

ВЕСТНИК

Центр раскрытия корпоративной информации

ВЫПУСК #53 / СЕНТЯБРЬ 2019

www.e-disclosure.ru

СОДЕРЖАНИЕ

ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО

Что изменят новые Стандарты эмиссии 2

РАСКРЫТИЕ НЕФИНАНСОВОЙ ИНФОРМАЦИИ

Минэкономразвития внесло в правительство РФ
законопроект о публичной нефинансовой отчетности 5

Великобритания может ввести обязательную
отчетность по климатическим рискам 8

Комитет Конгресса США отверг законопроект
об обязательной отчетности по ESG 9

Инвесторы хотят раскрытия экологической
информации в стандартном виде 10

МЕЖДУНАРОДНЫЕ НОВОСТИ 11

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Российские чиновники усомнились в квотах
для женщин в советах директоров 25

Дорогие друзья!

Банк России запустил первую очередь системы автоматизированного контроля раскрытия информации (АКРИ), к ней подключились все аккредитованные ЦБ агентства, включая «Интерфакс».

Первая очередь позволит регулятору использовать систему для первичного контроля раскрытия: полноты данных и своевременности их раскрытия.

На втором этапе агентства внедрят формы для структуризации раскрываемой эмитентами информации. И это, в частности, позволит нам еще в большей степени сблизить сущфакты и корпоративные действия и – повысить привлекательность «Единого окна раскрытия» для эмитентов.

Рассчитываем, что вскоре вы сможете почувствовать ВСЕ преимущества «Единого окна раскрытия»!

Ваш «Интерфакс»



Законодательство



Дмитрий Оленков,

руководитель Центра раскрытия корпоративной информации «Интерфакс»

Что изменят новые Стандарты эмиссии

Новые Стандарты эмиссии, которые летом прошли общественное обсуждение, с будущего года должны вступить в силу. Документ сократит сроки проведения внутрикорпоративных процедур, необходимых для выпуска ценных бумаг, сделает процедуру регистрации выпусков ценных бумаг более комфортной для эмитентов.

Эмиссия без регистрации проспекта

Необходимость каждый раз регистрировать проспект ценных бумаг выглядела неоправданной для эмитентов, которые регулярно осуществляют публичные размещения. Законодательство теперь дает возможность Банку России определить случаи, в которых вместо регистрации проспекта в регистрирующий орган предоставляется уведомление о его составлении.

Проект стандартов предполагает предоставить такое право в случае одновременного соблюдения следующих условий:

- эмитент осуществляет свою деятельность не менее трех лет;
- эмитент не отвечает признакам банкротства, неплатежеспособности и (или) недостаточности имущества, предусмотренным законодательством Российской Федерации о несостоятельности (банкротстве);
- эмитент в течение трех последних завершенных отчетных лет разместил ценные бумаги не менее трех выпусков (дополнительных выпусков), регистрация каждого из которых сопровождалась составлением и регистрацией проспекта ценных бумаг.

При этом законодатель ограничил «срок действия» зарегистрированного проспекта ценных бумаг одним годом с даты его регистрации, и возможность размещения (продолжения размещения) ценных бумаг после истечения указанного срока допускается только при условии регистрации нового проспекта ценных бумаг.

Отказ от «технических» эмиссий

«Техническими» эмиссиями на юридическом сленге было принято называть эмиссии, которые не влекут за собой привлечения средств в компанию и не меняют существенным образом прав по конвертируемым ценным бумагам, за исключением номинальной стоимости. В частности, это дробление, консолидация и конвертация при изменении номинальной стоимости (увеличении или уменьшении).

При дроблении одна «старая» акция заменяется на несколько новых, при консолидации – наоборот. Изначально такого рода эмиссии были предусмотрены для того, чтобы мелкому инвестору было удобно торговать ценной бумагой на организованном рынке: так, если акция начинала стоить слишком дорого, осуществлялось дробление, а если, напротив, слишком дешево – консолидация.

Однако в России все, как всегда, имело свою специфику. Так, консолидации были очень популярны в конце 1990-х – начале 2000-х годов для вытеснения миноритариев. Эми-



тент принимал решение о консолидации таким образом, что ни у одного миноритария не «хватало» акций ни на одну акцию с новым номиналом. А поскольку в то время образование дробных акций законодательство не предусматривало, то у таких миноритариев акции, по сути, принудительно выкупались по цене не ниже цены, определенной «независимым» оценщиком. В результате, например, у ОАО «Юганскнефтегаз» после такой консолидации в 2001 г. осталось всего 43 акции номиналом 177 889,8 руб.

В конце 2001 г. возможность использования консолидации как способа принудительного вытеснения миноритариев была исключена из федерального закона об акционерных обществах.

После этого вплоть до вступления в силу 2 января 2013 г. изменений в федеральный закон «О рынке ценных бумаг» «технические» эмиссии часто использовались как способ освобождения от раскрытия информации в форме ежеквартального отчета и существенных фактов, поскольку в соответствии с ранее действовавшими нормативными актами, регулирующими вопросы раскрытия информации, обязанность по раскрытию информации в форме ежеквартального отчета и существенных фактов прекращалась на следующий день после опубликования в ленте новостей уполномоченного (аккредитованного) информационного агентства сообщения о погашении (аннулировании) всех ценных бумаг выпуска, в отношении которого ранее был зарегистрирован проспект (проспект эмиссии) ценных бумаг. А так как при дроблении/консолидации/конвертации вместо «старого» выпуска возникал новый, многие АО пользовались такими эмиссиями для того, чтобы уменьшить объем раскрываемой информации.

Со 2 января 2013 г. в ст. 30 федерального закона о «Рынке ценных бумаг» добавился п. 5, который исключал возможность прекращения раскрытия ежеквартальных отчетов и существенных фактов в случае дробления/консолидации/конвертации.

Однако если бы эмитент захотел воспользоваться дроблением или консолидацией для тех целей, для которых такие эмиссии, по идее, первоначально предполагались, инвесторов ждал бы неприятный сюрприз.

Дело в том, что в соответствии с Налоговым кодексом РФ, инвестору, который владеет ценными бумагами, обращающимися на организованном рынке свыше трех лет, предоставляется налоговый вычет определенного размера, если он получает при продаже прибыль от владения ценными бумагами. Но если АО проводило «техническую» эмиссию, то государственный регистрационный номер выпуска ценных бумаг менялся, и инвестор мог воспользоваться инвестиционными налоговыми вычетами только в случае, если владел «новыми» бумагами свыше трех лет. Было очень много случаев, когда акционеры, которым акции АО достались еще при приватизации, так и не смогли воспользоваться вычетами из-за смены государственного регистрационного номера акций.

С 1 января 2020 г. данная проблема будет полностью снята, поскольку при конвертации, дроблении и консолидации «старый» выпуск ценных бумаг не будет погашаться, а сама процедура будет происходить не как эмиссия, а как внесение изменений в ранее зарегистрированное решение о выпуске. Это обеспечит эффективное получение налоговых вычетов при продаже акций, обращающихся на рынке и находящихся во владении свыше трех лет.

Решение о выпуске и условия размещения

Еще одним серьезным изменением является исключение из решения о выпуске ценных бумаг количества размещаемых ценных бумаг и условий их размещения.

«Старый» выпуск ценных бумаг при конвертации/дроблении/консолидации с 1 января 2020 г. не будет погашаться, что обеспечит налоговые вычеты при продаже рыночных акций, находящихся во владении свыше трех лет

Условия размещения облигаций с 1 января 2020 г. будут доступны их потенциальным приобретателям, но условия не будут регистрироваться вместе с выпуском бондов

С 1 января 2020 г. количество и условия размещения ценных бумаг будут указываться в проспекте, а при его отсутствии или отсутствии в проспекте ценных бумаг условий размещения ценных бумаг – в отдельном документе, который в проекте Стандартов Закона о рынке ценных бумаг называется «Документ, содержащий условия размещения ценных бумаг».

То есть условия размещения облигаций будут доступны их потенциальным приобретателям, но эти условия не будут регистрироваться вместе с выпуском облигаций.

К чему на практике приведет «вынесение» количества размещаемых ценных бумаг и условий размещения из решения о выпуске в отдельный документ?

Во-первых, в ходе дополнительной эмиссии ценных бумаг (что в наибольшей степени характерно для эмиссии акций) отпадет необходимость в составлении и утверждении такого привычного документа, как «решение о дополнительном выпуске ценных бумаг», поскольку объем прав по ценным бумагам дополнительного выпуска будет полностью эквивалентен объему прав основного выпуска.

Во-вторых, при эмиссии облигаций такой подход даст возможность более гибко определять условия размещения. То есть эмитент, предварительно оценив перед началом размещения спрос на облигации, может затем гибко реагировать на информацию, полученную в результате «прощупывания» рынка и скорректировать с учетом рыночных реалий свои аппетиты, установив комфортные и для него, и для инвесторов условия размещения и количество размещаемых облигаций.

Уведомление об итогах выпуска

Исторически процедура регистрации отчета об итогах выпуска задумывалась как инструмент для контроля соблюдения обществом процедуры размещения ценных бумаг.

Это было актуально в то время, когда эмиссия ценных бумаг рассматривалась крупными собственниками не столько как способ привлечения средств для развития компании, сколько для иных целей (сейчас признающимися недобросовестными практиками).

Но для «рыночных» эмиссий, в особенности для привлечения долгового финансирования, необходимость двойного контроля была неочевидна. Ведь за правилами размещения следит в том числе и биржа.

С 1 января 2020 г. регистрация отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг будет заменена на представление уведомления об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг для всех случаев размещения облигаций, не конвертируемых в акции, а также для случая размещения акций при учреждении акционерного общества.

Уведомление об итогах выпуска при этом будет направлять не эмитент, а регистратор, осуществляющий регистрацию учредительного выпуска акций, или депозитарий, осуществляющий централизованный учет прав на облигации.



Раскрытие нефинансовой информации

Минэкономразвития внесло в правительство РФ законопроект о публичной нефинансовой отчетности

Минэкономразвития внесло в правительство РФ законопроект «О публичной нефинансовой отчетности» (ПНО), который, как предполагается, будет распространять свое действие на все компании с биржевым листингом.

Согласно законопроекту, раскрывать ПНО должны будут государственные и публичные компании, унитарные предприятия и компании с годовым объемом выручки или активами от 10 млрд руб., а также компании, ценные бумаги которых включены в котировальные листы бирж. На часть компаний требования закона планируется распространить уже начиная с отчетности за 2019 г.

Термин ПНО в законопроекте расшифрован так: это «совокупность сведений и показателей, отражающих стратегию, цели, подходы к управлению, взаимодействие с заинтересованными сторонами, а также результаты деятельности организации в части социальной ответственности и устойчивого развития, предупреждения коррупции, включая экономические, социальные, экологические аспекты, рассматриваемые в их взаимосвязи».

Одновременно с законом о ПНО Минэкономразвития готовит проект постановления правительства, которым будет утвержден перечень базовых показателей публичной нефинансовой отчетности. Этот документ еще обсуждается с бизнесом. В проекте несколько десятков показателей, связанных с экологией, социальной политикой, противодействием коррупции и т.д.

Законопроект министерство разработало в рамках утвержденной премьер-министром Дмитрием Медведевым в мае 2017 г. концепции развития ПНО.

Практика ПНО развивается в мире на протяжении более 20 лет. В пояснениях к документу отмечается, что важную роль в расширении ПНО играют такие факторы, как включение социальных, экологических данных в процедуры принятия решений инвесторами, в правила листинга фондовых бирж, предъявление к подрядчикам требований к раскрытию информации о соблюдении норм в сфере охраны труда, экологической безопасности, требований к охране окружающей среды.

Согласно опросам, большинство инвесторов сейчас заявляют, что нефинансовые результаты компаний играют важную роль при принятии инвестиционных решений. По оценке Global Sustainable Investment Alliance, на сегодняшний день объем активов ответственного инвестирования – в той или иной форме – составляет почти \$30,7 трлн.

**Примерно
\$30,7 трлн со-
ставляет объем
активов ответ-
ственного инве-
стирования**

Нефинансовая – не значит нестандартная

Задачу закона его авторы видят прежде всего в том, чтобы привести социальную отчетность к единым стандартам, придать ей единообразие и поэтапно сделать ее обязательной.

Многие крупные российские компании уже несколько лет добровольно раскрывают для акционеров и общественности нефинансовую отчетность – либо в виде отдельного отчета, либо приложением к годовому отчету. Число таких корпораций, по оценкам Российского союза промышленников и предпринимателей, ежегодно растет.

В обзоре РСПП по итогам 2017-2018 гг. анализируется ПНО почти 90 компаний, банков и некоммерческих организаций.

«Наши первые шаги в ESG были направлены на то, чтобы прогнозировать, управлять и, в конечном счете, избегать факторов разрушения стоимости. Текущая тенденция к тому, что портфельные и институциональные инвесторы все больше интересуются этим направлением нашей деятельности, значительно укрепляет нашу сформулированную стратегию», – отметил на недавней инвестиционной конференции ИК «Ренессанс Капитал» генеральный директор компании «Полиметалл» Виталий Несис.

«Мы видим, что тема ESG становится все более значимой для инвесторов по всему миру. Для En+ Group, с учетом недавних перемен, особенно важно в понятной и регулярной форме рассказывать инвесторам о нашей модели вертикально интегрированного бизнеса по производству низкоуглеродного алюминия, который учитывает критерии экологии и социальный аспект, а также о существенных изменениях в корпоративном управлении за последние полтора года. С этой целью мы создали отдельную команду в департаменте по связям с инвесторами, которая занимается исключительно вопросами развития ESG-стратегии, участием инвесторов в этом вопросе, а также соблюдением лучших мировых стандартов в ведении соответствующей отчетности... Мы также расширили объем регулярного ежеквартального раскрытия информации для инвесторов. En+ привлек ESG-консультанта, который в тесном сотрудничестве с нашими корпоративными брокерами, получающими регулярную обратную связь от инвесторов, изучил все соответствующие инициативы на рынке и отобрал наиболее актуальные для нашей компании», – сказала на конференции директор по связям с инвесторами En+ Дарья Фадеева.

В то же время проведенное в 2018 г. исследование Российской региональной сети по интегрированной отчетности в партнерстве с группой компаний «Да-Стратегия», Институтом экономических стратегий РАН, Международным инвестиционно-правовым агентством и аудиторской компанией «Нексия Пачоли» показало, что большинство из 1140 крупных российских компаний пока не готовы раскрывать нефинансовые показатели.

Еще одна проблема, связанная с раскрытием нефинансовой отчетности, заключается в наличии нескольких типов отчетов, которые содержат совершенно разные показатели деятельности.

Одни компании составляют отчет в области устойчивого развития, другие – социальный, третьи – интегрированный, а кто-то предпочитает делать экологический отчет. Какая-то часть данных в них может пересекаться, но в целом наборы показателей оказываются разными.

Обработка различных по структуре и составу отчетов не дает возможности быстро использовать эти данные для сопоставления и для производства аналитических продуктов. Регламентация показателей нефинансовой отчетности позволит использовать эти све-

Большинство крупных российских компаний пока не готовы раскрывать нефинансовые показатели. Одна из проблем – нескольких типов отчетов, которые содержат совершенно разные показатели деятельности



дения в качестве источника информации для независимой оценки деятельности компаний и составлять на ее основе индексы и рейтинги устойчивого развития, корпоративной социальной ответственности.

Преференции – экологически ответственным

Все активнее в поддержку раскрытия экологической отчетности и «зеленого» финансирования высказывается ЦБ.

«Green financing у нас пока еще воспринимается как экзотика, но на развитых рынках он уже стал реальным фактором инвестиционной политики, который влияет на доступ компаний к капиталу. И я считаю важным его развивать в России. И ЦБ будет уделять этому особое внимание», – заявила в июне на конгрессе в Петербурге глава Банка России Эльвира Набиуллина.

По ее словам, социально и экологически ответственный бизнес должен получать лучшие условия на финансовом рынке.

В начале мая правительство РФ утвердило разработанное Минпромторгом постановление о правилах предоставления субсидий на выплату купонного дохода в размере от 70% эмитентам так называемых «зеленых» облигаций.

«Новая программа поддержки потенциально охватывает более 7 тыс. предприятий промышленности и ТЭК. Объем предусмотренных средств на ее реализацию составляет 9,3 млрд руб. в 2019-2021 годах», – сообщил в пресс-релизе замглавы Минпромторга Василий Осьмаков.

Отбор инвестпроектов, по которым могут быть предоставлены субсидии, будет производиться не более двух раз в год. Заявки на участие необходимо направлять в Минпромторг вместе с паспортом инвестпроекта, бизнес-планом и проспектом эмиссии.

На субсидии Минпромторг предлагает выделить 300 млн руб. в 2019 г., 3 млрд руб. в 2020 г. и 6 млрд руб. в 2021 г.

Правила предоставления субсидий подразумевают, что объем выпуска не должен превышать 30 млрд руб. Право на субсидии могут получить инвестиционные проекты, направленные на реализацию мероприятий по оснащению объектов, загрязняющих окружающую среду, оборудованием, снижающим это негативное воздействие, или проекты, способствующие достижению нормативов допустимых выбросов высокотоксичных веществ.

Как сообщила на Сочинском форуме управляющий директор по фондовому рынку «Московской биржи» Анна Кузнецова, на бирже появится отдельная секция «зеленых» облигаций.

Однако для того, чтобы инструмент стал интересен широкому кругу эмитентов и инвесторов, необходимо появление определения «зеленых» облигаций в законодательстве и утверждение методологии маркировки, добавила она.

Как сообщалось, дебютный выпуск «зеленых» облигаций объемом 1,1 млрд руб. был размещен в декабре 2018 г. ООО «Ресурсосбережение ХМАО». Размещение займа проводилось в целях реализации концессионного соглашения о строительстве и эксплуатации в Нефтеюганском районе полигона для размещения, обезвреживания и обработки твердых коммунальных отходов.

«Green financing у нас пока еще воспринимается как экзотика, но на развитых рынках он уже стал реальным фактором инвестиционной политики, который влияет на доступ компаний к капиталу. И я считаю важным его развивать в России»

**Эльвира
Набиуллина**

Как сообщила ранее Кузнецова, в 2019 г. она ждет размещения еще минимум двух выпусков «зеленых» облигаций.

Понятие «зеленых» облигаций присутствует в проекте новых Стандартов эмиссии, разработанных Банком России.

Великобритания может ввести обязательную отчетность по климатическим рискам

Правительство Великобритании изучает вопрос о введении обязательного раскрытия публичными компаниями информации о рисках, связанных с климатическими изменениями.

Британский Минфин и министерство по делам бизнеса, энергетики и промышленной стратегии опубликовали в начале июля «Стратегию зеленых финансов», призванную обеспечить переход Великобритании на экономику с нулевым уровнем вредных выбросов к 2050 г. и превратить Лондон в центр «зеленых» инвестиций. В документе говорится, что раскрытие информации о климатических рисках может стать обязательным требованием для компаний, имеющих листинг, и пенсионных фондов с 2022 г.

Министерства совместно с регуляторами намерены изучить, как лучше подтолкнуть компании к раскрытию информации о климатических рисках, и стоит ли делать эти требования обязательными.

Многие британские публичные компании уже раскрывают в своей отчетности в той или иной степени информацию о климатических рисках.

Банк Англии указал недавно компаниям финансового сектора на необходимость разработки планов по управлению климатическими рисками и намерен учитывать этот фактор при проведении стресс-тестов.

«Стратегию зеленых финансов» приветствовали регуляторы британского финансового рынка, включая Financial Conduct Authority и Financial Reporting Council.

Многие участники финрынка также поддержали план правительства о раскрытии данных о климатических рисках, пишет агентство Bloomberg.

«Чрезвычайные ситуации, связанные с климатом, представляют собой наибольший риск для современности, – сказал глава Института присяжных бухгалтеров Англии и Уэльса Майкл Изза. – Мы полностью поддерживаем «Стратегию зеленых финансов». Стратегию также поддержала британская Ассоциация инвестиций.

«Значимые экологические, социальные и управленческие факторы (ESG), включая риски, связанные с изменением климата, могут оказать влияние на стоимость компаний в долгосрочной перспективе», – написал Эндрю Ниниан, директор по контролю и корпоративному управлению The Investment Association в электронном письме Bloomberg.

«Чтобы инвестиционные менеджеры учли этих факторы при принятии своих инвестиционных решений, необходимо, чтобы компании сообщали о влиянии этих рисков на

В Великобритании раскрытие информации о климатических рисках может стать обязательным для компаний, имеющих листинг, и пенсионных фондов с 2022 г. Банк Англии намерен учитывать этот фактор при проведении стресс-тестов



их бизнес и о том, как они с ними справляются, – сказал Ниниан. – Мы приветствуем инициативы, направленные на то, чтобы побудить компании раскрывать более значимые данные о существенных рисках ESG».

Глава подразделения Ernst & Young LLP по управлению активами в Великобритании Джиллиан Лофтс предупредила о необходимости проделать большую работу, касающуюся критериев оценки таких факторов, как загрязнение окружающей среды и климатические риски. На текущий момент не существует общепризнанных методов оценки этих факторов.

«Поскольку такие термины, как «социальное инвестирование», «интеграция ESG» и «климатическая аналитика и раскрытие информации», все еще относительно новы для отрасли, задача заключается в том, чтобы быстро увеличить их масштаб и сделать частью основных финансовых услуг», – сказала Лофтс.

Министр финансов теневого кабинета лейбористов Джон Макдоннелл раскритиковал «Стратегию зеленых финансов» за то, что ее недостаточно, чтобы ограничить выбросы углерода.

В своем выступлении 24 июня он заявил, что Лейбористская партия может принять закон о делистинге акций любой компании, бумаги которой торгуются на бирже в Лондоне, если она не выполнит экологические нормативы, сообщает Financial Times.

В целом вопросы экологии и социальной ответственности, корпоративного управления (EGS) все больше входят в число базовых при принятии инвесторами решений об инвестировании в компании, 2019 г. может оказаться здесь переломным, констатировала в июне Financial Times.

68% инвесторов считают, что в течение последующих пяти лет принятие во внимание этих аспектов деятельности компаний станет стандартной практикой, заявил Дэниел Солтер из «Ренессанс Капитала» на инвестиционной конференции в Москве.

86% из числа компаний, входящих в индекс S&P 500, опубликовали ESG-отчеты по итогам 2018 г. по сравнению с менее чем 20% в 2011 г.

ESG-отчеты по итогам 2018 г. опубликовали 86% компаний, входящих в индекс S&P 500, против менее 20% в 2011 г.

Комитет Конгресса США отверг законопроект об обязательной отчетности по ESG

Комитет по финансовым услугам Палаты представителей не поддержал инициативу по увеличению объемов раскрытия компаниями информации по устойчивому развитию и климатическим рискам.

Законопроект обязывал Комиссию по ценным бумагам и биржам США установить для американских публичных компаний дополнительные требования по раскрытию этой информации.

По мнению конгрессмена-республиканца Билла Хьюйзенга, дополнительное раскрытие информации ESG приведет лишь к дополнительным расходам средств и «принесет больше вреда, чем пользы».

Конгрессмен-республиканец Трей Холлингсуорф считает, что информация, раскрытие которой предусмотрено законопроектом, не даст возможности достичь заявленных его авторами целей. В качестве примера он привел введенное в 2015 г. раскрытие информации о соотношении зарплат сотрудников компаний и CEO, которое, по его мнению, показало свою неэффективность.

Инвесторы хотят раскрытия экологической информации в стандартном виде

Организация CDP, объединяющая 88 крупнейших институциональных инвесторов, подвергла критике ведущие корпорации мира, такие как ExxonMobil, BP, Chevron, Amazon, Alibaba, за нераскрытие в стандартном виде информации по экологическим рискам.

CDP, ранее известная под названием Carbon Disclosure Project, поддерживает систему раскрытия информации по экологическим и иным рискам, собирая данные от примерно 7 тыс. корпораций, на которые приходится 50% капитализации мирового рынка акций. Анкета, ежегодно рассылаемая организацией, охватывает данные, показывающие влияние компании на изменение климата, сохранность водных ресурсов, лесов.

По мнению CDP, инвесторы все больше нуждаются в стандартизированной информации по вопросам экологии и устойчивого развития. Хотя большинство крупных эмитентов выпускают специальную нефинансовую и социальную отчетность, она зачастую не содержит ряда важных данных, не стандартизована, и поэтому инвесторам сложно сравнивать отчеты компаний.

Всего CDP назвала 700 корпораций, которые она считает недостаточно прозрачными в вопросах экологического воздействия. Большинство из них, однако, не согласны с этой критикой, считая свои собственные подходы к раскрытию экологической информации вполне адекватными.

В последние годы общественность требует от крупных инвесторов вкладывать деньги в бизнесы, которые оставляют минимальный «углеродный след». Крупнейший суверенный фонд мира, норвежский Government Pension Fund of Norway, сокращает «углеродный след» портфеля компаний, в которые он инвестирует. Критерии, базирующиеся на ESG, используют американские инвестфонды Calpers, пенсионные фонды штатов Нью-Йорк и Коннектикут.

При этом сейчас в мире нет единых подходов в отношении набора стандартных показателей, которые должны использоваться компаниями при раскрытии экологической информации.

Свои стандарты в ESG-отчетности (environmental, social and governance) и сфере ее анализа поддерживают Sustainalytics, MSCI, Sustainability Accounting Standards Board, Global Reporting Initiative (GRI) и CDP. Наиболее широко используется при раскрытии информации об устойчивом развитии методика GRI.

В мире нет единого подхода к раскрытию экологической информации. Специальная нефинансовая и социальная отчетность компаний зачастую не содержит ряда данных, не стандартизована



Международные НОВОСТИ

В SEC обсуждают, нужны ли новые правила для CEO в соцсетях

Роберт Джексон, один из 4 членов Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC) США, считает необходимым разработать новые правила использования руководителями публичных компаний социальных сетей.

«Считаю важным, чтобы базовые принципы, которые всегда действовали на фондовом рынке (в части раскрытия информации – ИФ), относились бы и ко всем новым инновационным каналам. Twitter – в чем-то иной. Это среда, она неформальная. Здесь можно комментировать, здесь могут быть ретвиты, диалог, и все это не описывается никакими существующими правилами комиссии», – цитирует его выступление на конференции Financial Times.

Джексон считает, что CEO публичных корпораций могут и должны присутствовать в соцсетях, но при этом необходимо обеспечивать и защиту прав инвесторов.

Активное использование руководителями компаний соцсетей давно создает проблемы для SEC. Самой громкой стала история с руководителем Tesla Илоном Маском, который пишет сотни твитов в год, однако она не была единственной.

Базовые требования SEC предусматривают, что существенная информация должна раскрываться эмитентами по общедоступным и привычным для рынка каналам, при этом должна исключаться возможность селективного раскрытия информации какой-то группе инвесторов.

Подавляющее большинство американских эмитентов используют для раскрытия ленты информационных агентств.

Несколько крупных американских корпораций, прежде всего из сферы IT, перешли на раскрытие через социальные сети, а не информагентства. 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 2013 г. компания Tesla сообщила инвесторам, что блог Маска Twitter будет использоваться для раскрытия существенной информации. Однако, как оказалось, Tesla не создала механизмов контроля за тем, насколько публикуемая Маском в Twitter информация соответствует требованиям SEC, является полной и достоверной.

**Ряд крупных
IT-компаний пере-
шли на раскрытие
данных через
соцсети.
Требования SEC
неизменны:
своевременность,
полнота и точ-
ность раскрытия
деталей суще-
ственного
события**

Tesla не создала механизмов контроля за публикуемой Маском информацией на предмет соответствия требованиям SEC

В результате недавно Маску пришлось подписать соглашение, которое запрещает ему обсуждать в Twitter без предварительного согласования с юристами компании новости, связанные с бизнесом Tesla – о продажах, объемах производства, новых видах продукции, сделках M&A.

Поводом для последних по времени претензий SEC стал твит Маска от 19 февраля о планах компании выпустить 500 тыс. автомобилей в 2019 г.

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.

В прошлом году регулятор обвинил Маска в обмане инвесторов. SEC утверждала, что в серии его твитов содержалась ложная информация о скором выкупе акций компании. Маск 7 августа 2018 г. 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 Маск отказался от планов сделать компанию частной, и выяснилось, что для его громкого заявления никаких фактических оснований не было.

Маск не обсуждал содержание своих твитов с кем-либо из сотрудников, не соблюдал процедур, предусмотренных законодательством о рынке ценных бумаг США. После разбирательств Маск заплатил штраф в \$20 млн и ушел с поста председателя совета директоров Tesla.

Еще раньше SEC проводила расследование в отношении CEO Netflix, который сообщил в соцсетях о завершившемся для компании рекордном месяце по продажам. Компании пришлось доказывать, что раскрытие этой информации не было селективным и не были нарушены права инвесторов.

SEC хочет понять, мог ли Boeing предупредить инвесторов о проблемах с 737 MAX

Комиссия по ценным бумагам и биржам США начала в мае расследование, как корпорация Boeing сообщала рынку о потенциальных проблемах с лайнером 737 MAX, сообщает Financial Times.

Полеты Boeing-737 MAX, которых в мире около 360 штук, были приостановлены в марте всеми авиакомпаниями после двух катастроф. 10 марта 2019 г. разбился самолет этой модели авиакомпании Ethiopian Airlines, погибли 157 человек. В октябре 2018 г. в крушении Boeing-737 MAX индонезийской компании Lion Air погибли 189 человек.

Причиной катастроф стали, в частности, проблемы с программным обеспечением системы MCAS, которая регулирует угол атаки (подъема носа самолета) в полете. Компания в середине мая полностью обновила этот софт.



Катастрофы и приостановка полетов привели к значительному снижению цен на акции Boeing. Расследование SEC идет параллельно с расследованием уголовного дела, связанного с возможными нарушениями в ходе сертификации самолета.

С точки зрения требований раскрытия информации, важно, что Boeing знал до мартовских событий о проблемах с программным обеспечением лайнера 737 MAX, которые обернулись в итоге для компании огромными финансовыми и репутационными потерями.

Публичные компании обязаны сообщать инвесторам обо всех фактах, которые могут оказать существенное влияние на их бизнес.

Руководство Boeing признает, что оно вовремя не проинформировало пилотов об особенностях поведения системы, призванной стабилизировать полет самолета.

Компания работает над улучшением системы информирования. По словам главы Boeing Денниса Мюленбурга, это та сфера, «где мы могли и должны были сработать лучше».

Boeing знал о проблемах с программным обеспечением 737 MAX до мартовской катастрофы, недолжное раскрытие информации обернулось финансовыми и репутационными потерями

SEC 4 года выясняла, все ли рассказал VW инвесторам при размещении бондов

Комиссия по ценным бумагам и биржам США раскрыла в суде информацию о затягивании германским автопроизводителем Volkswagen расследования, в ходе которого регулятор хотел выяснить, не вводила ли компания в заблуждение американских инвесторов при продаже облигаций 4 года назад.

В 200-страничном документе SEC по просьбе суда объясняет, почему расследование растянулось на столь длительный срок. Это редкий случай, когда рынку стали известны все подробности расследования, проводимого SEC в рамках законодательства о фондовом рынке, отмечает в этой связи Financial Times.

Расследование касалось периода с апреля 2014 г. по май 2015 г., в течение которого Volkswagen привлекла \$13 млрд за счет размещения облигаций в США.

SEC пришла к выводу, что топ-менеджеры Volkswagen к этому времени знали, что в более чем 500 тыс. автомобилей с дизельным двигателем, поставленных на американский рынок, были превышены допустимые нормы по выхлопным газам.

Если бы компания, как этого требует законодательство, раскрыла инвесторам все риски, связанные с покупкой бумаг, стоимость заимствования для автопроизводителя на американском рынке должна была бы быть выше, посчитал регулятор.

В связи с этим в марте 2019 г. SEC обвинила Volkswagen и бывшего главу компании Мартина Винтеркорна в том, что они вводили в заблуждение американских инвесторов, и направила соответствующий иск в суд.

В мае этого года судья окружного суда Сан-Франциско Чарльз Брейер, рассматривая дело, потребовал от SEC объяснений, почему расследование заняло столько времени. Судья заявил, что «совершенно заинтригован» этим фактом, пишет The Wall Street Journal.

Судья потребовал от SEC объяснений в связи со столь долгим разбирательством, в результате рынок узнал важные подробности

Представитель Volkswagen заявил, что компания полностью сотрудничала с SEC в ходе расследования, а также никогда не допускала дефолтов и просрочек по своим обязательствам. В заявлении регулятора, однако, говорится о длительных задержках при предоставлении документов и другой информации компанией Volkswagen, рассказывается о свидетелях, не желавших сотрудничать или вообще отказывавшихся говорить с сотрудниками SEC.

Volkswagen тянула с предоставлением SEC документов, в которых приводились имена лиц, задействованных в размещении облигаций, говорится в письме регулятора. Компания отправляла комиссии миллионы страниц различных документов, однако среди них не находилось необходимого списка, пожаловалась SEC.

Регулятор также сообщил, что Федеральная служба финансового надзора Германии отклонила просьбу помочь ему с получением необходимых документов и опросом ключевых свидетелей.

SEC заявила, что изначально планировала заключить соглашение с Volkswagen еще в середине 2016 г., однако компания исключила ее из группы регуляторов, с которыми она вела переговоры об урегулировании претензий, включавшей Минюст.

«Volkswagen уведомил Минюст и SEC, что расследование комиссии отлично от расследований других регуляторов», – отмечается в заявлении.

В результате инициированных властями США расследований VW вынужден был признать, что во всем мире было продано 11 млн автомобилей, на которые было установлено программное обеспечение, позволявшее манипулировать тестами на соответствие двигателей экологическим стандартам. В действительности загрязнение отработанными газами дизельных автомобилей VW в 40 раз превышало допустимые нормы. Скандал вызвал массовый отзыв продукции германской компании.

В итоге VW достиг с властями США (но не с SEC) соглашения о штрафных и компенсационных выплатах на общую сумму более \$23 млрд для урегулирования претензий.

Facebook заплатит \$100 млн штрафа за неполное раскрытие информации о рисках

Facebook Inc. выплатит \$100 млн для урегулирования претензий Комиссии по ценным бумагам и биржам США, посчитавшей, что компания вводила в заблуждение инвесторов относительно рисков, связанных с ненадлежащим использованием соцсетью пользовательских данных.

Расследование SEC и других регуляторов началось после того, как стало известно, что исследовательская компания Cambridge Analytica, будучи связанной с избирательной кампанией Дональда Трампа, получила через разработчиков приложений доступ к данным о миллионах пользователей сети.

SEC запросила у соцсети информацию о том, что она знала об использовании Cambridge Analytica данных пользователей, как анализировала риски, связанные с тем, что разработчики приложений – в нарушение установленных правил – будут передавать пользовательские данные третьим лицам.



По данным регулятора, Facebook с 2015 г. знала о нарушении разработчиками правил обращения с данными пользователей, о чем докладывали руководству сотрудники Facebook. Тем не менее, в отчетности компания квалифицировала этот риск как «чисто гипотетический» и говорила в ответ на запросы журналистов, что никаких нарушений в этой сфере выявлено не было.

«В течение более чем двух лет Facebook заявляла о том, что риск ненадлежащего использования пользовательских данных является чисто гипотетическим, зная при этом, что третья сторона в действительности неправомерно использует эти данные», – говорилось в заявлении SEC.

«Публичные компании должны адекватно описывать и принимать во внимание серьезные риски для своего бизнеса и иметь процедуры, предназначенные для аккуратного во всех отношениях раскрытия информации, в том числе для того, чтобы не продолжать называть риск гипотетическим, когда он фактически уже реализован», – отметила SEC.

Помимо этого, \$5 млрд компания заплатит для урегулирования претензий Федеральной торговой комиссии США, касающихся самого ненадлежащего использования личных данных пользователей соцсети. По соглашению, Facebook придется создать специальный комитет в совете директоров для принятия решений, касающихся работы с личными данными пользователей. Компании придется регулярно проверять новые практики на соответствие ужесточенным требованиям, причем глава и основатель Facebook Марк Цукерберг будет лично отвечать за достоверность этих проверок.

SEC сообщила, что Facebook согласилась выплатить \$100 млн для урегулирования ее претензий, заключающихся в том, что компания вводила в заблуждение пользователей относительно серьезности рисков злоупотребления их данными. При этом компания не признала обвинения SEC, но и не отвергла их.

Cambridge Analytica незаконно получила данные 87 млн пользователей соцсети. Предполагается, что эти данные могли быть использованы в ходе избирательной кампании в США в 2016 г. и референдума о выходе Великобритании из Евросоюза (Brexit).

SEC рекомендует публичным компаниям не продолжать называть риск гипотетическим, когда он фактически уже реализован

Вашингтон намерен усилить надзор за китайскими компаниями с листингом в США

Американский Конгресс, включившись в торговый конфликт между Пекином и Вашингтоном, решил усилить контроль за китайскими компаниями, имеющими листинг в США.

На рассмотрение парламентариям предложено два законопроекта, которые ставят своей целью заставить иностранные компании, акции которых торгуются в США, соблюдать установленные американским законодательством правила аудита. Один из законопроектов, автором которого является сенатор Марко Рубио, предлагает проводить делистинг эмитентов, которые не будут предоставлять американским регуляторам все материалы аудита.

Китайские власти, ссылаясь на требования национального законодательства, уже много лет ограничивают право китайских аудиторов (в число которых входят и «дочки» международных аудиторских фирм) передавать какие-либо материалы за рубеж.

Законодательство Китая запрещает аудиторам передавать документы иностранным регуляторам. На биржах США имеют листинг 156 китайских эмитентов, их капитализация составляет \$1,2 трлн

В свою очередь американская сторона настаивает на доступе к этим материалам, чтобы контролировать соблюдение стандартов аудита и обеспечивать защиту прав инвесторов.

Этот вопрос приобрел особую актуальность несколько лет назад после серии скандалов вокруг китайских компаний, которые были обвинены в мошенничестве и отсутствии информационной прозрачности.

Нынешняя практика, написал Рубио в колонке в Wall Street Journal, приводит к «реальному риску мошенничества, подрывает принципы честной и прозрачной финансовой отчетности, которые лежат в основе американского рынка капитала».

«Если китайские компании хотят иметь листинг на биржах США, они должны подчиняться американским законам и нормам в сфере финансовой прозрачности и отчетности», – считает сенатор.

Всего на биржах США имеют листинг 156 китайских эмитентов, их капитализация составляет \$1,2 трлн. Крупнейшие китайские компании, акции которых торгуются в США, – это Alibaba Group Holding и Baidu Inc. Их ежегодный аудит проводят китайские «дочки» международных аудиторских компаний PricewaterhouseCoopers и Ernst & Young.

Предыдущие попытки Китая и США прийти к соглашению по вопросу аудита кончались безрезультатно. Была лишь достигнута договоренность, что китайские регулирующие органы будут передавать американским коллегам материалы аудита компаний, в отношении которых ведется расследование возможных нарушений законодательства о рынке ценных бумаг. Однако эта договоренность не касалась вопроса надзора за аудиторами в целом.

Несколько лет назад Комиссия по ценным бумагам и биржам США оштрафовала китайские подразделения Deloitte, PricewaterhouseCoopers, KPMG и Ernst & Young (на \$500 тыс. каждую) за непредоставление информации.

В начале 2014 г. SEC на полгода запрещала Deloitte Touche Tohmatsu CPA Ltd., Ernst & Young Hua Ming LLP, KPMG Huazhen и PricewaterhouseCoopers Zhong Tian CPAs Ltd., то есть китайским «дочкам» «большой четверки», вести аудит компаний, имеющих листинг в США, так как не смогла получить от аудиторов ответы на свои запросы.

Китайское законодательство запрещает аудиторам передавать документы иностранным регуляторам. На этом основании китайские филиалы международных компаний и отказываются сотрудничать с американскими госорганами, ссылаясь на то, что за нарушение законодательства им может грозить уголовное преследование.

Morningstar покупает рейтинговое агентство DBRS, чтобы конкурировать с «большой тройкой»

Американская аналитическая компания Morningstar Inc. договорилась о приобретении за \$669 млн канадской DBRS – четвертого крупнейшего мирового рейтингового агентства.



Morningstar, основанная в 1984 г., известна в первую очередь своими рейтингами взаимных инвестиционных фондов, которым она дает оценки от одной до пяти звезд. Morningstar присваивает также оценки финансовым инструментам и публичным компаниям, выпускает аналитические обзоры, поддерживает базы данных по финансовым инструментам. Выручка Morningstar превышает \$1 млрд.

Morningstar в 2010 г. приобрела рейтинговую фирму Realpoint LLC за \$52 млн, но ее доля на рынке рейтинговых услуг США составляла всего 0,1% в 2017 г. DBRS имеет 40-летнюю историю, более 500 сотрудников работают в США, Канаде и странах Европы. Ее рейтинги охватывают 2,4 тыс. эмитентов и 50 тыс. ценных бумаг, в США агентство присвоило, по данным SEC, 2,1% от общего числа рейтингов, согласно информации за 2017 г. При этом особенно прочные позиции агентство имеет в сфере оценки финансовых инструментов, основанных на студенческих кредитах.

Выручка DBRS составила \$168 млн в 2018 г. Владельцами компании с 2014 г. являлись инвестфирмы Carlyle Group и Warburg Pincus.

Morningstar и DBRS смогут более уверенно конкурировать с «большой тройкой» рейтинговых агентств, говорят представители двух компаний. По их мнению, новые возможности для объединенного бизнеса открываются также благодаря распространению новых структурированных финансовых продуктов. Сделку планируется закрыть в третьем квартале текущего года после получения одобрений со стороны регулирующих органов, сообщается в пресс-релизе Morningstar.

Доля S&P, Moody's и Fitch в общем числе присвоенных в США рейтингов составляет, по оценкам американских регуляторов, 96% (более 2 млн рейтинговых оценок). По оценке Financial Times, у объединенной Morningstar и DBRS будет 2,4% на этом рынке. Выручка Moody's за последний отчетный год составила \$4,44 млрд, S&P Global – \$6,26 млрд.

В прошлом разрушить олигополию «большой тройки» пытались агентства Egan-Jones, Kroll Bond Ratings, но в целом пока безуспешно.

В прошлом
разрушить олиго-
полию «большой
тройки» пытались
ряд агентств,
но в целом пока
безуспешно

Женщина пополнила совет директоров последней «чисто мужской» компании из S&P 500

Американская компания Copart Inc., занимающаяся онлайн-продажами автомобилей, сообщила 25 июля, что в ее совет директоров вошла 61-летняя Дайана Морфилд, финансовый директор инвестфонда недвижимости CyrusOne Inc.

Copart Inc. была последней компанией, акции которой входят в расчет фондового индекса Standard & Poor's 500, где в совете директоров не было ни одной женщины, пишет The Wall Street Journal. Акции Copart подешевели на 0,2% в ходе торгов 25 июля, с начала года капитализация компании взлетела более чем на 65%, до \$18,18 млрд.

Отмечается, что еще в 2012 г. советы директоров около 12% компаний из индекса S&P 500 состояли только из мужчин. В настоящее время доля женщин в советах директоров 500 крупнейших по капитализации фирм США составляет 27% против 17% в 2012 г., согласно данным исследовательской фирмы Equilar.

В последние годы крупные инвестиционные фонды, владеющие существенными долями акций в лидирующих американских компаниях, активно призывали включать женщин в топ-менеджмент. К ним относятся State Street Global Advisors, BlackRock и ряд пенсионных фондов.

В более широком индексе Russell 3000, включающем большинство компаний, торгуемых на основных американских биржах, на конец первого квартала было 376 фирм без женского представительства в руководстве по сравнению с 457 тремя месяцами ранее.

KPMG выплатит \$50 млн штрафа по обвинениям в махинациях с результатами аудиторских проверок

Аудиторская компания KPMG согласилась выплатить штраф в \$50 млн, чтобы урегулировать претензии со стороны Комиссии по ценным бумагам и биржам США, касающиеся махинаций с результатами аудиторских проверок.

Согласно сообщению SEC, опубликованному на сайте комиссии 17 июня, KPMG изменила результаты проведенных аудиторских проверок после получения информации о том, что Совет по надзору за бухгалтерской отчетностью публичных компаний (Public Company Accounting Oversight Board) США проведет проверку деятельности компании. В сообщении также говорится, что многие сотрудники KPMG мошенничали во время сдачи внутренних экзаменов, распространяя между собой ответы и манипулируя результатами тестов.

Председатель SEC Джей Клейтон сказал, что комиссия считает поведение сотрудников KPMG «нарушением этических норм» и «просто неприемлемым».

UBS лишили мандата на размещение бондов из-за неудачной фразы аналитика

China Railway Construction Corporation решила не привлекать банк UBS в качестве организатора размещения долларовых облигаций из-за комментария аналитика UBS Global Asset Management Пола Донована о последствиях африканской чумы свиней в Китае, сообщила Financial Times.

UBS ранее стал победителем организованного компанией тендера по отбору организатора размещения бумаг.

Отказалась от работы с UBS и финансовая группа Haitong International Securities.

«Потребительские цены в Китае выросли. Главным образом, из-за африканской чумы свиней. Имеет ли это значение? Да, если вы китайская свинья. Или если вам нравится есть свинину в Китае. Но для всего остального мира это на самом деле не очень важно», – написал аналитик в отчете.



UBS извинился за этот комментарий и удалил отчет. Сам аналитик отстранен от работы для проведения расследования инцидента. Ассоциация участников фондового рынка Гонконга призвала банк уволить Донована.

Число подозрительных сделок с акциями перед М&А упало до минимума за 12 лет в Великобритании

Подозрительные операции с акциями компаний незадолго до объявления ими о сделках по слияниям и поглощениям (М&А) в прошлом году были отмечены в минимальном количестве случаев по крайней мере с 2006 г., свидетельствуют данные британского Управления по контролю за соблюдением норм поведения на финансовых рынках (Financial Conduct Authority, FCA).

Подозрительная активность на фондовом рынке, которая может быть связана с инсайдерской торговлей или мошенничеством, предшествовала 10% объявлений о сделках М&А в Великобритании в 2018 г.

При этом годом ранее данный показатель составлял 22% и являлся максимальным с 2010 г. По этой причине FCA подверглось критике за то, что ведомство не предпринимает достаточных мер для уменьшения числа рыночных махинаций, отмечает The Financial Times.

В 2015–2016 гг. количество подозрительных операций с акциями перед М&А находилось в районе 19%. В 2014 г. показатель опускался до 14,3% – после снижения в течение нескольких предшествующих лет вслед за принятием жестких регулятивных мер для ограничения инсайдерской торговли.

До 2010 г. подозрительные сделки на фондовом рынке отмечались перед 30% М&А.

Несмотря на то, что случаи резких колебаний котировок акций и объемов торгов не всегда являются результатом рыночных махинаций, они сигнализируют регуляторам о возможных нарушениях.

В 2018 г. в 68 случаях из 1070 случаев (6,4%) неожиданных объявлений об М&А была зафиксирована резкая активизация торговли, по данным FCA.

Управление ведет сейчас процесс по делу об инсайдерской торговле сотрудником UBS. Это дело – самое крупное такого рода за последние несколько лет. Регулятор также изучает движения рынка перед сделками М&А с участием компаний FirstGroup и Virgin Money.

FCA совершенствует также методику выявления подозрительных движений цен финансовых инструментов и роста активности на рынке.

Регулятор FCA был создан в 2013 г., он фокусирует свое внимание на серьезных, и прежде всего уголовных, нарушениях на финансовом рынке. Всего он наложил за прошлый финансовый год штрафы на 227 млн фунтов стерлингов (\$285 млн), что в 3 раза выше показателя 2017 г.

FCA наложил за прошлый фингод 228 млн фунтов штрафов, что в 3 раза выше показателя 2017 г.

Зарплаты CEO Уолл-стрит выросли в 2018 г., в то время как доходы акционеров – нет

Компании Уолл-стрит в прошлом году не принесли дополнительных доходов акционерам, однако это не помешало росту зарплат руководителей банков и инвесткомпаний, пишет The Wall Street Journal.

Доходы топ-менеджеров банков и финансовых компаний США, акции которых входят в расчет Standard & Poor's 500, в среднем выросли на 8,5% в 2018 г. (по сравнению с подъемом на 5,6% у CEO всех участников этого фондового индекса).

При этом совокупный доход на акционерный капитал в финотрасли был отрицательным и составил минус 17% (против минус 5,8% в целом для всех ведущих публичных компаний США).

Эти показатели противоречат многолетним усилиям регуляторов сделать максимально жесткой корреляцией между вознаграждением CEO и эффективностью их работы. Однако в целом ситуация выглядит более сложной.

В среднем две трети вознаграждения CEO выплачивается в виде акций и опционов.

В результате раскрываемые эмитентами данные не всегда отражают реальное положение дел, так как часть этих сумм составляют начисленные, но не выплаченные денежные средства, существуют также временные сдвиги по выплатам.

KPI, определяемые для руководителей советами директоров, в большинстве случаев учитывают набор показателей, а не только совокупный доход акционеров.

В огромном числе случаев надо учитывать также разницу между бухгалтерностью (на основании которой выплачиваются дивиденды) и нестандартной отчетностью компаний для внутренних целей (в которой, например, не учитываются разовые доходы и расходы корпораций – в связи с M&A или реструктуризацией бизнеса).

Если считать вознаграждение, учитывая только реальные выплаченные руководителям суммы, то корреляция между вознаграждением и финансовыми результатами бизнеса выглядит значительно лучше, говорят эксперты.

Американские финансовые регуляторы рассматривают сейчас также возможность введения дополнительных правил, которые позволили бы откладывать выплату части вознаграждения топ-менеджерам (чтобы в случае ухудшения финансового положения банка эти суммы можно было взыскать с руководителей).

Инвесторы обсуждают введение новых подходов к бонусам. В частности, одна из идей – платить CEO зарплату наличными плюс давать им пакет акций компании без права его продажи (скажем, в течение пяти лет).

По мнению авторов этой идеи, это позволило бы упростить структуру бонусов, а также заставило бы директоров ответственно подходить к развитию бизнеса на основании долгосрочных целей.

Показатели противоречат многолетним усилиям регуляторов сделать максимально жесткой корреляцию между вознаграждением CEO и эффективностью их работы



Согласно статистике, основанной на отчетах финансовых компаний, главные исполнительные директора финкомпаний получили в прошлом году в среднем \$11,4 млн, что на \$1 млн ниже показателя в целом по S&P 500.

Глава Jefferies Financial Group Ричард Хэндлер за минувший год заработал \$44,7 млн – наибольшее суммарное вознаграждение среди представителей финансового сектора и четвертое по величине в общем списке. Компания является одной из наименее крупных в отрасли, при этом доход ее акционеров составил минус 14,9%.

Второе место среди CEO финансовой сферы занял руководитель JPMorgan Chase & Co. Джейми Даймон, получивший \$30 млн. При этом потери акционеров крупнейшего по рыночной капитализации банка США составили 6,7%.

На третьей позиции оказался глава Morgan Stanley Джеймс Горман (\$28,2 млн) при том, что акционеры банка «ушли в минус» на 22,8%.

Самым низкооплачиваемым руководителем компаний Уолл-стрит является Уоррен Баффет – 88-летний председатель совета директоров и главный исполнительный директор Berkshire Hathaway, доход акционеров которой за прошлый год увеличился на 3%.

WSJ не включила в свои расчеты тех руководителей, которые были назначены или покинули компании в течение 2018 г.

Американские инвесторы хотят, чтобы эмитенты всегда сопровождали non-GAAP стандартными показателями

Американский Совет институциональных инвесторов (The Council of Institutional Investors, CII) направил петицию в Комиссию по ценным бумагам и биржам с просьбой отрегулировать использование компаниями нестандартных финансовых показателей при представлении акционерам результатов работы топ-менеджеров.

Американские эмитенты нередко оценивают работу менеджеров на основе нестандартных (non-GAAP) финансовых показателей.

CII настаивает, чтобы в материалах для акционеров компании сопровождали эти данные правильным контекстом, давая акционерам возможность увидеть всю картину финансовых показателей компании. При этом инвесторы принципиально не против использования компаниями нестандартных показателей, признавая их полезность для понимания перспектив развития бизнеса.

Скорректированные показатели не учитывают разовые расходы на реструктуризацию, M&A и т.д. и зачастую оказываются лучше, чем стандартные. В целом ряде случаев по non-GAAP у компании – прибыль, хотя по бухгалтерности она фиксирует убытки.

SEC требует от компаний при раскрытии показателей non-GAAP сопровождать их аналогичными цифрами из стандартной бухгалтерности. CII считает, что подобным образом компании должны поступать и при составлении всех документов для акционеров, в том числе по оценке работы топ-менеджеров.

Инвесторы обсуждают ответственные подходы к бонусам, например, платить CEO зарплату наличными плюс давать пакет акций компании без права его продажи в течение 5 лет

SEC может смягчить требования к аудиту для небольших публичных компаний

Комиссия по ценным бумагам и биржам США завершила общественное обсуждение своего предложения смягчить требования к небольшим публичным компаниям в том, что касается внешнего аудита, пишет The Wall Street Journal.

SEC говорит о сокращении затрат компаний на комплаенс. Противники инициативы считают, что частичное освобождение от внешнего аудита приведет к ослаблению контроля и увеличению проблем, например, исправлению финпоказателей

SEC предлагает освободить компании с выручкой менее \$100 млн в год и с акциями в свободном обращении на сумму менее \$700 млн от независимой проверки систем внутреннего контроля. Но такие компании по-прежнему будут обязаны осуществлять ежегодный аудит финансовой отчетности.

По мнению экспертов SEC, нововведение позволит существенно сократить затраты компаний на комплаенс. Средние расходы на внешний аудит в среднем составляют около \$110 тыс. в год. Это значительные средства для фирм, которые пока не приносят выручки – например, для небольших фармкомпаний.

Противники указывают на то, что частичное освобождение от внешнего аудита неизбежно приведет к ослаблению контроля и увеличению числа проблемных случаев (например, исправления финансовых показателей).

Так, более 100 компаний, которые могут получить освобождение от аудита систем внутреннего контроля, в период с 2014 г. по 2018 г. были вынуждены пересмотреть свои финансовые отчетности и скорректировать совокупную чистую прибыль на \$295 млн, говорится в комментарии исследователей из Стэнфордского университета, Университета Пенсильвании, Университета Северной Каролины и Университета Индианы. По их словам, 11 пересчетов произошло в 2018 г., лишив компании около \$294 млн рыночной стоимости.

Среди таких компаний – фармкомпания Insys Therapeutics, указывает профессор Уортонской школы бизнеса при Пенсильванском университете Дэниэл Тейлор. Капитализация этой компании на пике в 2015 г. достигала \$3,2 млрд, однако в июне она подала документы на банкротство после уплаты штрафа в \$225 млн за подкуп врачей с целью повышения продаж своих препаратов.

SEC признает проблемы. Но, по словам чиновников, затраты на аудит перевешивают его преимущества, поскольку небольшие компании, которым освобождение от данной проверки пошло бы на пользу, имеют менее сложные бизнес-модели и учетную политику.

Nissan пришлось подтвердить данные, опубликованные журналистами до официального раскрытия отчетности

Японский автопроизводитель Nissan Motor Co. вынужден был подтвердить достоверность сообщения газеты Nikkei, которая написала, что операционная прибыль компании в первом квартале текущего года упала на 90%, и назвала ее примерный уровень.



Официально сама компания раскрыла показатели квартальной отчетности, близкие к опубликованным газетой, только на следующий день.

В Nissan назвали информацию издания «в целом точной», однако отметили, что сам автопроизводитель не является источником, ее предоставившим, сообщило агентство Bloomberg.

Компания также сообщила журналистам, что не может раскрыть отчет до его утверждения советом директоров, и поэтому он будет опубликован в ранее предусмотренный срок.

Газета Nikkei достаточно часто публикует утечки о показателях японских компаний еще до официального раскрытия квартальной отчетности самими эмитентами. Однако при этом очень редко сами компании подтверждают достоверность этих данных.

После истории с неожиданным арестом главы совета директоров компании Карлоса Гона, который был создателем партнерства Nissan-Renault, японский автопроизводитель оказался в сложной ситуации. При этом прибыль Nissan снижается, продажи на американском рынке падают. В этой ситуации рынок хочет понять, какова будет стратегия Nissan по выходу из кризиса.

Британские партнеры Deloitte получают максимальные выплаты за десятилетие

Партнеры аудиторско-консалтинговой компании Deloitte в Великобритании получают максимальные за десять лет выплаты, несмотря на критику со стороны крупных бухгалтерских фирм в отношении качества их работы, пишет Financial Times.

По итогам финансового года, завершившегося в июне 2019 года, компания выплатит каждому из 669 долевых партнеров долю от прибыли в размере 882 тыс. фунтов стерлингов (\$1,1 млн), что на 6% больше, чем по итогам предшествующего года. Это максимальный размер выплат за последнее десятилетие.

В 2017/2018 финансовом году партнеры Deloitte в среднем получили по 832 тыс. фунтов.

Для сравнения, средний размер выплат партнерам PwC в Великобритании в прошлом году составил 712 тыс. фунтов, EY – 693 тыс. фунтов, KPMG – 601 тыс. фунтов.

Как сообщается, выручка Deloitte в Великобритании, которая включает доходы швейцарского подразделения, в 2018/2019 фингоду увеличилась примерно на 11%, до 3,97 млрд фунтов.

Прибыль, подлежащая распределению, до уплаты налогов выросла до 617 млн фунтов с 584 млн фунтов, в частности, благодаря единовременному доходу от продажи инвестиций, а также изменениям валютных курсов.

Доходы компании от консалтинговых услуг составили 952 млн фунтов, в сфере налоговой и юридической поддержки – 862 млн фунтов, в сфере аудита и проверок – 582 млн фунтов.

Deloitte выплатит каждому из 669 своих долевых партнеров долю от прибыли в размере 882 тыс. фунтов

Аудиторы в Великобритании переходят на принцип «лучше меньше, да лучше»

Аудиторы, репутация которых оказалась подорванной серией скандалов, готовятся избавляться от рискованных и неприбыльных клиентов, пишет Financial Times.

Регулятор усилил контроль за качеством аудита. Аудиторы решили выявлять потенциально проблемных клиентов и с ними не работать – из-за низких тарифов и высоких расходов на комплаенс

Фирмы «Большой четверки» (EY, KPMG, Deloitte и PwC), а также Grant Thornton и BDO ведут пересмотр клиентского портфеля, чтобы выявить потенциально проблемных клиентов. В частности, таковыми могут оказаться компании из нестабильных секторов, таких как розничная торговля или аутсорсинг, а также бизнесы, которые подвергались критике за недостаточный финансовый контроль и проблемы в сфере корпоративного управления.

В PwC газете сообщили, что намерены сфокусироваться на качестве аудита и в связи с этим планируют повышать расценки.

EY также предупредила крупных клиентов об увеличении цен на аудит.

Grant Thornton, как ожидается, откажется от аудита розничной сети Sports Direct, которую критиковали за недостатки в корпоративном управлении.

KPMG отказалась от нескольких контрактов с крупными жилищно-строительными кооперативами (building society) из-за низкой цены аудита и высоких расходов на комплаенс.

Ранее KPMG официально отказалась от использования термина «клиент» для тех компаний, которые она проверяет. Теперь сотрудники KPMG должны писать и говорить «проверяемая компания» или «объект аудита», так как конечными клиентами фирмы являются акционеры компаний, где она проводит аудиторские проверки, а не топ-менеджеры проверяемых.

В прошлом году регулятор оштрафовал британские аудиторские компании на 43 млн фунтов, что в 3 раза выше показателя 2017 г. Обсуждаются предложения об обязательном разделении аудиторского и консалтингового бизнеса. В частности, вопросы к аудиторам возникли после банкротства таких крупных компаний, как Carillion (крупный государственный подрядчик) и BHS (ритейлер).

В марте 2019 г. правительство Великобритании упразднило Совет по финансовой отчетности (Financial Reporting Council, FRC), главный надзорный орган в аудиторской отрасли. Его заменит новый регулятор с более широкими и законодательно прописанными полномочиями – Управление по аудиту, отчетности и регулированию (Auditing, Reporting and Governance Authority).



Корпоративное управление

Российские чиновники усомнились в квотах для женщин в советах директоров

Премьер-министр Дмитрий Медведев дал активистам гендерного равноправия в корпоративном управлении шанс представить свои предложения, и они им воспользовались, рассказали собеседники «Интерфакса». Но, судя по всему, серьезных перемен в вопросе формирования советов директоров компаний ожидать пока не следует.

В американском фондовом индексе S&P 500 уже нет ни одной компании, в которой совет директоров состоял бы исключительно из мужчин. «Последним из Могикан» был онлайн-автодилер Copart Inc., но и в его совет директоров 25 июля вошла женщина – Дайана Морфилд, финансовый директор инвестфонда недвижимости CyrusOne Inc.

Перед российскими властями гендерный вопрос несколько ранее капитуляции Copart Inc. поставили председатель совета клуба независимых директоров «Сколково» Татьяна Олифирова и гендиректор сообщества «Женщины в советах директоров» Елена Речкалова. Они обратились в правительство с просьбой создать благоприятные условия для работы женщин в стратегических органах управления публичных компаний и организаций финансового сектора.

Олифирова подтвердила «Интерфаксу» отправку письма в правительство. Поводом для обращения, сказала она, послужили слова премьер-министра о том, что женщин нужно активнее вовлекать в управление компаниями.

Весной Медведев во время «прямой линии» с пользователями соцсети «ВКонтакте» заявил, что женщинам в России зачастую сложнее пробиться на руководящие позиции. Кроме того, на них ложатся семейные обязанности по воспитанию детей. Тогда же он высказал мнение, что «в этом плане обязанность общества – помочь женщине, а не препятствовать, эта проблема не надуманная».

«Мы решили озвучить конкретные предложения, что можно сделать», – сказала Олифирова.

Женская доля

Доля женщин в советах директоров российских публичных компаний в 3,2 раза меньше, чем в западноевропейских странах. Большую часть позиций – 92,2% – занимают мужчины, 43% компаний из топ-100 не имеют ни одной женщины в совете директоров, говорится в письме Олифириной и Речкаловой со ссылкой на исследование сообщества «Женщины в советах директоров».

Между тем, по данным консалтинговой фирмы EgenZendler, в среднем женщины занимают 20,4% мест в советах директоров крупнейших мировых компаний, в то время

**Доля женщин
в советах дирек-
торов российских
публичных ком-
паний в 3,2 раза
меньше, чем
в западноевро-
пейских странах**

Компании, в советы директоров которых входит хотя бы одна женщина, в мире имели среднюю рентабельность на 19% выше, чем компании без женщин-директоров

как в России эта доля составляет всего 8,3%. EgenZendler в своем исследовании за 2018 г. проанализировала данные по 1610 крупнейшим компаниям из 44 стран мира.

Компании, в советы директоров которых входит хотя бы одна женщина, в целом в мире имели среднюю рентабельность на 19% выше, чем компании без женщин-директоров, при этом финансовые показатели растут при росте доли женщин в советах, заключил Credit Suisse по результатам собственного исследования 2014 г. «The CS Gender 3000: Women in Senior Management».

Согласно выводу банка, компании с женщинами в составе совета директоров менее склонны к риску.

Сбалансированный совет директоров минимизирует риски «группового мышления», повышает эффективность работы компании, отмечается в исследовании «Женщины в советах директоров».

В России по итогам 2017 г. динамика капитализации топ-100 публичных компаний с женщинами в советах директоров на 30-40% превышала средние темпы роста компаний из первой сотни, говорится в письме Олифиновой и Речкаловой со ссылкой на то же самое исследование.

В письме они отмечают, что в 23 странах уже введены «мягкие» или «жесткие» квоты на представительство женщин в советах директоров в размере 30-40% или установлены цели по долям присутствия обоих полов.

В результате во Франции, например, представительство женщин в советах достигло 42,1%, в Норвегии, Швеции и Италии – 36%, в Финляндии – 33% (данные EgenZendler).

Зарубежный опыт с поправками на Россию

Олифинова и Речкалова, по сути, предлагают правительству позаимствовать зарубежный опыт квотирования мест для женщин в советах директоров. По их мнению, нужно разработать целевые показатели и план их достижения, ввести в Кодекс корпоративного управления рекомендации о присутствии в советах директоров публичных компаний не менее одной женщины, а с 2023 г. – дать им не менее 20% мест.

Также Олифинова и Речкалова выступают за раскрытие информации о гендерном составе в годовых отчетах компаний.

Еще одно предложение – разработать и внедрить программу подготовки женщин к работе в советах директоров, создать комитет по делам женщин и равных возможностей при правительстве РФ, а в комиссию по отбору профессиональных директоров Росимущества, которая выбирает кандидатов в органы управления компаний с госучастием, предложить ввести представителя общественно-профессиональной организации, отстаивающей интересы женщин.

Ответы из правительства пока не поступали, рассказала Олифинова.

Однако, по данным источника «Интерфакса», письмо было расписано в Росимущество, и ведомство уже рассмотрело эти предложения. Его ответ, если толковать бюрократический язык, скорее отрицательный. В целом, как говорится, инициативы поддержаны, но при этом Росимущество высказалось категорически против расширения своей комиссии, следует из ответа ведомства, содержание которого изложили «Интерфаксу».



Во-первых, Росимущество констатировало, что в работе комиссии уже сейчас принимают участие девять представителей общественно-профессиональных организаций, от пяти из которых в заседаниях участвуют женщины.

Во-вторых, ведомство напомнило, что ранее готовило предложения по критериям отбора кандидатов для избрания членов советов директоров и ревизионных комиссий компаний с госучастием. Эти рекомендации были учтены при издании соответствующего приказа Минэкономразвития, который предусматривает приоритет квалификации перед гендерной принадлежностью.

Банку России важнее эффективность.

«Мы планируем направить наши предложения в Банк России после получения ответа и с учетом позиции правительства РФ», – сообщила «Интерфаксу» Олифирова.

Но в ЦБ РФ, насколько можно судить, они не найдут восторженного приема.

«Принцип диверсификации является одним из ключевых принципов формирования совета директоров, важным инструментом повышения эффективности его работы. Разнообразие мнений, взглядов и компетенций делает совет директоров способным выносить объективные и независимые суждения, избегать шаблонного и группового мышления, обеспечивать разностороннее рассмотрение ключевых вопросов деятельности компании. Избрание членов в состав совета директоров зависит не от пола, а от потенциальной эффективности работы кандидата в совете директоров как на индивидуальном, так и на групповом – командном – уровне», – так в ЦБ ответили на вопросы об отношении к гендерным квотам.

Предложения совета клуба независимых директоров «Сколково» в случае их поступления регулятор изучит, заверили в ЦБ. Но позиция у него уже есть. «Использование гендерного квотирования состава совета директоров не представляется целесообразным в текущий момент времени», – изложил собеседник «Интерфакса» в ЦБ подход регулятора. Среди экспертов, занимающихся вопросами корпоративного управления, тоже нет единства по поводу гендерных квот.

Исполнительный директор Ассоциации профессиональных директоров АНД Людмила Высоцкая напоминает, что совет директоров – это набор компетенций для принятия стратегических решений в управлении компаниями. «В советы директоров избирают, руководствуясь той пользой, которую человек может принести компании», – говорит Высоцкая. – Кто будет приносить нужные компетенции – мужчина или женщина, мне кажется, вопрос несущественный».

Она не разделяет идею квотирования участия женщин в советах директоров, считая, что российский рынок еще к этому не готов. «Если компании необходимы какие-то компетенции и женщин с ними найти не удалось, а мы обязаны соблюдать квоту – как это повлияет на компанию?» – ставит Высоцкая риторический вопрос. «Подбирая директоров в компании, мы ориентируемся на их профессиональные качества и навыки, которые необходимы для бизнеса, не ставя задачи порекомендовать директора с такой-то компетенцией и обязательно мужчину. Среди директоров, избранных в советы при участии Ассоциации профессиональных директоров АНД, женщины составляют не менее 30%», – говорит Высоцкая.

В ЦБ РФ считают приоритетными эффективность и уровень компетенций руководства компаний, а не гендерный признак

ЯНВАРЬ							ФЕВРАЛЬ							МАРТ						
пн	вт	ср	чт	пт	сб	вс	пн	вт	ср	чт	пт	сб	вс	пн	вт	ср	чт	пт	сб	вс
			1	2	3	4						1	2							1
6	7	8	9	10	11	12	3	4	5	6	7	8	9	2	3	4	5	6	7	8
13	14	15	16	17	18	19	10	11	12	13	14	15	16	9	10	11	12	13	14	15
20	21	22	23	24	25	26	17	18	19	20	21	22	23	16	17	18	19	20	21	22
27	28	29	30	31			24	25	26	27	28	29		23	24	25	26	27	28	29
														30	31					
АПРЕЛЬ							МАЙ							ИЮНЬ						
пн	вт	ср	чт	пт	сб	вс	пн	вт	ср	чт	пт	сб	вс	пн	вт	ср	чт	пт	сб	вс
			1	2	3	4					1	2	3	1	2	3	4	5	6	7
6	7	8	9	10	11	12	4	5	6	7	8	9	10	8	9	10	11	12	13	14
13	14	15	16	17	18	19	11	12	13	14	15	16	17	15	16	17	18	19	20	21
20	21	22	23	24	25	26	18	19	20	21	22	23	24	22	23	24	25	26	27	28
27	28	29	30				25	26	27	28	29	30	31	29	30					
ИЮЛЬ							АВГУСТ							СЕНТЯБРЬ						
пн	вт	ср	чт	пт	сб	вс	пн	вт	ср	чт	пт	сб	вс	пн	вт	ср	чт	пт	сб	вс
			1	2	3	4						1	2		1	2	3	4	5	6
6	7	8	9	10	11	12	3	4	5	6	7	8	9	7	8	9	10	11	12	13
13	14	15	16	17	18	19	10	11	12	13	14	15	16	14	15	16	17	18	19	20
20	21	22	23	24	25	26	17	18	19	20	21	22	23	21	22	23	24	25	26	27
27	28	29	30	31			24	25	26	27	28	29	30	28	29	30				
							31													
ОКТАБРЬ							НОЯБРЬ							ДЕКАБРЬ						
пн	вт	ср	чт	пт	сб	вс	пн	вт	ср	чт	пт	сб	вс	пн	вт	ср	чт	пт	сб	вс
			1	2	3	4						1			1	2	3	4	5	6
5	6	7	8	9	10	11	2	3	4	5	6	7	8	7	8	9	10	11	12	13
12	13	14	15	16	17	18	9	10	11	12	13	14	15	14	15	16	17	18	19	20
19	20	21	22	23	24	25	16	17	18	19	20	21	22	21	22	23	24	25	26	27
26	27	28	29	30	31		23	24	25	26	27	28	29	28	29	30	31			
							30													

Крайний срок раскрытия информации

- Список аффилированных лиц на 31.12.2019
- Ежеквартальный отчёт за 4-й квартал 2019
- Список аффилированных лиц на 31.03.2020
- Предельный срок раскрытия годовой бухгалтерской отчётности за 2019 год вместе с аудиторским заключением
- Консолидированная финансовая отчётность за 2019 год
- Ежеквартальный отчёт за 1-й квартал 2020
- Список аффилированных лиц на 30.06.2020
- Ежеквартальный отчёт за 2-й квартал 2020
- Консолидированная финансовая отчётность за 1-е полугодие 2020
- Список аффилированных лиц на 30.09.2020
- Ежеквартальный отчёт за 3-й квартал 2020

Внимание!

Годовой отчёт АО за 2019 год необходимо раскрыть в интернете не позднее двух дней с даты составления протокола собрания (заседания) органа управления или с даты истечения срока составления протокола собрания (заседания) (три рабочих дня – для собрания акционеров, три календарных дня – для совета директоров).

Годовую бухгалтерскую отчётность за 2019 год вместе с аудиторским заключением необходимо раскрыть не позднее трёх дней с даты составления аудиторского заключения, но не позднее трёх дней с даты истечения срока её представления в ФНС (в 2020 году – предельный срок 31 марта)