

## ВЕСТНИК

Центр раскрытия  
корпоративной информации

ВЫПУСК #52 / ИЮНЬ 2019

www.e-disclosure.ru

## СОДЕРЖАНИЕ

## OPEN DATA

Новые открытые данные ФНС и прозрачность бизнеса ..... 2

## «ЗАКРЫТИЕ РАСКРЫТИЯ»

Сотни эмитентов ограничили раскрытие  
информации из-за санкций ..... 5

## РЕГУЛИРОВАНИЕ

ЦБ РФ запускает первую очередь системы  
для автоматизированного контроля раскрытия ..... 7

МЕЖДУНАРОДНЫЕ НОВОСТИ ..... 8

## ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО

Маск еще раз договорился с SEC,  
о чем он может писать твиты ..... 14

## Уважаемые коллеги!

Число компаний, присоединившихся к созданному НРД и «Интерфаксом» сервису «Единое окно», продолжает расти.

Эмитенты могут пользоваться на e-disclosure.ru все более широким и удобным набором сервисов, которые облегчают их работу по одновременной подготовке и выпуску сообщений – суфактов и корпоративных действий.

Работа по развитию «Единого окна» продолжается: скорый запуск Банком России системы АКРИ (см. статью в этом номере) поможет сделать еще один важный шаг в унификации требований к существенным фактам и корпоративным действиям. Это сделает работу через «Единое окно» еще проще!

Ваш «Интерфакс»





**Илья Мунерман,**  
Директор «Интерфакс-ЛАБ»

# Open Data

## Новые открытые данные ФНС и прозрачность бизнеса\*

**О каждой российской компании теперь известно больше, чем год назад. ФНС России с прошлого года раскрывает сведения о численности персонала, налоговой задолженности, доходах и расходах юридических лиц... Общий список публикуемых налоговой службой наборов открытых данных сегодня превышает 80. Как эта информации изменила информационную прозрачность бизнеса?**

### Численность персонала

Первым по времени нововведением стало раскрытие численности персонала по каждой компании. Эти сведения не только позволили выявить компании-«фантомы», имеющие лишь гендиректора и бухгалтера, но и дали возможность оценить производительность труда в пересчете на одного работника, сравнить их со среднеотраслевыми, среднерегиональными показателями ближайших конкурентов.

Зная размер уплаченного НДФЛ и платежей в фонды, мы можем попробовать вычислить средний уровень зарплаты в компании и примерный уровень дивидендов.

СПАРК, сводя воедино все доступные сведения, помогает увидеть компании, которые не имеют персонала, но при этом получают крупную выручку от продажи товаров и услуг, оказание которых априори требует наличия работников.

Такие компании можно заподозрить в обналчке, хотя не всегда это будет справедливо. Надо проверить, не является ли эта фирма своего рода SPV, какова ее структура владения, не сосредоточена ли вся деятельность группы, куда входит эта фирма, в «дочках» и не используются ли в данном случае франчайзинговые схемы.

С аналитикой тоже стоит быть осторожными. Ведь бывают холдинги, где в головном офисе работают 2 000 человек, но на «дочках» числится еще 100 000. Есть франчайзинговые сети, где персонал распределен по франчайзи, большая часть которых находится на «упрощенке», и поэтому показатели будут искажены.

Итак, показатель численности персонала важен, но может быть обманчивым без консолидации всех входящих в группу юридических лиц. Для анализа всех связей между компаниями пригодятся продвинутые информационно-аналитические системы, такие как СПАРК.

### Налоговые спецрежимы

Раньше нужно было применять сложные алгоритмы для распознавания налогового режима, в рамках которого работает та или иная компания.

\*Сокращенный вариант статьи, опубликованный в майском журнале «Директор по безопасности»



Теперь, после начала публикации налоговой службой новых данных, больше не нужны сложные методы, чтобы понять какую – полную или упрощенную – систему налогообложения использует компания.

На основе этого знания можно точнее рассчитывать показатели налоговой нагрузки и анализировать отчетность. В частности, знание налогового режима позволяет правильно интерпретировать показатель прибыли. Компании на «упрощенке» могут смело показывать более высокий размер прибыли, так как не платят с нее налог. Компаниям же на ОСНО показывать высокие нормы рентабельности более обременительно, так как ставка налога – стандартная.

## Доходы и расходы

До прошлого года единственным источником сведений о финансах компаний был Росстат, однако его данные покрывали лишь менее половины от общего числа юрлиц. Сведения о доходах и расходах от ФНС позволили лучше оценить деятельность компаний малого бизнеса, которые до сих пор во многом оставались *terra incognita*.

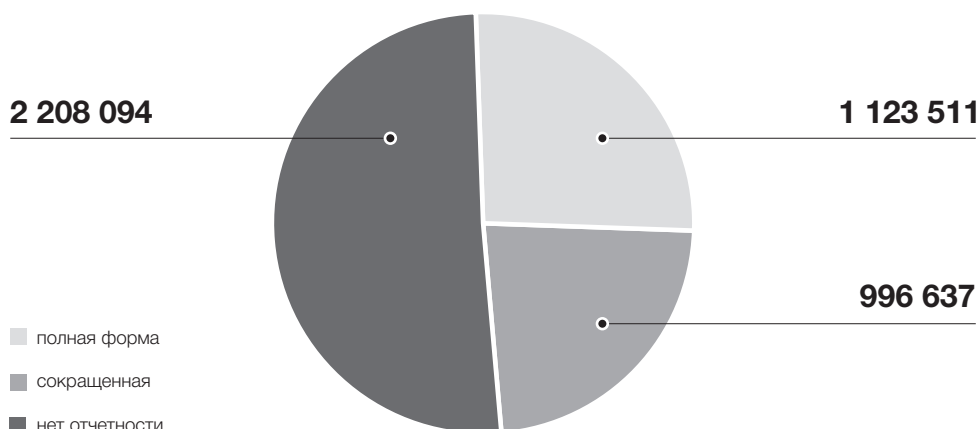
В частности, мы в СПАРКе значительно улучшили модели по оценке уровня финансового риска. Индекс финансового риска включает в себя более 150 факторов. Во-первых, это финансовые коэффициенты, такие как эффективность затрат, рентабельность, коэффициент отношения долга к EBIT, коэффициент текущей ликвидности и т.д. Во-вторых, нефинансовые факторы: количество сотрудников, регион, разделы ОКВЭД, количество госзаказов, судебные иски и т.д.

До прошлого года для компаний без отчетности мы оценивали уровень финансового риска на основе различных косвенных факторов: исполнительные производства, участие в судебных процессах, выигрыши и проигрыши в тендерных закупках.

Доходы и расходы по всем компаниям, публикуемые ФНС, дают нам непосредственное понимание финансового состояния компании и помогают лучше прогнозировать ее успех или крах.

До сих пор по 2,2 млн юридических лиц (см. график) у нас не было вообще никаких финансовых показателей. Теперь ситуация изменилась кардинально.

## Финансовая отчетность по юридическим лицам, предоставляемая Росстатом (по итогам 2017 г.)



## Налоговое бремя

Благодаря ФНС России мы узнали о налоговом бремени компаний – как общем, так и частном, т.е. по отдельным налогам.

Это революционное нововведение дает возможность рассчитывать множество дополнительных показателей. Например, отклонение совокупного или частного налогового бремени от среднеотраслевого или среднерегионального уровня. Показатель можно нормировать на рубль выручки или одного работника. С помощью «зарплатных» налогов и сумм отчислений в фонды, зная численность персонала, можно рассчитать средний уровень зарплаты и сравнить его со среднеотраслевым и региональным.

Полезно обращать внимание на состав налогов, которые уплачивает налогоплательщик. Если он платит НДС, то явно компания добросовестная (никто не станет получать лицензию на разработку полезных ископаемых на фирму-«однодневку»).

Но не надо абсолютизировать показатели, даже если они исходят от ФНС. Бывают случаи, когда состав уплаченных налогов противоречит отчетности компании.

И отчетность, сданная в Росстат, может быть искаженной, и цифры, раскрытые налоговой службой, могут содержать неточность. Только анализ всех данных в совокупности дает возможность составить комплексное суждение о компании.

## Задолженности и недоимки

Этот информационный массив, раскрытый ФНС, напрямую сигнализирует о рисках. В сочетании с анализом данных о решениях судов и об исполнительных производствах он позволяет более полно оценивать объемы обязательств компаний.

Самые большие суммы недоимок, согласно раскрытым ФНС данным, имеют предприятия алкогольной отрасли и другие плательщики акцизов.

Если не брать в расчет подобные «выбросы», то данные о недоимках – один из важнейших факторов при расчете уровня финансовой устойчивости компании. Эти сведения повышают точность моделей, используемых для оценки финансового риска.

Общее число факторов, которые мы анализируем сейчас при построении Индекса финансового риска в СПАРКе, превышает 250. Роль каждого из факторов динамически меняется в зависимости от других факторов, вместе с которыми он проявился. При этом мы встраиваем алгоритмы, которые позволяют отдавать приоритет именно тем данным, в достоверности которых меньше сомнений.

Современные скоринговые модели, учитывающие все доступные факторы в их совокупности, превосходят субъективные оценки людей, так как не подвержены профессиональной предвзятости и когнитивным искажениям.

Вручную проанализировать такой объем информации, комплексно учтя при этом все связи между событиями, сформировавшими факторное пространство, а также оценив релевантность всех источников, чаще всего бывает просто невозможно.



# «Закрытие раскрытия»

## Сотни эмитентов ограничили раскрытие информации из-за санкций

**Российские компании и банки активно применяют нормы законодательства, которые позволяют им не раскрывать часть обязательной информации из-за угрозы санкций.**

С прошлого года эмитенты имеют право ограничить состав раскрываемой информации, если публикация этих сведений может привести к введению вторичных санкций со стороны иностранных государств. Перечень информации, которую эмитенты вправе не раскрывать из-за санкций, был уточнен в постановлении правительства РФ № 400 от 4 апреля 2019 года. В него вошли сведения о руководителях, акционерах и номинальных держателях эмитента, контролируемых сделках, банковских группах, в которые входит эмитент, контрагентах, финансовых вложениях и финансовых спорах. Таким образом, компании могут оперативно реагировать на расширение санкционных списков и вывести из-под удара своих контрагентов, подпавших под санкции.

По данным Центра раскрытия корпоративной информации Группы «Интерфакс» (e-disclosure.ru), раскрытие информации из-за санкций ограничили несколько сотен эмитентов. Так, в 2018 году раскрытие из-за санкций полностью прекратили 29 эмитентов, еще около 320 начали раскрывать их с изъятиями. В ленте раскрытия ограничения мы выявили в 3% сообщений.

<b>Всего прекратило раскрываться компаний в 2018 г.</b>	<b>409</b>	
Причина неизвестна*	<b>98</b>	<b>24%</b>
Ликвидировались	<b>74</b>	<b>18%</b>
Погасили все выпуски облигаций	<b>61</b>	<b>15%</b>
Перешли в статус непубличных	<b>65</b>	<b>16%</b>
Освободились от раскрытия информации	<b>49</b>	<b>12%</b>
Полностью прекратили раскрытие из-за санкций	<b>29</b>	<b>7%</b>
Преобразовались в ООО либо присоединились к непубличным АО	<b>33</b>	<b>8%</b>

\*В категорию «Причина неизвестна» попали все эмитенты, которые не входят в санкционные списки, не публиковали сообщений об освобождении от раскрытия, при этом в соответствии с ЕГРЮЛ они являются действующими

Далеко не все компании, против которых были введены санкции недружественными иностранными юрисдикциями, полностью прекратили раскрывать информацию. Примерно 12% из 2 671 компании, раскрывавшей на конец 2018 года ежеквартальные отчеты, не прекратили их раскрытие полностью, но начали их раскрывать с изъятиями.

<b>Информация, которая полностью либо частично закрывалась в ежеквартальном отчете</b>	<b>Доля отчетов в процентах от общего количества, где встречалась данная практика</b>
Информация о сделках с заинтересованностью	<b>7%</b>
Бухгалтерская отчетность по РСБУ (все формы)	<b>7%</b>
Консолидированная финансовая отчетность по МСФО	<b>6%</b>
Информация о существенных сделках	<b>5%</b>
Информация о поставщиках	<b>4%</b>
Структура дебиторской задолженности	<b>4%</b>
Структура кредиторской задолженности	<b>3%</b>

На основании проведенного ЦРКИ Группы «Интерфакс» анализа информации, в 2018 году при раскрытии существенных фактов оговорки, объясняющие отсутствие части информации о существенном факте, использовались 1 448 раз.

Из них 879 раз эмитенты ссылались на решение не раскрывать данную информацию (в том числе в соответствии с директивами правительства РФ), 448 раз – что информация является конфиденциальной, в 77 случаях причиной указывалось, что информация закрывается в соответствии с постановлением правительства РФ № 37, в 20 – на основании статьи 30.1-6 ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Практика показывает, что даже те эмитенты, которые приняли решение об ограничении в раскрытии информации из-за санкций, не всегда выпускают специальное сообщение по этому поводу. Часто об ограничениях становится известно только из суффактов или решений советов директоров, где компания указывает, что информация по конкретному пункту не будет раскрыта на основании постановлений № 37 и № 400.

Например, ПАО «ГАЗ» выпустило специальное сообщение, в котором уведомляет, что на основании постановления правительства РФ № 37 от 20.01.2018 «ограничивает раскрытие информации на рынке ценных бумаг, подлежащей обязательному раскрытию согласно статье 30 ФЗ «О рынке ценных бумаг», в форме и виде: существенных фактов, ежеквартальных отчетов, бухгалтерской (финансовой) отчетности, консолидированной финансовой отчетности».

АО «Вертолеты России» в сообщении о решении совета директоров сообщает: «Принятое решение по 3 вопросу повестки дня заседания совета директоров АО «Вертолеты России» «О сделках, в совершении которых имеется заинтересованность» не раскрывается эмитентом на основании Постановления Правительства Российской Федерации от 04.04.2019 № 400 и решения Совета директоров АО «Вертолеты России» об ограничении раскрытия и предоставления информации».

ПАО «Автодизель» еще в январе проинформировало о том, что по 37-му постановлению ограничивает раскрытие ежеквартальных отчетов, суффактов и финансовой отчетности.

«Газпром автоматизация» с 28 марта 2019 года ввела ограничения состава и объема информации, подлежащей обязательному раскрытию, содержащейся в годовой бухгалтерской отчетности и в годовом отчете в части информации о поставщиках и о потребителях продукции эмитента, о совершенных в отчетном году сделках, в том числе с заинтересованностью.

ПАО «Роствертол» ограничило раскрытие информации о заключенном кредитном соглашении, указав лишь размер сделки (8 млрд рублей) и отказавшись раскрывать названия сторон и выгодоприобретателей (на основании постановления № 400).



# Регулирование

## ЦБ РФ запускает первую очередь системы для автоматизированного контроля раскрытия

**Банк России планирует запустить первую очередь системы автоматизированного контроля раскрытия информации (АКРИ) до конца второго квартала этого года, сообщили в «Интерфаксу» в пресс-службе ЦБ.**

«Работа АКРИ построена на анализе поступающих от информационных агентств (аккредитованных Банком России на раскрытие информации на фондовом рынке – ИФ) сведений о раскрытии информации», – отметили в пресс-службе регулятора.

Информационные агентства, говорят в ЦБ, сейчас дорабатывают свои системы для взаимодействия с Банком России на постоянной основе. В ходе этой доработки среди прочего изменятся личные кабинеты эмитентов – информация будет вноситься по новым формам. Планируется, что поля будут содержать подсказки по заполнению и давать возможность проверки корректности внесенной информации, что снизит риск случайных ошибок со стороны эмитентов.

«Компании уже имеют опыт структурирования сообщений, и мы не ожидаем существенных сложностей при переходе на новую систему раскрытия», – сказал представитель Центра раскрытия корпоративной информации Группы «Интерфакс», который является одним из аккредитованных агентств.

В ЦРКИ сказали, что уже ведут тестирование отдельных процедур, необходимых для внедрения АКРИ в предусмотренные сроки.

«Сейчас все компании и так более или менее соблюдают технические требования к раскрытию, включая сроки, в том числе и из-за больших штрафов. Но новая система, безусловно, поможет ЦБ РФ проводить контрольную работу за техническими аспектами раскрытия информации и еще больше будет дисциплинировать компании в этой части», – полагает директор по корпоративному управлению Prosperity Capital Management Денис Спирин. По его мнению, количество штрафов в результате внедрения АКРИ вряд ли вырастет.

«При этом нужно понимать, что в раскрытии информации, кроме технической, важна еще и смысловая составляющая: можно опубликовать существенный факт в нужные сроки, но информация, которая важна для рынка, будет там отсутствовать. В этой части Банку России все равно пока придется вручную заниматься мониторингом таких ситуаций. И как раз новая система, взяв на себя мониторинг технических вопросов, высвободит время для сутового анализа», – рассчитывает Д.Спирин.

Как сообщалось, на первом этапе АКРИ будет использоваться для осуществления самого простого контроля за раскрытием информации: следить, раскрыта информация или нет, раскрыта ли она надлежащим образом. В дальнейшем начнут работать алгоритмы «логического контроля», завязанные на длящиеся действия, например, собрания акционеров, когда последовательно публикуется информация о проведении совета директоров, о решении совета директоров, о реестре, о решении акционеров. Это позволит регулятору отслеживать раскрытие всей цепочки сообщений в срок и в полном объеме.

### Что изменится в личных кабинетах эмитентов?

Для каждого сообщения будет предусмотрен свой шаблон, разбитый на отдельные поля. Все поля будут максимально структурированы и типизированы.

Если поле будет предполагать ввод данных определенного формата, то система будет проверять данные на соответствие этому формату. Например, в текстовое поле невозможно будет ввести число, а в поле с регистрационным номером выпуска – данные, которые по формату не могут считаться таковыми.

Если для какого-либо значения поля существует закрытый перечень возможных значений, то система будет давать возможность выбрать значение из списка (например, категории сделок).

По итогам опытной эксплуатации и работы пользователей с системой планируется постепенно оптимизировать процесс создания сообщений. Например, использовать загрузку данных по ценным бумагам из справочников и т.д. В личном кабинете эмитента в перспективе появится «база знаний» – справочник, описывающий типичные вопросы, относящиеся к конкретным видам сообщений.

## Международные новости

### Компании США раскрыли соотношение зарплат сотрудников и CEO

**Американские эмитенты, выполняя новые требования законодательства, второй год подряд раскрывают информацию о соотношении зарплат CEO и медианного сотрудника компании.**

Показатель составил по итогам 2018 года 1 к 254 против 1 к 235 по итогам 2017 года, когда отчитались только около 70% корпораций, подсчитали эксперты консалтинговой фирмы Equilar.

Согласно прошлогодним данным, Илон Маск теоретически получает в 40 668 раз больше, чем усредненный сотрудник Tesla (правда, эти деньги ему реально пока не выплачиваются), глава McDonald's – в 2124 раза. В McDonald's велика доля низкооплачиваемых почасовых работников, а также персонала, нанятого в небогатых зарубежных странах.

В таких крупных компаниях, как Starbucks, Walt Disney, Kohl's, Oracle, Accenture, разрыв также составил высокие 1000-1500 раз.

В то же время инвестор Уоррен Баффет, зарплата которого не менялась уже 25 лет, заработал всего в 7 раз больше медианного сотрудника его холдинга Berkshire Hathaway.





Отчеты показывают, что самый большой разрыв между зарплатами наблюдается, как правило, в крупных мультинациональных корпорациях с большим числом работников, наименьший – у относительно небольших компаний. В крупных инвестбанках Уолл-стрит, где много высокооплачиваемых сотрудников, разрыв также может оказаться скромнее.

До 2017 года американские публичные компании должны были раскрывать только суммарное вознаграждение CEO.

Новое требование к компаниям было предусмотрено еще законом Додда-Франка 2010 года, который повысил требования к капиталу банков, запретил финансовым институтам торговать на финансовом рынке в собственных интересах, а не по поручению клиентов («правило Волкера»), определил порядок банкротства системообразующих банков, новые нормы в области надзора, корпоративного управления и раскрытия информации. Однако, учитывая мощное противодействие бизнес-лобби, только в 2015 году требование о раскрытии соотношения зарплат было оформлено в виде подзаконного акта Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC).

Активисты считают, что раскрытие соотношения зарплат повысит социальную ответственность бизнеса (за последние десятилетия разрыв в зарплатах между низким и высшим звеном вырос с нескольких десятков до сотен раз), позволит акционерам иметь больше информации при принятии решений в отношении выплат топ-менеджерам (правило say-on-pay).

В то же время противники нового правила выражают сомнения в полезности такой информации, учитывая трудно сравнимые условия работы крупных американских корпораций. Массу дискуссий вызвала сама идея раскрывать информацию не для нужд инвесторов, а в целях, скорее, социальной справедливости. Компании жаловались также на большие дополнительные расходы (суммарно они оцениваются в \$1 млрд), связанные с выполнением нового требования, и были озабочены тем, какие выводы могут быть сделаны из этих данных акционерами, участниками рынка и общественностью.

Средняя численность работников в компании, согласно требованиям SEC, должна браться за любой день за последние три месяца отчетного года. Персонал в иностранных «дочках» должен учитываться. В то же время у эмитентов есть определенная свобода при определении медианного сотрудника – например, они могут не учитывать до 5% зарубежного персонала, по-разному могут учитываться разнообразные выплаты персоналу. Это затрудняет сравнения.

Медианная зарплата руководителя крупнейших корпораций США в прошлом году составила \$12,4 млн, свидетельствуют данные MyLogIQ.

## Гендерная разница в зарплатах в Великобритании почти не изменилась

**Разрыв в оплате труда мужчин и женщин в Великобритании, согласно раскрытым компаниями и учреждениями в марте-апреле данным, чуть вырос по сравнению с предыдущим годом, несмотря на меры властей страны по повышению общественного внимания к этой теме.**

Как показали данные, полученные от 10,4 тыс. работодателей, средняя разница в оплате труда мужчин и женщин в 2019 году составила 11,9% по сравнению с 11,8%

годом ранее. Главная причина состоит в том, что мужчины чаще занимают должности с более высокой оплатой труда.

Хуже всего дела обстоят в банках: в Barclays, Lloyds, Clydesdale разрыв составляет более 38%. В то же время в сети ресторанов Wagamama женщинам, напротив, в среднем платят на 17,7% больше.

Сторонники гендерного равенства, пишет газета Financial Times, считают, что для снижения разрыва необходимо обязать работодателей объяснять причины различий в уровне вознаграждения для мужчин и женщин, а также излагать планы по ликвидации этого неравенства. Согласно правилам, принятым в 2017 году, информацию о соотношении зарплат мужчин и женщин обязаны ежегодно раскрывать компании и организации, в которых работают 250 и более человек.

Данные, опубликованные к началу апреля, указали на сохранение разрыва во всех 20 секторах экономики, при этом ни в одном из них женщинам не платят больше, чем мужчинам. Из общего числа работодателей, отчитавшихся в прошлом и текущем году, 48% сократили разницу в оплате труда, в то время как 44% увеличили ее в среднем на 3 процентных пункта. 8% организаций сообщили, что показатель не изменился, при этом 476 утверждают, что их сотрудницы получают столько же, сколько и сотрудники.

Разница в показателях некоторых работодателей существенно изменилась в 2019 году по сравнению с 2018 годом. Об одном из самых существенных улучшений отчитался банк Monzo, который сократил разрыв с 48% до 14%. По данным банка, число его сотрудников увеличилось более чем втрое за отчетный период – с 90 до более чем 300, при этом некоторые женщины, присоединившиеся к штату, пришли на высокие должности, тогда как ряд других получили повышение.

Компании, которые увеличили разрыв в оплате труда мужчин и женщин, сослались на изменения в кадровой политике и назначение большего числа мужчин на более высокооплачиваемые должности. Юридическая компания Ashfords, в которой разница в зарплатах женщин и мужчин выросла с 15,8% до 39,4%, сообщила, что такая динамика связана с приходом большого количества женщин на начальные позиции, что нивелировало эффект от назначения женщин на более высокие должности.

«Поскольку мы видим, что женщины, пришедшие на низкие должности, растут внутри компании, мы рассчитываем на существенное сокращение этой разницы», – сказал глава Ashfords Гэрри Макей.

Данные показали, что ситуация с оплатой труда женщин в государственном секторе выглядит хуже, чем в частном: разница в оплате труда в государственном секторе выросла с 16% в 2018 году до 16,7% в 2019 году. Разрыв в размере зарплат мужчин и женщин в частном секторе остался на уровне 11%.

Преподаватель трудовых отношений Лондонского университета королевы Марии Джералдин Хили считает, что «изменения маловероятны без внешнего давления». По ее словам, в конечном счете именно государство должно принять решение о наложении финансовых санкций на организации, которые не сокращают разрыв в оплате труда мужчин и женщин.

Министр по делам женщин Виктория Аткинс заявила, выступая в апреле в британском парламенте, что, хотя разница в зарплате мужчин и женщин в большинстве компаний не была «существенно сокращена» в текущем году, «прогресс наблюдается». «Отчетность – это только начало», – отметила В.Аткинс, добавив, что осуществление подобных структурных изменений «не может быть сделано в одночасье».



## Напомнившая о нацизме риторика главы Volkswagen чуть не стоила ему работы

**Независимые акционеры Volkswagen AG вслед за наблюдательным советом компании высказали порицание ее гендиректору Герберту Диссу, который крайне неудачно выразился в ходе заседания правления.**

Г.Дисс на заседании 12 марта рассказал топ-менеджерам Volkswagen о том, что высокая рентабельность бренда Porsche обеспечивает ему более значительную свободу и возможности, чем у других марок группы, включая Audi. Однако он выбрал для этого максимально неподходящие слова: «Ebit macht frei» (нем. «EBIT освобождает»). Созвучная надпись «Arbeit macht frei» (нем. «Труд освобождает» или «Труд делает свободным») висела над входом во многие нацистские концлагеря, включая Освенцим.

Критики Г.Дисса признают, что у фразы более длительная история в Германии – она употребляется как минимум с 70-х годов XIX века, но подчеркивают, что сейчас чаще всего слова «Arbeit macht frei» ассоциируются с ужасами нацизма.

Гендиректор Volkswagen быстро осознал ошибку и принес извинения, в том числе в соцсети LinkedIn. «Выбор слов был крайне неудачным, и я глубоко сожалею о той боли, которую мог ненамеренно причинить», – написал Г.Дисс, уточнив, что речь шла исключительно об операционных показателях брендов, входящих в группу Volkswagen.

Наблюдательный совет Volkswagen отметил, что считает высказывание CEO неуместным, но принимает во внимание его извинения.

Представитель одного из американских институциональных инвесторов, долгое время работающий в отрасли, заявил FT: «Думаю, его (Г.Дисса – ИФ) уволят. Я не могу поделиться со своим отношением. С одной стороны, он один из немногих руководителей, которые реально могли бы направить компанию в нужную сторону. С другой стороны, его слова настолько оскорбительны, что, мне кажется, их нельзя простить».

Аналитики Sanford C. Bernstein также опасаются, что из-за этого происшествия Volkswagen может грозить смена руководства.

Директор организации германских миноритариев различных компаний DSW Ульрих Хоккер назвал оговорку Г.Дисса возмутительной. «В Германии так говорить нельзя», – считает он. У.Хоккер намерен требовать от Г.Дисса и Volkswagen еще одного извинения на предстоящем годовом общем собрании акционеров. Вместе с тем он не уверен, что гендиректор заслуживает увольнения.

Еще один из акционеров Volkswagen, компания которого владеет акциями автопроизводителя на десятки миллионов евро, заявил, что он и другие акционеры, с которыми он беседовал, были «очень расстроены и потрясены» словами Г.Дисса. «Мы так на него надеялись, на его перспективную стратегию, на его внимание к затратам. Однако на прошлой неделе все изменилось, и теперь возникли серьезные вопросы о его суждениях», – сказал он FT.

Представитель правительства ФРГ Штеффен Зайберт отказался комментировать ситуацию.

Первым изданием, написавшим о словах Г.Дисса, был немецкий Manager Magazin. Несколько человек, присутствовавших на том заседании правления Volkswagen, заявили изданию, что CEO и раньше неоднократно использовал подобные фразы.

Автоконцерну тут же напомнили об истории его отношений с нацистской Германией: компания была основана в 1937 году, чтобы обеспечить население Третьего рейха недорогими автомобилями, отсюда и ее название, означающее в переводе с немецкого «народный автомобиль». Во время Второй мировой войны заводы Volkswagen использовались для производства военной техники и транспорта для нужд фронта.

60-летний Г.Дисс встал во главе Volkswagen в апреле прошлого года, его приоритетом было восстановление бренда и группы компаний в целом после «дизельгейта» – скандала, связанного с искажением данных о содержании вредных веществ в выхлопах дизельных двигателей.

## **Еххон не стала поддержать инициативу акционеров по снижению компанией выбросов парниковых газов**

**Еххон Mobil Corp., крупнейшая по капитализации нефтедобывающая компания мира, обратилась в Комиссию по ценным бумагам и биржам США с просьбой заблокировать предложение инвесторов вынести на голосование вопрос об установлении для компании целей по снижению выбросов парниковых газов.**

По мнению руководства Еххон, такое предложение вводит акционеров в заблуждение, по сути представляет собой попытку «микроменеджмента на уровне компании», плюс во многом такая практика в компании уже применяется.

Предложение проголосовать на общем собрании акционеров Еххон по поводу установления целевых показателей выбросов внесла группа инвесторов во главе с пенсионным фондом штата Нью-Йорк. В нем содержится требование установить краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные цели по снижению выбросов парниковых газов, в том числе получаемых в результате использования продуктов, поставляемых компанией.

Инвесторы будут с нетерпением ждать решения SEC по этому вопросу, которое может оказаться важным прецедентом. В прошлом SEC выносила как положительные, так и отрицательные решения по аналогичным запросам компаний, желающих избежать голосования по вопросам, связанным с изменением климата.

Ранее власти Нью-Йорка подали иск против Еххон, обвинив ее в предоставлении инвесторам неверных данных относительно влияния изменений климата на ее деятельность. Иск стал следствием проверки, начатой прокуратурой штата еще в 2015 году. По мнению властей, Еххон намеренно занижала риски климатических изменений в своих расчетах.

В конце прошлого года британо-нидерландская компания Royal Dutch Shell приняла решение установить целевой объем выбросов углерода в результате своей деятельности и привязать к достижению цели дополнительные выплаты руководству. Цели будут устанавливаться на 3–5 лет начиная с 2020 года, при этом компания планирует постепенно их снижать с тем, чтобы добиться 20%-го сокращения выбросов к 2035 году.



В начале февраля британская BP сообщила, что сокращение выбросов будет учитываться при определении размера зарплат 36 000 ее сотрудников, и согласилась раскрывать информацию о том, насколько ее инвестиционные планы и стратегия соответствуют Парижскому соглашению по климату.

## **Инвесторы хотят больше знать о рисках в горнодобывающей промышленности после аварии на плотине Vale**

**Два за четыре года прорыва дамб на хвостохранилищах бразильской горнодобывающей компании Vale повысили внимание инвесторов к вопросам безопасности в горнорудной промышленности.**

Инициативная группа, возглавляемая Church of England Pensions Board Swedish Council of Ethics и имеющая поддержку примерно 100 институциональных инвесторов, запросила информацию о безопасности хвостохранилищ у 683 крупнейших горнодобывающих компаний, сообщает The Financial Times.

В мире насчитывается 18 000 хвостохранилищ, образовавшихся в результате работы горнорудных компаний, из них 3 500 используются в настоящее время. Инвесторов интересует месторасположение хвостохранилищ, как они управляются, какие с ними связаны риски.

Последняя, январская, катастрофа с прорывом плотины на руднике в штате Минас-Жерайс унесла жизни почти 300 человек. Vale сообщила в отчетности за первый квартал, что связанные с аварией потери составляют \$4,95 млрд. Однако отмечается, что пока рано говорить о том, каким будет окончательный объем расходов.

Vale завершила первый квартал с убытком в \$1,642 млрд против чистой прибыли в \$1,590 млрд за аналогичный период прошлого года. Выручка упала до \$8,203 млрд по сравнению с \$8,603 млрд.

Vale обеспечивает примерно четверть мировых поставок желруды. Компания была создана в 1942 году и приватизирована в 1997 году. Акционерами Vale являются, в частности, Previ (пенсионный фонд госбанка Banco do Brasil SA), Bradespar SA, Mitsui & Co. и Grupo Opportunity, а также правительство Бразилии.

## **Украинское уполномоченное агентство решает проблемы с отображением отчетности эмитентов**

**Госучреждение «Агентство по развитию инфраструктуры фондового рынка Украины» (АРИФРУ), которое получило право на раскрытие информации украинских эмитентов, признало наличие проблем с отображением актуальной отчетности компаний, объяснив это устаревшим программным обеспечением.**

Агентство намерено в начале осени решить эту проблему.

«По прогнозам специалистов АРИФРУ, системная модернизация программного обеспечения займет около 4–5 месяцев», – говорится в релизе АРИФРУ, опубликованном 14 мая. Пока открыть файлы для чтения в обычном режиме на stockmarket.gov.ua нельзя, их можно скачать исключительно в формате оригинального XML-файла.

АРИФРУ начало принимать в этом году годовую и квартальную отчетность исходя из новых требований к ее структуре и составу и загрузило ее затем на сайт в виде XML-файлов.

В агентстве считают, что переход на новые форматы позволит в дальнейшем более качественно удовлетворять потребности участников фондового рынка.

Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку Украины (НКЦБФР) в середине февраля этого года авторизовала АРИФРУ в качестве уполномоченного провайдера информационных услуг по раскрытию информации на фондовом рынке Украины. На сегодня это единственный авторизованный провайдер.

Комиссия приняла решение о выборе АРИФРУ после проверки соответствия установленным регулятором требованиям.

Создавая новую систему раскрытия информации, Украина выполняет рекомендации технической миссии МВФ. Международные требования в сфере раскрытия предписывают использование для этого принципа ленты новостей, работающей в режиме реального времени и широкодоступной участникам рынка, а также привлечение к раскрытию конкурирующих между собой информационных агентств. Именно таким образом система раскрытия работает в Великобритании, США, России и других странах.

На сайте stockmarket.gov.ua пока отсутствует лента новостей, работающая в режиме push. Пока нет и других, кроме АРИФРУ, претендентов на получение статуса авторизованного агентства. Владелец АРИФРУ выступает НКЦБФР.

## Законодательство

### Маск еще раз договорился с SEC, о чем он может писать твиты

**Илон Маск согласился соблюдать дополнительные ограничения в социальных сетях, и для него определен перечень тем, на которые он не имеет права писать в Twitter без предварительного согласования с юристами Tesla, отвечающими за раскрытие информации.**

Очередное, второе, соглашение между И.Маском и Комиссией по ценным бумагам и биржам США было утверждено в мае судом.

В число тем, которые бизнесмен, являющийся CEO Tesla, не сможет обсуждать в Twitter без предварительного согласования, вошли все новости, связанные с биз-



несом Tesla: о продажах, объемах производства, новых видах продукции, сделках M&A. Соглашение должно снять претензии регулятора, который в феврале обвинил И.Маска в нарушении утвержденного судом соглашения, которое запрещает бизнесмену писать твиты с существенной для рынка информацией без предварительного их одобрения юристами Tesla.

Сам И.Маск уверяет, что не считал публиковавшуюся им информацию существенной.

Поводом для последних претензий SEC, которые сразу вызвали падение акций Tesla на 5%, стал твит И.Маска от 19 февраля о планах компании выпустить 500 тыс. автомобилей в 2019 году.

Бизнесмен настаивал, что это сообщение содержало публично известную информацию и не повлияло на рынок. Тем не менее, потом сообщение было уточнено: на самом деле компанией будет поставлено 400 тыс. электромобилей, а 500 тыс. – это пересчет объемов производства, достигнутых за конкретную неделю, в годовой объем.

Как выяснил регулятор, твит И.Маска не одобрили перед публикацией юристы компании, как это было предусмотрено октябрьским соглашением с SEC.

Суд, куда пожаловалась в феврале SEC, указал на то, что первоначальное соглашение сторон содержит размытые формулировки в отношении процедур раскрытия информации, и предложил регулятору согласовать более четкие правила для И.Маска.

Новое соглашение с SEC не предусматривает никаких финансовых штрафов для И.Маска или Tesla, он продолжит работать руководителем компании.

SEC приходится проявлять сдержанность, чтобы не нанести ущерба акционерам Tesla, которая в глазах инвесторов неразрывно связана с именем И.Маска, говорят эксперты.

В прошлом году регулятор обвинил И.Маска в обмане инвесторов. SEC утверждала, что в серии твитов И.Маска содержалась ложная информация о скором выкупе акций компании.

И.Маск 7 августа 2018 года написал в Twitter, что собирается выкупить Tesla по цене \$420 за акцию, то есть с 20%-ной премией, с помощью заемных средств. При этом он добавил, что «финансирование обеспечено». Акции компании взлетели на 11% при резко возросших оборотах. Nasdaq вынуждена была приостановить торги. Но через 17 дней после заявления И.Маск отказался от планов сделать компанию частной, и выяснилось, что для его громкого заявления никаких фактических оснований не было.

Кроме того, И.Маск не обсуждал содержание своих твитов с кем-либо из сотрудников, не соблюдал процедур, предусмотренных законодательством о рынке ценных бумаг США.

После разбирательств И.Маск заплатил в конце прошлого года штраф в \$20 млн и ушел с поста председателя совета директоров Tesla. По соглашению с регулятором он обязался согласовывать впредь свои сообщения с юристами компании.

Многие сочли, что И.Маск, который владеет 22% акций Tesla, отделался легким испугом. Специальное заявление по этому поводу сделал глава комиссии Джей Клейтон. Он дал понять, что, принимая решение, регулятор думал не только о том, как наказать провинившегося И.Маска, фактически обманувшего своих инвесторов, но и о том, чтобы не сделать им еще хуже, обесценив их вложения в компанию, которая столь неразрывно связана со своим создателем.



«(. . .) Часто бывает, что интересы обычных акционеров – которые никак не виновны в нарушении – переплетаются с интересами компании и ее руководителей, которые совершили это нарушение. Например, штрафы приходится выплачивать из средств, которые в противном случае были бы использованы в интересах акционеров, а умение и поддержка отдельных людей могут быть важны для будущих успехов компании», – заявил глава SEC.

Сам И.Маск, однако, не сильно изменил свое поведение.

Уже после заключения октябрьского соглашения он публично обозвал SEC, всесильного регулятора американского фондового рынка, «Комиссией по обогащению шорт-селлеров» (Shortseller Enrichment Commission) и заметил, что не очень его уважает. В апреле, несмотря на новые разбирательства в связи с претензиями SEC, он вновь писал о производственных планах Tesla, критиковал действия SEC, а также обсуждал в Twitter планы выпуска беспилотных электромобилей.

Совет директоров самой Tesla также не смог создать механизмов контроля за И.Маском. В итоге последовало новое разбирательство, которое продолжалось более двух месяцев.

Базовые требования SEC предусматривают, что вся существенная информация должна раскрываться эмитентами по общедоступным и привычным для рынка каналам.

Подавляющее большинство американских эмитентов используют для этого ленты информационных агентств.

В последние годы несколько крупных корпораций, прежде всего из сферы IT, перешли на раскрытие через социальные сети. Однако для этого эмитенты сначала должны были доказать, что этот канал информирования уже стал привычным для их инвесторов, реально обеспечивает общедоступность информации.

В любом случае, где бы информация ни раскрывалась, она должна быть полной и точной.

SEC также требует, чтобы после любого раскрытия эмитент в течение 4 дней представлял в SEC так называемую форму 8-K с полным раскрытием деталей существенного события.

В 2003 году компания Tesla сообщила инвесторам, что твиттер И.Маска будет впредь использоваться для раскрытия существенной информации. Таким образом, распространение им важной информации через соцсеть само по себе не является нарушением.

В то же время Tesla не создала механизмов контроля за тем, насколько публикуемая И.Маском в Twitter информация соответствует требованиям SEC, является полной и достоверной. В рамках октябрьского мирового соглашения с SEC Tesla, которую регулятор обвинил в иске в отсутствии надлежащего контроля за процедурами раскрытия информации, выплатила \$20 млн штрафа, добавила в свой совет двух независимых директоров и сменила его председателя.