деньги на развитие и надежность.

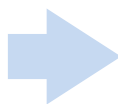
**- В какой перспективе вы рассчитываете найти ответы на вопросы о тарифной модели?**

- С осени прошлого года переговоры с участниками ведутся, когда был круглый стол с Центробанком. Мы пообещали, мы это делаем, какие-то варианты мы, наверное, предложим уже в этом году.

**- Угроза со стороны ФАС, что если НРД не договорится с рынком, то антимонопольное ведомство не исключает возможности воспользоваться своими полномочиями по регулированию тарифов монополий, ускорит поиски приемлемой модели?**

- Мы считаем, что многоступенчатая прозрачная система согласования тарифов участниками рынка, которые в итоге все равно одобряет Банк России, эффективнее, чем решение одного, пусть действующего на благо рынка, регулятора. И мы с уважением относимся к позиции ФАС.





## МЕЖДУНАРОДНЫЕ НОВОСТИ

### Выручка технологических компаний может резко сократиться после изменений в GAAP

*Изменения в правилах бухгалтерского учета по стандарту US GAAP (общепринятые принципы бухгалтерского учета в США), вступающие в силу в начале следующего года, сильнее всего скажутся на показателях высокотехнологичных компаний, пишет Financial Times.*

В частности, выручка сервиса по заказу такси Uber может упасть в два раза, а продажи Amazon и Microsoft – существенно вырасти.

Реформа бухучета в США, призванная привести местный стандарт в соответствие с международным стандартом IFRS, предполагает ряд значительных изменений.

В частности, в ряде случаев компании, считавшиеся основным поставщиком услуг, теперь станут агентами. Как следствие, Uber сможет включать в выручку только комиссию за услуги по совместному пользованию автомобилями, а не всю сумму платежей за такую услугу, включая платежи самому перевозчику.

По данным компании, ее выручка в первом квартале 2017 года составила \$3,4 млрд, однако по новым правилам бухучета показатель равнялся бы \$1,5 млрд.

Кроме того, изменения коснутся сделок, которые предполагают получение оплаты неравномерными порциями в течение длительного времени. Такие платежи теперь придется равномерно распределять по всему сроку действия контракта. Это правило отразится на прибыли Microsoft, которая продает лицензии на ПО Windows 10 как услугу сроком на несколько лет.

Представители Amazon, в свою очередь, отметили, что теперь они смогут сразу включать в выручку продажи подарочных карт, а не ждать, пока с них будут потрачены средства.

В то же время фирмы, предоставляющие облачные услуги, смогут включить часть расходов в отчетность за последующие периоды, таким образом увеличив показатель рентабельности. Это в особенности касается активно развивающихся компаний, которые вкладывают существенные средства в развитие бизнеса в надежде на будущую прибыль.

Например, компания Workday сообщила, что ее операционная рентабельность в минувшем фингоду составила 3,3% в соответствии с новыми правилами, тогда как по старому стандарту показатель равнялся бы всего 1,9%.

Эксперты подчеркивают, что компаниям, переходящим на новые стандарты отчетности, будет необходимо приложить усилия по информированию рынка о том, что изменения в публикуемых показателях не всегда соответствуют реальному положению дел.

### Советы директоров хотят больше знать о здоровье будущих CEO

*Советы директоров американских компаний стали чаще спрашивать у потенциальных руководителей о медицинских проблемах, которые могут помешать CEO исполнять свои обязанности. Однако единого подхода к решению этой проблемы пока не выработано, пишет The Wall Street Journal.*

CSX Corp. недавно была вынуждена отвечать на вопросы, что она знала при назначении о здоровье своего нового CEO Хантера Харрисона.

72-летний экс-глава Canadian Pacific Railway Co. начал работать в CSX в марте этого года. Вскоре выяснилось, что Харрисон иногда пользуется портативным кислородным концентратором и часто





работает из дома из-за заболевания, о котором не рассказывает. Х.Харрисон настаивает, что способен успешно управлять железнодорожной компанией.

В начале года при обсуждении кандидатуры Харрисона с крупным акционером CSX пыталась получить сведения об истории болезни своего нового босса. Харрисон ответил отказом на предложение, чтобы историю его болезни изучил врач, назначенный советом директоров.

Х.Харрисон в 1998 году перенес коронарное шунтирование. В 2015 году был на длительном больничном после приступа пневмонии и операции на ноге.

Похожая история случилась в 2015 году в компании United Continental Holdings Inc., когда ее CEO Оскар Муньос перенес сердечный приступ меньше чем через шесть недель после назначения. В итоге, из-за его длительной госпитализации компании пришлось решать все текущие рабочие вопросы самостоятельно. После операции на сердце 56-летний Муньос возобновил работу в компании. Представитель компании United отказалась сообщить, интересовались ли члены совета директоров медицинской историей Муньоса, прежде чем назначить его на пост CEO.

Статистика свидетельствует, что компании стараются избегать вопросов о здоровье соискателей, боясь нарушить таким образом законы о дискриминации в области труда, а если и спрашивают, то верят кандидатам на слово.

Однако американские работодатели на законных основаниях могут поинтересоваться, в состоянии ли кандидат в полном объеме выполнять свою работу, а также потребовать у него пройти медицинский тест, обосновывая это условие производственной необходимостью, сказала преподаватель экономического права бизнес-школы при Университете Майами Патриция Санчез Абриль.

По данным кадрового агентства Spencer Stuart, средний возраст CEO компаний из индекса S&P 500 в 2016 году составил 53 года.

В целом, американские компании начали обращать больше внимания на здоровье потенциальных руководителей. Все чаще при подборе CEO члены совета директоров просят основных претендентов рассказать о существующих у них медицинских проблемах. Однако ответы кандидатов, как правило, никак не проверяются.

## SEC разрешила компаниям готовиться к IPO без раскрытия информации

*Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) США предоставила компаниям право не разглашать публично информацию о своих финансовых и операционных показателях, а также стратегии непосредственно до момента публичного размещения акций. Это должно облегчить компаниям выход на IPO.*

Мера разработана по инициативе нового главы SEC Джея Клейтона, возглавляющего комиссию с 4 мая. Ранее он неоднократно обещал способствовать росту числа IPO на американских биржах; также он выступает за дерегулирование рынка ценных бумаг.

В настоящее время «право на секретность» действует для компаний с годовой выручкой менее \$1 млрд – они могут направлять документы о подготовке к размещению акций напрямую в SEC, не делая отчетность сразу публичной. Этим правом, введенным в 2012 году, пользуются почти три четверти компаний, проводящих IPO, по данным компании Dealogic.

Нововведение SEC не означает, что компании могут скрывать информацию о себе. Конфиденциальность распространяется только на период рассмотрения заявки в SEC, и в случае положительного решения все данные должны быть обнародованы самое позднее за 15 дней до начала презентаций инвесторам.

Таким образом, раскрытие происходит в момент, когда компания уже приняла окончательное решение о листинге акций, и исключаются ситуации, когда компания раскрыла всю информацию, а затем от самого IPO отказалась.



«Расширяя действие закона о конфиденциальности на все компании, мы надеемся, что успешные американские компании смогут обращаться к фондовому рынку, когда им потребуются средства», – заявил Дж.Клейтон.

В США в 2015 году было 3754 публичных компаний против 7428 в 1997 г. Клейтон считает, что у компаний, чтобы остановить эту тенденцию, должно быть больше стимулов и меньше преград для выхода на фондовый рынок.

В этой связи SEC сейчас разрабатывает ряд шагов по облегчению регулятивной нагрузки на публичные компании, связанной с раскрытием информации.

В своей первой речи в качестве главы SEC Клейтон говорил, что изменения могут коснуться, в частности, годовых отчетов, чтобы сделать их короче и доступнее. Он призвал компании дать свои предложения по требованиям, которые они считают избыточными и не имеющими ценности для инвесторов.

«До тех пор, пока компании избегают выхода на открытый рынок, подавляющее большинство розничных инвесторов не имеет возможности принимать участие в их развитии», – заявил Дж.Клейтон.

Дж.Клейтон призвал компании сообщать SEC о требованиях к раскрытию информации, которые, по их мнению, являются несущественными для описания операций или перспектив бизнеса.

В последние годы американский Конгресс требовал раскрытия компаниями информации, которая, по мнению представителей бизнеса, скорее имеет политическое значение, например, данных об использовании так называемых «конфликтных минералов» производителями.

Дж.Клейтон – юрист, партнер Sullivan & Cromwell – был выдвинут на пост главы SEC президентом США Дональдом Трампом. На этом посту он сменил Мэри Джо Уайт, которая ушла в отставку несколько месяцев назад.

## Американская Sunrun могла сфальсифицировать данные о продажах перед IPO

*Бывшие сотрудники и руководители Sunrun Inc., входящей в число лидеров рынка солнечной энергетики США, обвинили компанию в манипулировании показателями продаж перед первичным публичным предложением акций в августе 2015 года. Делом заинтересовалась Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC).*

Как пишет The Wall Street Journal, в течение пяти месяцев в середине 2015 года высшее руководство Sunrun настаивало, чтобы данные о клиентах, отказавшихся от контракта с компанией, фиксировались с существенными задержками.

Как и другие компании отрасли, Sunrun обычно предоставляет домовладельцам «период охлаждения» – несколько дней после подписания контракта и перед установкой оборудования, когда клиенты имеют возможность отказаться от сделки.

Между тем по внутренней отчетности все сделки проводятся сразу после подписания.

По словам бывшего регионального менеджера Sunrun по продажам на Гавайях Даррена Дженнигса, сотрудники его отдела не задокументировали около 200 отказов, или порядка 40% всех заказов в штате в период с мая 2015 года по октябрь 2015 года. Гавайи – один из крупнейших рынков сбыта Sunrun.

Учредитель и гендиректор Sunrun Линн Джурич сообщила WSJ, что компания «проверила электронную документацию операций в своих системах и не обнаружила доказательств того, что сотрудники изменяли даты аннулирования контрактов в системе, чтобы задержать информирование об отказах».

Руководство компании попросило совет директоров проверить обвинения в манипулировании показателями.

На данный момент Sunrun – крупнейший поставщик и оператор солнечных панелей с установкой на крышах в США, акции которого обращаются на открытом рынке.



## Прокуратура США предъявила первое обвинение госслужащему по новому законодательству об инсайте

*Федеральная прокуратура США предъявила обвинения в инсайдерской торговле акциями фармацевтических компаний государственному чиновнику, вашингтонскому консультанту и двум трейдерам хеджевых фондов.*

Как пишет The Wall Street Journal, впервые обвинение выдвинуто против госслужащего на основании принятого в 2012 году законодательства, прямо запрещающего торговые операции с акциями на основании конфиденциальной информации о предстоящих правительственных решениях.

В 2012-2014 гг. чиновник – старший технический советник Центров обслуживания программ медицинского страхования Medicare и Medicaid Кристофер Уорролл – через консультанта Дэвида Блейзака передавал трейдерам информацию о государственном финансировании противораковых препаратов и систем гемодиализа.

В качестве одного из доказательств прокуратура использовала электронное письмо Д.Блейзака, в котором он намекал К.Уорроллу на возможность успешного дальнейшего трудоустройства в частном секторе. Чиновник отвечал, что перед таким предложением крайне сложно устоять, используя нехарактерную для деловой переписки лексику.

В ходе следствия было установлено, что, помимо устных инсайдерских рекомендаций, К.Уорролл передавал конфиденциальные презентации в PowerPoint и иные данные о предстоящих изменениях в сфере здравоохранения США.

В 2014 г. Д.Блейзак заявлял WSJ, что при подготовке всех докладов и обзоров использовал только общедоступные сведения.

## Американские компании пытаются сохранять Non-GAAP

*American Airlines по распоряжению регулятора перестала писать в квартальной отчетности, что публикуемые ею скорректированные финансовые показатели «более показательны» и позволяют лучше сравнивать показатели разных авиаперевозчиков, пишет The Wall Street Journal.*

Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) в 2016 году потребовала от эмитентов делать акцент в отчетности на стандартных цифрах, основанных на US GAAP, а не на скорректированных финансовых показателях, которые обычно представляют квартальные и годовые результаты эмитентов в более благоприятном свете. В результате, более четверти компаний из S&P 500 сразу переместили показатели, соответствующие общепринятым принципам бухгалтерского учета США, в начало пресс-релизов, рассказывающих о квартальных результатах.

Комиссия с прошлого года регулярно задает вопросы компаниям, которые продолжают делать акцент на скорректированных показателях.

В то же время не все эмитенты сдаются. Ряду компаний, например Coca-Cola, Medtronic, в итоге удалось доказать регулятору, что их скорректированные показатели не вводят инвесторов в заблуждение и, таким образом, сохранили свой привычный формат презентации финансовых данных.

В частности, во многих таких случаях идет речь о затратах на реструктуризацию, которые были понесены компанией в какой-то момент времени в прошлом, но затем распределяются по правилам учета на несколько лет вперед и смазывают реальную финансовую картину.

Американский регулятор считает, что non-GAAP могут приукрашивать финансовое положение компаний, поэтому с 2016 года требует от эмитентов ставить в таблицах, публикуемых в отчетах, стандартные показатели на первое место, а также не квалифицировать нестандартные показатели как «рекордные» или «исключительные» (если только данные GAAP не дают оснований для таких же характеристик).



В то же время в ряде случаев, считают эксперты, скорректированные показатели помогают лучше понять те или иные изменения, происходящие у компании (например, как вел бы себя ее бизнес, если не учитывать поглощений), поэтому большинство американских эмитентов и не отказываются полностью от Non-GAAP.

## СЕО компаний все чаще интересуются отзывами о компании в Интернете

*Все больше руководителей компаний взяли за привычку просматривать анонимные отзывы на сайтах по поиску работы типа американского Glassdoor, чтобы узнать мнение сотрудников о себе и своей компании, и, если необходимо, дать ответ критикам, пишет The Wall Street Journal.*

Glassdoor имеет функционал для отзывов о кандидате, а также собирает данные о работодателях – всего о примерно о 700 тысячах компаний. Сайты типа Indeed.com, Vault.com, Kununu и Fairygodboss дают пользователям возможность анонимно оценивать своих работодателей: от зарплаты и бонусов до условий труда.

Генеральный директор ресурса по поиску недвижимости Zillow Group Спенсер Рэскофф ответил за 3 года почти на 70 отзывов на Glassdoor и получил 95 положительных отзывов на сайте.

Руководитель рекрутинговой IT-компании Greenhouse Software Даниэль Чейт получает уведомление по электронной почте каждый раз, когда кто-то публикует отзыв о компании на сайте Glassdoor. За последние несколько лет он ответил почти на 74 отзыва.

Некоторые СЕО используют ответы для того, чтобы показать, что люди были ими услышаны.

«Боже, я сожалею, что мы сделали наше кафе таким хорошим и таким недорогим, что люди предпочитают не уходить из него. Какие мы ужасные», – написал СЕО компании Overstock.com Патрик Бирн в ответ на один из отзывов, в котором сотрудник жаловался на то, что его просили задерживаться на работе.

В адрес некоторых компаний звучат обвинения, что они даже используют ресурс Glassdoor в своих корыстных целях. После появившихся на сайте язвительных отзывов о стартапе Thinx сотрудник компании анонимно написал, что глава компании требовала от подчиненных писать положительные отзывы.

Работодатели не могут изменять или удалять плохие отзывы, хотя в некоторых случаях сайт Glassdoor готов запрещать или удалять отзывы, содержащие конфиденциальную бизнес-информацию или нарушающие правила компании.

## Как сделать, чтобы инвесторы полагались на отчетность, а не на сторонние мнения о компании

*Ясно и понятно написанные квартальные отчеты позволяют инвесторам меньше полагаться на мнения аналитиков и другие сторонние источники, свидетельствуют данные опроса The Accounting Review.*

Авторы исследования попросили 203 потенциальных инвесторов прочитать квартальный отчет вымышленной компании. В половине случаев отчет эмитента соответствовал требованиям ясности и понятности, в половине – нет. Вместе с отчетом участники опроса получили комментарии аналитиков о компании – как позитивные, так и негативные.

Участников опроса попросили оценить стиль отчетов и саму компанию.

Согласно полученным данным, если отчет кажется непонятным, на пользователей сильнее оказывает влияние то или иное мнение аналитиков, и они в среднем чуть хуже оценивают саму компанию.

Американская Комиссия по ценным бумагам и биржам выпустила для эмитентов почти 20 лет назад Plain English Handbook, чтобы стимулировать их писать более ясные и понятные тексты.



## Инвесторы США хотят больше знать о «человеческом капитале»

*Крупнейшие пенсионные фонды США и институциональные инвесторы попросили Комиссию по ценным бумагам и биржам (SEC) обязать публичные компании предоставлять больше информации о так называемом «человеческом капитале», пишет агентство Bloomberg.*

Прозрачность по таким вопросам, как объем трудовых ресурсов, система оплаты труда, корпоративная культура поможет инвесторам определить, какие компании имеют конкурентное преимущество, а каким грозят репутационные или правовые риски, считают инвесторы.

В петиции к SEC группа инвесторов отметила, что сейчас «человеческий капитал почти незаметен в правилах раскрытия информации» и что им хотелось бы больше знать о таких факторах, как, например, здоровье и безопасность работников.

С единым стандартом раскрытия этой информации инвесторам было бы легче определить, как компании оценивают свои «человеческие активы», рассказала агентству Bloomberg директор по корпоративному управлению пенсионного фонда UAW Retiree Medical Benefits Trust Мередит Миллер, который стал одним из инициаторов петиции.

В нескольких исследованиях, упомянутых в петиции, была показана связь между эффективным управлением персоналом и хорошими финансовыми показателями компании.

Большинство компаний в определенной форме раскрывают информацию о человеческом капитале в своей отчетности, констатирует Совет по стандартам отчетности устойчивого развития (SASB). Однако эта информация, к сожалению, для инвесторов, носит шаблонный характер.

Некоторые инвесторы, в том числе Trillium Asset Management и Zevin Asset Management, попытались самостоятельно запросить у компаний нужную им информацию о трудовых ресурсах. Ряд компаний, в их числе Aflac и Visa, согласились раскрывать подобного рода данные, но другие отказались.

SASB является независимой организацией, помогающей публичным компаниям готовить экологическую, социальную и управленческую отчетность для инвесторов.

## 17 стран ЕС не выполнили директиву о создании реестра бенефициарных владельцев

*17 из 28 государств ЕС, вопреки вступлению в силу новых требований в сфере антиотмывочного законодательства, до сих пор не создали реестры бенефициарных собственников компаний, заявила член Еврокомиссии по юстиции Вера Юрова в интервью Financial Times.*

Четвертая директива Еврокомиссии (ЕК) о борьбе с отмыванием денег вступила в силу с 26 июня. Директива должна сделать более сложным укрывание активов, упростить отслеживание подозрительных транзакций, в том числе трансграничных.

В.Юрова направила письма госорганам 14 стран, которые пока не внесли требования директивы в национальное законодательство. Еще три страны получили предупреждения в связи с неполной реализацией мер. Такие письма – первый этап юридической процедуры, которая может привести государства, не соблюдающие законодательство ЕС, в Европейский суд.

По словам В.Юровой, своевременно требования 4-й директивы выполнили лишь 11 стран: Австрия, Бельгия, Великобритания, Германия, Испания, Италия, Словения, Франция, Хорватия, Чехия и Швеция. Она заявила, что подход к исполнению новых правил в других государствах ЕС является неприемлемым, поскольку на данный момент борьба с незаконным отмыванием денег и финансированием терроризма является одним из приоритетов ЕС.

Директива разрешает странам самим решать, делать ли реестры публичными. В частности, открытым является реестр бенефициаров компаний в Великобритании.



Между тем в США, где реестра также нет, в Конгресс внесен законопроект, который может обязать штаты хранить в реестрах юридических лиц данные об истинных владельцах компаний.

Аналогичные проекты уже рассматривались в Конгрессе США в прошлые годы, но неизменно отвергались законодателями. На этот раз необходимость принятия законопроекта мотивируется тем, что анонимные компании могут использоваться Россией для сокрытия вмешательства в политические и экономические процессы в США и других странах, пишет газета.

Повышение прозрачности корпораций в США активно поддерживают банки, которые должны соблюдать антиотмывочное законодательство и проверять своих клиентов.

В то же время в ряде штатов США услуги по регистрации компаний являются одним из важных источников бюджетных доходов, поэтому они выступают против каких-либо ограничений в этой сфере. В частности, доходы, получаемые от регистрации компаний, обеспечивают около четверти доходов Делавэра.

Реестры юридических лиц ведутся в США на уровне штатов, вопросы регистрации компаний не регулируются на федеральном уровне.

Общества с ограниченной ответственностью могут регистрироваться во многих штатах США (в частности, в Делавэре, Вайоминге, Неваде) на юридические фирмы, то есть вообще без раскрытия какой-либо информации о том, кто является владельцем. В базе данных налоговой службы США содержатся только названия и идентификаторы компаний, ведущих регулярный бизнес в стране. Для идентификации юридических лиц в США обычно используется номер DUNS, присваиваемый корпорацией Dun & Bradstreet.

«Группа 20», членом которой являются США, после финансового кризиса договорилась создать систему, при которой информация о конечных бенефициарах всех компаний в мире была бы доступна налоговым органам, в том числе в рамках международного обмена налоговой информацией.

Под давлением международного сообщества подавляющее большинство низконалоговых юрисдикций согласились повысить уровень прозрачности компаний, в частности, создать реестры бенефициаров. В ряде развитых стран, прежде всего в Великобритании, Норвегии, Дании, эти реестры стали публичными.

В России законодательство обязывает компании хранить информацию о конечных бенефициарах и предоставлять ее по запросу. Данные о собственниках в обязательном порядке вносятся в единый госреестр юридических лиц. При этом, по данным системы СПАРК, 218 тыс. юридических лиц в России – с иностранным участием, в том числе 110 тыс. – с участием иностранных компаний (а не физических лиц). В этом случае проследить цепочку собственников становится сложнее: по данным системы СПАРК, через публичные реестры зарубежных стран прослеживается на первом звене 65% компаний-владельцев российских юридических лиц.

Бенефициарный владелец – это физическое лицо, которое прямо или косвенно (через третьих лиц) владеет (имеет преобладающее участие более 25% в капитале) юридическим лицом либо имеет возможность контролировать его действия.

## Статуправление Британии с 1 июля лишило министров доступа к статданным до их публикации

*Национальное статистическое управление (ONS) Великобритании перестало предоставлять министрам и госслужащим доступ к важным макроэкономическим статданным до их публикации.*

Как пишет Financial Times, ONS пришло к выводу, что практика предоставления раннего доступа привела к утрате доверия к процессу публикации статданных. Официально до 118 человек имеют доступ к конфиденциальным экономическим данным в течение 24 часов до их публикации, но эксперты считают, что де-факто с такой информацией может ознакомиться и более широкий круг лиц.

В марте британские парламентарии потребовали расследования, утверждая, что макроэкономическая статистика, вероятно, попадает в руки некоторых трейдеров и становится основанием для совершения операций на рынке до официальной публикации



Ранее The Wall Street Journal проанализировала изменения в цене фьючерсов на гособлигации Великобритании и пришла к выводу, что рост и падение этих цен позволяют предположить, что некоторые трейдеры имели доступ к макростатистике до ее публикации.

Профессор университета Западной Виргинии Александр Куров установил, что в тех случаях, когда данные об инфляции, промышленном производстве и иных показателях были неожиданно сильными или слабыми, цены долгосрочных британских гособлигаций заранее изменялись в соответствующую таким данным сторону.

Обычно колебания цены в течение 24 часов до таких публикаций были более значительными, чем в течение часа после них.

Некоторые руководители британской статслужбы уже давно высказывали опасения, что практика массовой рассылки докладов о макростатистике под эмбарго создает дополнительные риски утечки и инсайдерской торговли.

## Ведущие британские компании участвуют в рекордном за 5 лет числе судебных дел

*Число судебных дел, в которых участвуют компании из фондового индекса лондонского рынка FTSE-100, выросло до 5-летнего максимума – 279 дел в год, пишет Financial Times.*

Частично эта тенденция связана с усложнением и глобализацией бизнеса, а также с ростом числа лиц, которые готовы финансировать иски в надежде получить с компании деньги. По-прежнему множество исков получают банки в связи с последствиями финансового кризиса десятилетней давности, причем число этих исков даже растет.



## CASE STUDY

### Неоконченная история одного манипулирования

*Специфика историй, связанных с манипулированием рынком, состоит в том, что зачастую непонятно, какого именно злоумышленника надо искать. То ли спекулянта, искавшего заработка, то ли «Робин Гуда», движимого жаждой справедливости, то ли вообще речь идет о цепочке случайностей и человеческих ошибок. Примерно столь же широк пока набор объяснений в отношении громкой истории, связанной с подложным ходатайством об отзыве судебного иска к АФК «Система».*

Напомним факты. АФК «Система» управляла «Башнефтью» и рядом других предприятий башкирского ТЭК до их национализации в 2014 году. После этого «Башнефть» была в ходе многоходовой операции куплена у государства «Роснефтью».

В мае этого года «Роснефть» и «Башнефть» подали к «Системе» иск на 106,6 млрд (затем сумма выросла до 170,6 млрд) рублей. Размер требований был определен суммированием ряда убытков, причиненных, по мнению истцов, «Башнефти» в результате действий АФК «Система» по реорганизации нефтяной компании в 2014 году.

Учитывая огромную сумму иска, акции АФК за следующий месяц упали в итоге более чем на 40%.

Дело приобрело политическую окраску, после того как независимые директора «Системы» в письме Владимиру Путину заявили, что иск «Роснефти» «демонстрирует стремление отдельных госкомпаний продолжить распространять свое влияние на экономику и бизнес-климат в России, не считаясь с методами и последствиями своих действий».

Глава «Роснефти» Игорь Сечин заявил, что это судебное разбирательство, напротив, улучшает инвестиционный климат, так как подчеркивает необходимость транспарентного и ответственного поведения менеджмента и акционеров.

«Инвесторы рассматривают исход дела, которое негативно повлияло на настроения на российском рынке, как важный индикатор отношения к частной собственности в России», – писала Financial Times. Газета пишет, что происходящее вокруг «Системы» «воскрешает неприятные воспоминания о предыдущих случаях отъема частной собственности влиятельными персонами с политической поддержкой».

И вот на фоне все большей нервозности рынка 20 июня Арбитражный суд Башкирии зарегистрировал ходатайство – якобы от «Роснефти» и «Башнефти» – об отказе от иска к «Системе». Причина – заключение мирового соглашения.

Уведомление о регистрации ходатайства появилось в обычном месте, в общедоступной информационной системе судов, и о ходатайстве немедленно сообщили информационные агентства, в том числе «Интерфакс».

Сообщение мгновенно привело к росту котировок акций АФК «Система» почти на 20%. Однако через 4 минуты после выхода новости «Роснефть», отреагировав на запросы «Интерфакса», опровергла информацию об отказе от иска. Котировки акций АФК «Система» вновь резко упали.

Информация о ходатайстве, которое «Роснефть» назвала подложным, была удалена из карточки дела.

Игорь Сечин заявил, что ходатайство об отзыве иска «Роснефти» и «Башнефти» к АФК «Система», поступившее в суд, является провокацией и подделкой. «Мы материалы передали в правоохранительные органы по этому поводу», – добавил глава «Роснефти».



## Кому выгодно?

АФК «Система» как пострадавшая сторона обратилась в Банк России с просьбой провести расследование по факту попытки манипулирования рынком ее акций. По закону, расследование по случаям манипулирования проводит Банк России.

Манипулирование в данном случае – это умышленное распространение через средства массовой информации, Интернет заведомо ложных сведений, в результате чего цена актива отклонилась от уровня или поддерживалась на уровне, существенно отличающемся от того, который сформировался бы без распространения данной ложной информации.

ЦБ, руководствуясь требованиями законодательства, будет прежде всего искать «бенефициара» всей этой истории, рассказал журналистам первый зампред банка Сергей Швецов.

«Наше законодательство устроено таким образом, что манипулирование – это осознанное действие на самой бирже по формированию нестандартных оборотов и отклонение цен в связи с этим. В таких информационных историях нужно искать, кому это выгодно. Мы анализируем, кто выиграл, кто проиграл, были ли связи между открытыми позициями, которые оказались в плюсе и минусе, и этим письмом», – сказал С.Швецов.

«Нам не сам факт нужен, а докопаться до того, кто получил выгоду», – сказал он.

Дело в том, что колебания цен акций могут быть следствием ошибки (например, невнимательности исполнителя), на которой никто в итоге не заработал, и которая не была умышленной, и тогда, по закону, это манипулированием не является.

Возможность полноценного расследования дел о манипулировании на рынке ценных бумаг появилась в России в 2010 году, когда был принят закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком». Тогда же заработала статья 185.3 Уголовного кодекса, устанавливающая за манипулирование рынком максимальную ответственность до 7 лет тюрьмы плюс штраф в 1 млн. рублей.

## Как это бывает

Манипулирование рынком существует давно. В романе «Монте Кристо» заглавный герой, чтобы разорить Данглара, помещает в газете ложную информацию о перевороте в Испании, чтобы заставить его продать акции Мадридского банка.

На российском рынке с 2010 года также уже были громкие истории, связанные с сознательным распространением ложной информации.

20 декабря 2012 года в газете «Ведомости» появилось объявление от имени якобы компании «Лада-фаворит» об обратном выкупе акций концерна АвтоВАЗ по цене 24,17 руб. за бумагу. Это было заметно выше тогдашнего биржевого курса, который составлял до 15 руб. Предложение об оферте было распространено в СМИ также в виде пресс-релиза. В результате, за полчаса после начала торгов котировки обычных акций компании взлетели на 25%, а затем упали – после опровержения информации.

Как выяснилось в ходе расследования, заказчиком рекламной публикации выступил заместитель гендиректора торговой фирмы, который таким образом решил «наказать» концерн за сделку с иностранцами, компанией Renault. На нарушителя, учитывая мотивы его поведения, был наложен административный штраф.

История знает также факт манипулирования акциями ОАО «Соликамский магниевый завод» (СМЗ) в марте 2012 года.

Злоумышленники создали сайт-клон <http://см3.pf/>, схожий по написанию и наименованию с адресом сайта СМЗ – <http://смз.pf/>. Кроме того, сайт был визуально неотличим от сайта СМЗ. На сайте-клоне была размещена заведомо ложная информация об обратном выкупе акций СМЗ по цене, значительно превышающей рыночную. ФСФР привлекла виновного (он не был назван публично) к административной ответственности.

На Западе подобных историй много больше.



Так, несколько лет назад неизвестные злоумышленники распространили пресс-релиз от имени Bank of America, а также создали подложный сайт банка – за день до публикации им результатов работы за квартал – и сообщали о том, что банк, столкнувшись с недовольством граждан, решил подумать о смене модели бизнеса. Как говорилось в фальшивом обращении от имени руководства BofA, банк вынужден признать, что оказался не в состоянии работать «для людей, для потребителей», столкнулся с огромным числом исков от клиентов, неплатежами, падением акций. В этой ситуации он вынужден просить совета от сограждан, как же ему стать «Банком ДЛЯ Америки».

В 2010 году американская General Mills, производящая продукты питания, стала жертвой неизвестных злоумышленников, которые распространили от ее имени подложный текст. В нем сообщалось, что тогдашний президент США Барак Обама якобы дал указание начать расследование в отношении поставщиков компании, после того как ею были отозваны некоторые виды продукции.

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, а ее квартальная отчетность будет пересмотрена. Акции Emulex упали на 62% в течение 16 минут, прежде чем торги были остановлены. Бывший сотрудник компании, который знал о технологии распространения пресс-релизов от имени компании, заработал на снижении акций \$250 тыс.

В 2016 году акции французской строительной компании Vinci SA рухнули на 20% после того, как сразу несколько финансовых СМИ опубликовали ложную новость об увольнении финансового директора фирмы. В поддельном пресс-релизе сообщалось, что топ-менеджера уволили в связи с ошибками в отчетности, которые могли привести к завышению финпоказателей компании на несколько миллиардов евро. Релиз был разослан журналистам с выдуманного адреса электронной почты и содержал ссылку на сайт, имитирующий настоящий сайт компании. Также в письме был указан поддельный номер телефона, по которому предлагалось связаться с реально существующим пресс-секретарем компании Полем-Алексисом Буке. На звонок журналистов Dow Jones Newswires ответил человек, представившийся Полем-Алексисом, и подтвердил фейковую новость. Более того, злоумышленники опубликовали с того же адреса частичное опровержение новости, что еще больше запутало участников рынка.

Весной 2015 года 37-летний гражданин Болгарии Недко Недев распространил пресс-релиз от имени несуществующей компании PTG Capital Partners Limited о покупке ею компании Avon Products. После этого котировки акций Avon выросли почти на 20%, а злоумышленник заработал на этом \$5000.

Акции Twitter Inc. резко взлетели в цене вслед за появлением сообщения о получении компанией предложения о покупке, оценивающего ее в \$31 млрд. Сообщение, на самом деле оказавшееся «фейковым», привело к скачку акций Twitter на 8%. Информация о поступившем Twitter предложении была опубликована на веб-странице, имитировавшей дизайн сайта агентства Bloomberg News.

Остается только гадать, что покажет расследование истории с ходатайством «Роснефти». Возможно, узнаем мы о его результатах только через год-два.