

# Прозрачность владения акциями и взаимодействие с акционерами<sup>1</sup>

Представляем вам вторую часть обзора некоторых аспектов национальных рынков ценных бумаг, подготовленного экспертами Группы «Компьютершер». В предыдущем материале мы рассказали о прозрачности структуры собственности, способах взаимодействия с акционерами и инвесторами и способах реализации права голоса на собраниях акционеров на рынках ценных бумаг Индии, Китая и Гонконга. Теперь предлагаем вам перенестись в западное полушарие и сосредоточить свое внимание на Великобритании, Германии и Швеции, чьи инвесторы достаточно часто проявляют интерес к российским компаниям.



**Богдан Татару**

директор по маркетингу  
и развитию бизнеса  
Computershare Россия

## Великобритания

### Прозрачность структуры собственности

В соответствии с международными стандартами, структура собственности на фондовом рынке Великобритании обладает высокой прозрачностью для эмитентов. Это возможно благодаря сочетанию в его учетной инфраструктуре прямого владения акциями и законодательно прописанного требования о раскрытии бенефициарных владельцев. В центральном депозитарии Соединенного Королевства CREST<sup>2</sup> (под управлением Euroclear UK & Ireland) на счетах хранятся бумаги, принадлежащие непосредственно их юридическим собственникам, и эта информация отражается в реестре акционеров эмитента. В целом реестр акционеров состоит из счетов CREST и счетов зарегистрированных владельцев. Информация из реестра публично доступна. Ценные бумаги в системе CREST могут учитываться как на счете бенефициарного владельца, так и на счетах номинального держателя, хранящего акции своих клиентов.

Публичные компании, зарегистрированные в Великобритании, имеют право требовать раскрытия информации о любом акционере, владеющем их акциями. Данное право позволяет компаниям идентифицировать бенефициарных владельцев, находящихся под номинальным держателем, зарегистрированным в CREST.

<sup>1</sup> Продолжение. Начало см.: Депозитариум. 2014. №4. С. 28–32.

<sup>2</sup> CREST — это система, выполняющая функции центрального и клирингового института фондового рынка, признаваемая центральным депозитарием в Великобритании.

На практике эмитент (или его агент) направляет запросы на раскрытие информации по так называемой каскадной схеме и таким образом может проследить всю цепочку владения своими ценными бумагами — от номинального держателя в системе CREST до конечных владельцев акций. Каждый из нижестоящих держателей акций обязан предоставить информацию о том, на чье имя зарегистрированы акции на их счетах. Запросы на раскрытие могут направляться в любой момент времени. В случае если подобный запрос оставлен без ответа, применяется комплекс мер — от лишения зарегистрированного лица части его прав (по решению суда) до штрафов и лишения свободы. Все ответы на запросы на раскрытие информации должны быть занесены в так называемый список участия в акциях (Register of Interests)<sup>3</sup>, который является публичным документом.

Направление эмитентом (или его агентом) запросов на раскрытие информации встречает на своем пути ряд трудностей.

Рассылка осуществляется вручную путем отправки запросов по почте либо по электронной почте, при этом шаблонов ответа не существует. Время поступления ответа на запрос от разных держателей также может значительно различаться. Необходимость отправки повторных запросов тоже замедляет этот процесс. Кроме того, крайне сложно получить точную информацию о бенефициарном владельце, если он находится за пределами Великобритании (особенно это относится к рынкам Швейцарии и Люксембурга). В свою очередь, эмитенты редко прибегают к принудительным или карательным мерам, таким как штрафы.

### **Взаимодействие с акционерами и осуществление права голоса**

По закону компании-эмитенты обязаны уведомлять зарегистрированных лиц о корпоративных событиях. Более того, для ценных бумаг, торгуемых на бирже, номинальный держатель, являющийся зарегистрированным лицом, может запросить компанию-эмитента направить информацию напрямую бенефициарам по указанным им адресам путем почтового отправления или по электронной почте. Процесс указания конечных владельцев акций номинальным держателем называется Information rights, но в настоящее время данный механизм применяется не так широко и уровень участия акционеров

при подобном способе коммуникаций оказывается весьма низким. Такие бенефициарные владельцы, раскрываемые номинальным держателем, не имеют права голосовать напрямую.

Соответствующая информация направляется зарегистрированным лицам на бумажных носителях по почте либо на адрес электронной почты (если акционер выбрал такой способ коммуникации). Вместе с тем эмитент имеет право консультировать инвесторов о способах получения ими информации и рекомендовать наиболее удобный способ взаимодействия. В случае если ответа от инвестора не поступает, считается, что акционер дает согласие на получение информации, материалов и уведомлений через сайт компании-эмитента. В таком случае, одновременно с рассылкой материалов другим акционерам, данной группе акционеров на почтовый адрес направляется уведомление с указанием названия сайта, где размещаются соответствующие материалы.

Номинальные держатели, имеющие счета в системе CREST, получают материалы от эмитентов как зарегистрированные в реестре лица. При этом эмитенты не обязаны направлять материалы и уведомления напрямую бенефициарным владельцам, кроме тех акционеров, которые были указаны по принципу Information rights. Более того, в соответствии с законодательством Великобритании, номинальный держатель также не обязан направлять материалы своим клиентам — рассылка материалов или уведомлений и право голоса конечного держателя определяются условиями договоров номинальных держателей с их клиентами. Практика подобной работы варьируется.

Принимать участие в голосовании на общем собрании акционеров могут только зарегистрированные в реестре лица. Бенефициарные владельцы могут посещать собрания акционеров или голосовать напрямую, только если они соответствующим образом были раскрыты номинальным держателем, который является зарегистрированным лицом в реестре. Большинство бенефициарных владельцев должны направлять соответствующие инструкции по голосованию номинальному держателю. Как и на других рынках, существует множество механизмов, через которые бенефициарные владельцы направляют инструкции по голосованию, включая специализированные услуги посредников и возможности использования платформ для электронного голосования. Наличие многоуровневой системы учета прав на ценные бумаги часто приводит к тому, что у бенефициарного владельца недостаточно времени для принятия решения по голосованию и передаче своих инструкций по сравнению с тем количеством времени, которым располага-

<sup>3</sup> Register of Interests (список участия в акциях) — список лиц, владеющих более чем 3% акций компании; такой список обязаны вести все открытые акционерные компании.

ют лица, зарегистрированные в реестре. Не все посредники и номинальные держатели обеспечивают возможность голосования. Также они не могут принимать инструкции по голосованию от бенефициарных владельцев, особенно это относится к ретейл-сегменту.

Голосование зарегистрированных лиц обычно проходит путем подачи инструкции или бюллетеня в бумажном или электронном виде. Как правило, владельцы, зарегистрированные в реестре, голосуют путем заполнения бюллетеня в бумажной форме или через сайт эмитента (или его агента), а лица, зарегистрированные в CREST, обычно используют систему CREST, если это возможно (что облегчает получение инструкций как от акционеров, зарегистрированных в системе, так и от провайдеров услуг по голосованию). Подача голосов по телефону возможна, но используется крайне редко.

## Германия

### Прозрачность структуры собственности

Для именных акций, учитываемых на счетах в реестре, германский рынок ценных бумаг, в соответствии с международными стандартами, характеризуется высоким уровнем прозрачности, в первую очередь благодаря регистрации права собственности непосредственно в немецком центральном депозитарии — Clearstream Frankfurt. Около половины всех акций, входящих в базу расчета фондового индекса DAX 30 (Deutsche Aktien IndeX), именные, однако на немецком рынке в целом преобладают акции на предъявителя. У эмитентов таких акций нет возможности идентифицировать своих акционеров напрямую сверх обязательного раскрытия информации инвесторами. Таким образом, дискуссия о прозрачности немецкого рынка затрагивает исключительно именные акции.

У подавляющего большинства инвесторов — владельцев именных акций открыты счета в Clearstream Frankfurt. Ежедневно Clearstream направляет список указанных счетов регистратору эмитента для сверки и внесения возможных изменений в реестр. Инвестор, на чье имя открыт счет в Clearstream, наделен статусом юридического собственника (legal title)<sup>4</sup> и, соответственно, всеми правами на акции. Инвесторы могут держать акции напрямую на своих счетах либо через номинального держателя на счетах

«омнибус»<sup>5</sup> и сегрегированных счетах<sup>6</sup>. Иностранные инвесторы обычно держат свои позиции на счетах «омнибус» номинальных держателей в немецких банках-кастодианах.

Благодаря такой системе учета реестры немецких эмитентов характеризуются относительно высоким уровнем прозрачности, особенно в отношении локальных инвесторов. Ранее рынок был менее прозрачным для эмитентов из-за существенных задержек в перерегистрации акций после покупки их инвесторами и большие пакеты бумаг учитывались посредниками на так называемых «незарегистрированных счетах».

Изменения в законодательстве Германии, реализованные в 2008 г., требуют регистрации инвесторов.

Эмитент в Германии имеет полный доступ к своему реестру, однако публично данная информация не раскрывается. Зарегистрированные акционеры могут потребовать раскрытия информации только о своей позиции. В то же время владельцы и акций на предъявителя, и именных акций могут запросить у эмитента список акционеров, имевших право голосовать на двух прошедших годовых общих собраниях акционеров (ГОСА).

Кроме того, эмитенты наделены правом требовать списки раскрытия от номинальных держателей. Такое раскрытие является обязательным, и его несоблюдение влечет за собой потерю акционером права голоса. Локальные инвесторы в основном соблюдают это требование, однако сложности в раскрытии возникают при нахождении акционера за пределами Германии.

Как и на многих других рынках, где эмитент имеет право на раскрытие акционеров, в Германии не существует стандартной процедуры идентификации владельцев ценных бумаг, что снижает ее эффективность для эмитента. Некоторые провайдеры услуг по идентификации разработали специальные автоматизированные программные продукты, которые помогают улучшить процесс<sup>7</sup>.

### Взаимодействие с акционерами и электронное голосование

Эмитент обязан направлять материалы и уведомления о корпоративных действиях только зарегистрированным лицам, в то время как бенефициарным владельцам акций направление

<sup>5</sup> Счет ценных бумаг, открытый в центральном депозитарии или посреднике, на котором хранятся совокупные активы нескольких акционеров. Другое название — pooled-счет.

<sup>6</sup> Счет ценных бумаг, открытый в центральном депозитарии или посреднике, на котором хранятся активы только одного акционера. Другое название — designated-счет.

<sup>7</sup> См., например, [www.viseq.eu](http://www.viseq.eu).

<sup>4</sup> Правовой титул, основанный на общем праве и представляющий собой право собственности на активы.

Несмотря на ожидания того, что практика блокирования акций (т. е. приостановка торгов акциями на определенный период перед общим собранием) будет прекращена в Европейском союзе в соответствии с Директивой по правам акционеров, в последнее время некоторые немецкие банки-кастодианы возвращаются к практике блокирования акций, принадлежащих иностранным инвесторам.

информации законодательно не требуется. Информация может быть направлена как в электронном, так и в бумажном виде по выбору акционера либо исключительно в электронной форме, если это закреплено в Уставе эмитента. Сообщения об общем собрании акционеров (ОСА) также должны быть опубликованы в федеральной газете *Bundesanzeiger*. Некоторые эмитенты дополнительно продолжают публиковать сообщения в популярном среди банков журнале *Wertpapier Mitteilungen*, хотя это больше и не обязательно. Благодаря этому у бенефициарных владельцев есть возможность ознакомиться с материалами к предстоящему ОСА. Номинальные держатели не обязаны направлять информацию о корпоративных событиях своим клиентам.

Как правило, только зарегистрированные лица могут подавать инструкции по голосованию непосредственно эмитенту; бенефициарные владельцы должны передать инструкции через своих номинальных держателей. Проголосовать можно заочно бумажным бюллетенем, по факсу или через Интернет, а также очно — на собрании. Тем не менее в Германии существует механизм, позволяющий бенефициарным владельцам голосовать напрямую, получив форму для заочного голосования *Briefwahl* от своего номинального держателя. В этом случае эмитент полагается на уведомление от номинального держателя и не может независимо верифицировать право голоса акционера.

Несмотря на ожидания того, что практика блокирования акций (т. е. приостановка торгов акциями на определенный период перед общим собранием) будет прекращена в Европейском союзе в соответствии с Директивой по правам акционеров, в последнее время некоторые немецкие банки-кастодианы возвращаются к практике

блокирования акций, принадлежащих иностранным инвесторам. В 2012 г. постановление суда по *Cologne OLG*, касающееся требований по раскрытию информации, было истолковано некоторыми кастодианами как необходимость вывода акционеров из-под счетов «омнибус» номинальных держателей для возможности осуществления права голоса на собрании акционеров. Из-за длительности и сложности процесса перерегистрации это также привело к блокированию акций на определенное время. В результате участие акционеров в ГОСА немецких эмитентов в 2013 г. значительно снизилось.

В случае с акциями на предъявителя информация акционерам направляется только через посредников и номинальных держателей. Агент эмитента сверяет с каждым номинальным держателем количество акционеров, которые представляет последний. Материалы голосования в необходимом количестве направляются посредникам и номинальным держателям для передачи их клиентам в электронной или бумажной форме (по желанию акционера). Для именных акций эмитент обязан публиковать материалы ГОСА в газете *Bundesanzeiger*, а также может публиковать информацию в журнале *Wertpapier Mitteilungen*.

Владельцы акций на предъявителя могут голосовать как заочно по доверенности через своих представителей и номинальных держателей, так и очно — на собрании, предварительно идентифицировав себя эмитенту через номинального держателя не позднее чем за 21 день до собрания.

## Швеция

### Прозрачность структуры собственности

Согласно международным стандартам, шведский рынок ценных бумаг, как и остальные рынки скандинавских стран, обладает высокой степенью прозрачности владения ценными бумагами для эмитентов, особенно в том, что касается локальных инвесторов. В основном этого удалось достичь благодаря структуре так называемого прямого владения через центральный депозитарий — *Euroclear Sweden*. В то же время информация о зарубежных инвесторах не так прозрачна.

Все акции шведских публичных компаний учитываются в центральном депозитарии. Счета в центральном депозитарии могут быть открыты непосредственно на имя инвестора, что придает им статус юридического собственника, или храниться на счетах номинальных держателей через посредников. Центральный депозитарий, в свою очередь, наделен правом требовать от всех номинальных держателей раскрыть информацию о сво-

их клиентах. Зачастую этими клиентами являются либо локальные ретейл-инвесторы, либо держатели акций через субкастодианов. Требование раскрытия не распространяется далее этого уровня владения ценными бумагами в сторону их бенефициарных владельцев (в случае если они не являются клиентами номинальных держателей). Раскрытие осуществляется ежемесячно, а также может иметь место при поступлении соответствующего требования от центрального депозитария или по запросу эмитента. В реестре акционеров эмитента, помимо счетов в Euroclear Sweden, также раскрываются счета инвесторов, хранящих свои бумаги через номинальных держателей. Невозможность добиться раскрытия информации о владельцах, чьи бумаги учитываются в нижестоящих депозитариях, а не в центральном депозитарии, несколько снижает прозрачность картины владения ценными бумагами.

В то же время требование к владельцам акций об обязательной регистрации в целях голосования на ОСА дает представление эмитентам о ситуации в целом — в частности, о том, что касается иностранных инвесторов.

Euroclear Sweden направляет эмитенту копию его реестра акционеров и информацию о раскрытых инвесторах через четыре рабочих дня после даты раскрытия. Как результат, эмитенты получают обновления о своем реестре акционеров на ежемесячной основе, при этом они сохраняют за собой право требовать полного раскрытия в любой момент, включая информацию об инвесторах, владеющих акциями через номинальных держателей. При получении соответствующего запроса реестр с включенной в него информацией о зарегистрированных акционерах и номинальных держателях становится доступным эмитенту через четыре рабочих дня после даты раскрытия.

И эмитент, и центральный депозитарий должны предоставлять доступ к информации из реестра акционеров любому лицу при получении от него соответствующего запроса. Реестр не должен быть «старше» трех месяцев и должен содержать информацию обо всех акционерах, владеющих более 500 акциями. При обращении в центральный депозитарий электронная копия документа не выдается, но после уплаты сбора можно получить на руки его печатную версию.


### Взаимодействие с акционерами и электронное голосование

Материалы для акционеров не направляются напрямую зарегистрированным лицам. Эмитент обязан размещать уведомления для акционеров, в том числе информацию о собраниях, на специальном сайте Post och Inrikes, а также на собствен-

ном сайте. Помимо этого, большинство публичных компаний в своих учредительных документах прописывает возможность размещения уведомлений о корпоративных действиях в ежедневных газетах.

Правила биржи предусматривают, что сразу после размещения уведомлений для акционеров в СМИ эмитенты также обязаны выпустить пресс-релиз. Если уведомление не повлияет на котировки акций на бирже, то подобные пресс-релизы могут быть опубликованы минимум за день до появления информации в прессе. Уведомление должно быть опубликовано в период от четырех до шести недель до проведения годового собрания акционеров или в период от трех до шести недель, если речь идет о внеочередном общем собрании.

Принимать участие в голосовании могут только акционеры, зарегистрированные в реестре не позднее чем за пять рабочих дней (включая субботу) до ОСА. Бенефициарные владельцы не могут голосовать через своих посредников. Для участия в голосовании им необходимо быть зарегистрированными напрямую в реестре. Таким образом, чтобы принять участие в голосовании, инвесторы до даты закрытия реестра должны пройти процедуру перерегистрации. На практике это должно помешать инвесторам осуществлять торговлю принадлежащими им ценными бумагами в период перерегистрации ценных бумаг. Даже те инвесторы, которые владеют АДР или ГДР, выпущенными на акции шведских компаний, чтобы принять участие в голосовании, должны стать владельцами акций напрямую.

Практика proxy voting<sup>8</sup> на собраниях в Швеции не применяется, даже если эмитент допускает такую возможность. Более того, голосование возможно только при личном присутствии зарегистрированного лица. Те акционеры, которые не имеют возможности присутствовать на голосовании физически, могут назначить своего представителя для осуществления права голоса. Зарубежным институциональным инвесторам местные банки предоставляют специальную услугу представительства на собраниях акционеров. Несмотря на то что этот процесс достаточно сложный и концепции осуществления proxy voting на других крупных рынках не существует, зарубежные инвесторы продолжают принимать участие в общих собраниях акционеров в Швеции. 

*Окончание следует*

<sup>8</sup> Proxy voting — форма голосования, при которой акционер делегирует свои полномочия по голосованию на ОСА другим лицам (посредникам, номинальным держателям и т. д.). Такая форма голосования допускает возможность использования электронного документооборота.