

# Прозрачность владения акциями и взаимодействие с акционерами

*В настоящее время в инфраструктуре российского фондового рынка происходят значительные изменения, связанные прежде всего с созданием центрального депозитария и начавшимся процессом внедрения системы электронного голосования. В связи с этим, на наш взгляд, как никогда, актуальным является обзор и анализ опыта зарубежных стран для эффективного внедрения новых институтов в России.*



**Богдан Татару**

директор по маркетингу  
и развитию бизнеса  
Computershare Россия

Данная статья — первая в серии публикаций, подготовленных экспертами Группы «Компьютершер» и посвященных обзору различных аспектов национальных рынков ценных бумаг исходя из следующих критериев:

- прозрачность структуры собственности;
- способы взаимодействия с акционерами и инвесторами;
- способы реализации права голоса на собраниях акционеров.

Данные критерии взяты за основу как показатели качества и эффективности той или иной системы.

Кроме того, освещена роль, которую играют посредники при осуществлении инвесторами своих прав, и их влияние на взаимодействие между эмитентами и инвесторами.

Перед тем как представить обзор рынков ценных бумаг Китая, Гонконга и Индии как наиболее интересных площадок Азиатского региона, следует сказать несколько слов о самих критериях.

## **Прозрачность структуры собственности.**

При рассмотрении степени прозрачности структуры собственности на том или ином рынке необходимо различать обязательное раскрытие инвесторами разного уровня информации о себе и право эмитентов запрашивать и инициировать раскрытие информации о своих инвесторах.

В обзоре представлено, насколько прозрачным и эффективным может быть раскрытие держателей ценных бумаг во втором случае (т. е. когда раскрытие инициируется эмитентом). Большинство рынков обеспечивает эмитентов теми или иными механизмами раскрытия конечных держателей ценных бумаг, однако степень эффективности раскрытия и, соответственно, прозрачности рынка значительно различаются от страны к стране.

## **Взаимодействие с акционерами и инвесторами.**

Национальное законодательство, действующее на анализируемых рынках, накладывает на эмитентов определенные обязанности по информационному взаимодействию с акцио-

нерами, в том числе в рамках подготовки и проведения общих собраний. Однако сами механизмы такого взаимодействия варьируются: должен ли эмитент (а в некоторых случаях даже может ли) общаться с акционерами напрямую или же он должен делать это через посредников (регистратора, депозитарий и т. д.) и/или публичные источники.

Несмотря на то что законодательные требования на рассматриваемых рынках обязывают эмитентов как минимум информировать о корпоративных событиях держателей, зарегистрированных в реестре, во многих случаях нет формальных требований, чтобы эти сообщения доходили до конечных владельцев ценных бумаг. Для того чтобы обеспечить доведение информации до конечных держателей ценных бумаг (собственно их владельцев), был предложен целый ряд законодательных инициатив, как на международном уровне, так и локально. Однако об их повсеместном применении пока говорить не приходится.

#### **Реализация права голоса на общем собрании акционеров.**

В то время как держатели, зарегистрированные в реестре, могут достаточно легко реализовать свое право голоса, инвесторы, владеющие своими бумагами через посредников (номинальных держателей), часто сталкиваются при голосовании с целым рядом проблем — будь то недостаточное количество времени для изучения повестки дня и передачи своего решения или же неуверенность в том, что поданный голос будет учтен при подведении итогов голосования.

## **Индия**

### **Прозрачность структуры собственности**

Согласно международным стандартам, индийский рынок ценных бумаг считается достаточно прозрачным для эмитентов с точки зрения возможности раскрытия информации о конечных держателях акций. И это несмотря на наличие двух центральных депозитариев — Национального депозитария по ценным бумагам (National Securities Depository Limited, NSDL) и Центральной депозитарной службы (Central Depository Services (India) Limited, CDSL) — и на преобладание локальных инвесторов. Хотя акции и права на них учитываются центральными депозитариями, прозрачность владения ценными бумагами обеспечивается законодательно: нижестоящие держатели/конечные владельцы акций легко идентифицируемы и их права на ценные бумаги обеспечиваются должным образом.

**Национальное законодательство, действующее на анализируемых рынках, накладывает на эмитентов определенные обязанности по информационному взаимодействию с акционерами, в том числе в рамках подготовки и проведения общих собраний. Однако сами механизмы такого взаимодействия варьируются: должен ли эмитент (а в некоторых случаях даже может ли) общаться с акционерами напрямую или же он должен делать это через посредников (регистратора, депозитарий и т. д.) и/или публичные источники.**

Инвесторы могут владеть акциями напрямую в реестре в форме сертификатов или же держать их в бездокументарной форме в одном из центральных депозитариев. В случае бездокументарного учета, согласно реестру эмитента, зарегистрированным владельцем является депозитарий, однако все права на акции принадлежат конечному бенефициару. Инвестор должен открыть счет бенефициарного владельца у номинального держателя, имеющего счет в центральной депозитарии<sup>1</sup> (Depository Participant). Номинальный держатель, в свою очередь, взаимодействует и с центральным депозитарием, и через него — с эмитентом. Эмитент получает информацию о бенефициарных владельцах бездокументарных ценных бумаг еженедельно от депозитариев. Полный список конечных владельцев составляется регистратором и биржами после каждого общего собрания акционеров. Эти документы являются публичными, и любой человек может получить к ним доступ, направив соответствующее обращение и оплатив пошлину.

### **Взаимодействие с акционерами и электронное голосование**

Современные механизмы взаимодействия с акционерами и голосования только развиваются на индийском рынке. В настоящее время прилагается много усилий к совершенствованию

<sup>1</sup> Номинальными держателями, так называемыми участниками депозитария, являются финансовые институты, банки, в том числе иностранные, Государственная финансовая корпорация — институт, участвующий в предоставлении финансовых услуг.

технологических аспектов взаимодействия и процедуры голосования, чтобы повысить уровень эффективности участия акционеров в собраниях. Эмитент обязан отправлять информацию, в том числе материалы к общему собранию акционеров, всем зарегистрированным лицам (за исключением двух центральных депозитариев), а также всем бенефициарным владельцам, которые раскрываются центральными депозитариями регистратуры эмитента. Если акционер не указал свой адрес электронной почты, материалы направляются ему эмитентом в бумажной форме на почтовый адрес.

Для участия в голосовании требуется физическое присутствие акционера или его представителя по доверенности. До октября 2012 г. голосование могло проходить только путем поднятия рук или предоставления бюллетеней. По ряду вопросов повестки дня можно голосовать только путем представления бюллетеней. Обычно при осуществлении голосования путем поднятия рук у каждого акционера (или представителя по доверенности) есть один голос, независимо от количества принадлежащих ему акций. Подобная форма голосования ограничивала возможности участия в собраниях частных инвесторов, являющихся основой индийского рынка ценных бумаг, а также иностранных инвесторов, для которых физическое присутствие на каждом общем собрании затруднительно.

В начале 2012/2013 финансового года Министерство по корпоративным вопросам (Ministry of Corporate Affairs) рекомендовало эмитентам организовывать видеоконференции, чтобы как можно больше акционеров могло принять участие в общем собрании. Однако неготовность технологической инфраструктуры заставила перенести использование видеоконференций на более поздний срок.

Помимо этого, с октября 2012 г. компаниям, входящим в топ-500 по уровню капитализации, было рекомендовано обеспечить возможность электронного голосования по вопросам, ранее требовавшим почтовой отправки бюллетеней. Но так как данное условие не было обязательным, многие компании лишь сейчас начинают привлекать акционеров к голосованию в электронной форме.

## Китай

### Прозрачность структуры собственности

Фондовый рынок КНР считается рынком с высокой степенью прозрачности для эмитентов благодаря своей уникальной структуре, где все локальные инвесторы зарегистрированы напрямую в реестре. При этом рынок преимущественно ориентирован на отечественных инвесторов,

а государство владеет контрольными пакетами акций во многих публичных компаниях.

Все акции публичных компаний находятся в центральном депозитарии — Депозитарно-клиринговой корпорации Китая (China Securities Depository & Clearing Co Ltd, SD&C), которая контролируется государством и выступает центральным регистратором. Для локальных инвесторов счета в SD&C открываются непосредственно на имя частного инвестора, благодаря чему они удостоверяют права на акции напрямую, а не через номинальных держателей или других посредников. Это является отличительной чертой китайского рынка и делает систему учета ценных бумаг прозрачной.

Эмитент ежемесячно получает из SD&C список крупнейших акционеров. Эта услуга предоставляется бесплатно. Полный список акционеров может быть предоставлен на дату фиксации реестра при проведении любого корпоративного действия или по запросу эмитента при предоставлении им соответствующего обоснования. Данные реестра акционеров конфиденциальны и недоступны для публичного просмотра.

Тогда как права локальных инвесторов на ценные бумаги учитываются напрямую в реестре, иностранные инвесторы могут выходить на китайский рынок исключительно через программу Квалифицированных иностранных институциональных инвесторов (Qualified Foreign Institutional Investors, QFII) или путем торговли В-акциями<sup>2</sup>. QFII — это зачастую иностранный посредник, который является зарегистрированным лицом в реестре. Эмитент не имеет доступа к данным о конечных владельцах ценных бумаг за пределами этой структуры.

### Взаимодействие с акционерами и осуществление права голоса

Эмитенты в Китае не направляют материалы своим акционерам напрямую. Вся необходимая информация распространяется через СМИ. Инвестор сам должен осуществлять мониторинг медиапространства и соответствующих уведомлений и распечатывать все документы, необходимые для голосования. В случаях когда зарегистрированным владельцем ценных бумаг является QFII, они не обязаны направлять какие-либо материалы дальше по цепочке собственников.

В том, что касается принятия общих вопросов повестки дня на собраниях, акционеры могут либо направить заполненные бюллетени по почте, либо присутствовать лично. Для принятия специальных вопросов повестки дня обязательным является ис-

<sup>2</sup> В-акции (B Shares) — акции, прошедшие листинг на китайских биржах и торгуемые в иностранной валюте. В Шанхае В-акции торгуются в долларах США, а на Шэньчжэньской бирже — в гонконгских долларах.

пользование систем электронного голосования. Для этого эмитент выбирает одну из действующих платформ для онлайн-голосования, предоставляемых Шанхайской и Шэньчжэньской биржами или Депозитарно-клиринговой корпорацией Китая. Если инвестор проголосовал одним и тем же пакетом акций и онлайн, и офлайн, то система учитывает те голоса, которые были поданы первыми. Участие в голосовании может быть как очным, так и по доверенности. Голосовать могут только те инвесторы или их представители по доверенности, которые зарегистрированы в реестре.

В случае с QFII взаимодействие с акционерами и подачу голосов осуществляет местный депозитарий QFII (китайский банк) при получении от QFII соответствующего распоряжения. Если инвестор хочет уполномочить своего представителя на личное присутствие на собрании, заверенная инструкция должна быть передана депозитарию до истечения срока их приема. При получении инструкции локальный депозитарий связывается с эмитентом для получения подробной информации и перечня требований к документации и передает их клиентам. Если акционер своевременно передает все заполненные документы и инструкции кастодиану, последний направляет их эмитенту по факсу. Оригиналы документов должны быть представлены акционером на общем собрании.

Процесс голосования в Китае весьма эффективен и прозрачен. Однако существует и ряд факторов, снижающих интерес инвесторов к участию. В основном это связано с тем, что государство, владея значительными пакетами акций в компаниях, зачастую отвергает инициативы миноритарных акционеров.

## Гонконг

### Прозрачность структуры собственности

Международные стандарты относят рынок Гонконга к высокопрозрачным с точки зрения доступа эмитента к данным о конечных держателях ценных бумаг. Это стало возможным благодаря законодательно прописанному праву эмитентов на раскрытие информации, несмотря на то что в учетной системе присутствует центральный депозитарий.

Инвесторы имеют возможность выбирать между хранением ценных бумаг через посредника в центральном депозитарии либо непосредственно в реестре в документальной форме. Реестры эмитентов доступны для публичного ознакомления. Центральный депозитарий — Центральная система клиринга и расчетов (Central Clearing and Settlement System, CCASS) — хранит сертификаты на ценные бумаги и учитывает права собственности на цен-

В то время как держатели, зарегистрированные в реестре, могут достаточно легко реализовать свое право голоса, инвесторы, владеющие своими бумагами через посредников (номинальных держателей), часто сталкиваются при голосовании с целым рядом проблем — будь то недостаточное количество времени для изучения повестки дня и передачи своего решения или же неуверенность в том, что поданный голос будет учтен при подведении итогов голосования.

ные бумаги в реестре, передавая их на учет своему номинальному держателю — Компании по клирингу ценных бумаг Гонконга (Hong Kong Securities Clearing Company Ltd, HKSCC Nominees Ltd). Подобная система учета прав на ценные бумаги в CCASS считается весьма прозрачной, и позиции большинства его участников раскрываются биржей.

Участниками CCASS в основном являются так называемые финансовые посредники. Некоторые частные инвесторы также владеют счетами непосредственно в CCASS и имеют право отказаться от автоматического раскрытия информации о своих ценных бумагах.

В то же время эмитенты могут получить полную информацию о держателях своих ценных бумаг, запросив в CCASS раскрытие информации о держателях ценных бумаг, предоставляемое за комиссионное вознаграждение и подразумевающее раскрытие информации обо всех зарегистрированных держателях ценных бумаг. Таким образом, и эмитенты, и другие участники рынка имеют прямой доступ к информации о крупнейших держателях ценных бумаг в центральном депозитарии.

Кроме того, эмитенты Гонконга имеют право требовать от посредников и номинальных держателей раскрытия данных о бенефициарных владельцах. Эмитент или его агент может запросить держателей акций раскрыть лиц, в интересах которых они действуют, и, таким образом, проследить всю цепочку учета ценных бумаг — от номинального держателя до конечного владельца ценных бумаг. Запросы о раскрытии могут направляться в любой момент времени по состоянию на любую дату за последние три года. Невыполнение требований эмитентов раскрыть данные о бенефициарах влечет за собой административную и уголовную от-

ветственность. Эмитенты обязаны уведомлять биржу и Комиссию по ценным бумагам и фьючерсам (Securities and Futures Commission, SFC) о результатах любых запросов на раскрытие информации. В свою очередь, эта информация становится доступной заинтересованным лицам и публикуется на сайте Гонконгской фондовой биржи.

Несмотря на законодательно закрепленное право эмитента на получение информации о конечных держателях ценных бумаг, данный процесс имеет ряд недостатков:

- он является полностью ручным, где все запросы отправляются по почте в бумажной форме или по электронной почте;
- не существует стандартного шаблона ответа;
- время предоставления ответа на запрос может значительно различаться;
- необходимость неоднократного направления запросов на раскрытие конечных владельцев ценных бумаг негативно отражается на скорости процесса;
- крайне трудно идентифицировать владельцев за пределами Гонконга, и эмитенты редко требуют принудительного исполнения законодательства.


#### **Взаимодействие с акционерами и электронное голосование**

Закон обязывает эмитентов уведомлять акционеров о корпоративных действиях, а также направлять им информационные материалы, включая годовые отчеты компании. Также правила листинга Гонконгской биржи требуют, чтобы при поступлении соответствующего запроса эмитенты в кратчай-

шие сроки рассылали корпоративные сообщения напрямую участникам CCASS или идентифицированным конечным держателям акций. Распространение информации, как правило, осуществляется агентом эмитента. Запросы же к эмитенту оформляются участником через CCASS. Законодательство не обязывает номинальных держателей передавать информацию от эмитента своим клиентам.

Большинство материалов направляется на почтовый адрес зарегистрированного лица в бумажном виде. Электронное взаимодействие допускается, если это разрешено внутренними положениями эмитента и только с согласия зарегистрированного лица. Инвесторы могут выбрать, получать ли сообщения на английском, китайском или обоих языках. Ссылки на материалы размещаются на корпоративном сайте эмитента, на сайте Гонконгской фондовой биржи, и акционеру направляется обычной или электронной почтой уведомление о размещении материалов в открытом доступе.

Право голосовать на общем собрании лично, через доверенное лицо либо через онлайн-платформу имеют только зарегистрированные в реестре лица. Акционеры, чьи ценные бумаги учитываются у номинальных держателей, должны направлять инструкции по голосованию через них.

Если номинальный держатель является участником CCASS, он консолидирует голоса всех своих клиентов и предоставляет объединенную инструкцию по голосованию через платформу голосования CCASS. 

*Продолжение следует*

