

**КРАТКИЙ ОТЧЕТ О ТЕХНИЧЕСКОМ СЕМИНАРЕ, СОСТОЯВШЕМСЯ 30 МАРТА
2012 ГОДА В Г. МОСКВА**

Валентина Костылева¹

Сентябрь 2012 года

Целью настоящего доклада является предоставление справочной информации участникам Круглого стола ОЭСР по вопросам корпоративного управления в России, организованном в Москве 25 - 26 октября 2012 г. В докладе представлены результаты технического семинара, состоявшегося 30 марта 2012 года в рамках Круглого стола ОЭСР по корпоративному управлению в России. На семинаре были рассмотрены три темы, связанные с корпоративным управлением и листинговыми требованиями. Первая тема была посвящена роли биржи в установлении стандартов корпоративного управления. Раскрытие информации и прозрачность зарегистрированных на бирже компаний были второй темой семинара. Третья и заключительная сессия была посвящена инсайдерским сделкам и манипулированию рынком. Эти вопросы будут обсуждаться на секционных заседаниях Круглого стола 2012 года, и на пленарном заседании по ним будут приняты рекомендации.

¹ Валентина Костылева является политическим аналитиком в отделе по корпоративным вопросам Организации экономического сотрудничества и развития. Мнения, выраженные в этом документе, являются личными мнениями автора и могут не отражать позицию ОЭСР или Круглого стола ОЭСР по улучшению корпоративного управления в России.

СОДЕРЖАНИЕ

1. Резюме	3
2. Вступительное слово: Роман Горюнов, первый заместитель генерального директора ММВБ-РТС	3
3. Первая группа: Роль биржи в установлении требований корпоративного управления	4
3.1. Участники.....	4
3.2. Описание темы и вопросы для обсуждения.....	4
3.3. Справочные материалы и презентации	5
3.4. Резюме обсуждений	5
3.5. Выводы	6
4. Вторая группа: Прозрачность и раскрытие информации	7
4.1. Участники.....	7
4.2. Описание темы и вопросы для обсуждения.....	8
4.3. Справочные материалы и презентации	8
4.4. Резюме обсуждений	9
4.5. Выводы	10
5. Третья группа: Обеспечение исполнения законодательства о противодействии использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком.....	11
5.1. Участники.....	11
5.2. Описание темы и вопросы для обсуждения.....	12
5.3. Справочные материалы.....	12
5.4. Резюме обсуждений	13
5.5. Выводы	14
6. Заключительное слово: Сергей Швецов, заместитель председателя Банка России.....	15
7. Биографии докладчиков.....	16

Для получения дополнительной информации и документации всех заседаний, пожалуйста, посетите <http://www.oecd.org/daf/corporateaffairs/corporategovernanceinrussia.htm>

1. Резюме

1. Технический семинар, прошедший в Москве 30 марта 2012 года, стал отправной точкой для Программы Круглого стола ОЭСР по корпоративному управлению в России на 2012-2014 годы. Семинар был совместно организован ОЭСР и Московской биржей и в нем были рассмотрены три темы, связанные с корпоративным управлением и прошедшими листинг компаниями.

2. Первая тема была посвящена роли фондовой биржи в установлении стандартов корпоративного управления. Зарубежные и российские докладчики высокого уровня обсудили международный контекст с представлением примеров и опыта работы фондовых бирж по всему миру. Впоследствии, несколько авторитетных специалистов и экспертов из частного сектора, действуя в качестве комментаторов, обсудили передовую практику в области требований к корпоративному управлению, включенных в перечень требований для листинга и выявленных пробелов между международной и российской практикой, ориентируясь на зарубежный опыт, который может быть рассмотрен для будущих реформ в России.

3. Второй темой на семинаре были раскрытие информации и прозрачность для прошедших листинг компаний. В интересных презентациях зарубежных и российских докладчиков говорилось об опыте работы некоторых из ведущих бирж, предлагалось сравнение между Россией и другими рынками и затрагивался вопрос о бенефициарном владении. После этого авторитетные специалисты и эксперты - представители эмитентов и консультационных фирм - поговорили о российской практике с точки зрения международных стандартов по раскрытию механизмов корпоративного управления, обсуждая формат и периодичность раскрытия информации, а также способы достижения гармонизации требований к раскрытию информации в российской и международной лучшей практике, среди прочего.

4. Третья и последняя сессия была посвящена приведению в исполнение законов о противодействии инсайдерским сделкам и манипулированию рынком. Здесь зарубежные докладчики поделились опытом приведения законов в исполнение в разных странах мира и обсудили конкретный случай регламентирующего органа рынка ценных бумаг в Польше. За этим последовала оживленная дискуссия, где авторитетные специалисты и эксперты поделились своими начальными точками зрения на функционирование недавно принятых в России законов и нормативных актов, а также на проблемы соблюдения и правоприменения на сегодняшний день. Они также проанализировали возможные изменения и дополнения, которые они предложат в целях упорядочения процедур и содействия выполнению правил.

5. В совещании приняли участие более 100 человек. Большинство из них представляли интересы эмитентов, зарегистрированных на ММВБ-РТС, но в дискуссии также участвовали высокопоставленные чиновники из Министерства экономического развития, Министерства финансов, Федеральной службы по финансовым рынкам, в частности, а также представители банков, инвесторов, консультационных фирм и научных кругов. Среди выступавших были эксперты и представители структуры корпоративного управления из Германии, Нидерландов, Польши и Соединенных Штатов. Роман Горюнов, первый заместитель генерального директора ММВБ-РТС, открыл семинар, а Сергей Швецов, заместитель Председателя Банка России, закрыл совещание. В целом, участники согласились с тем, что семинар создал прочную основу для предстоящего ключевого события - Круглого стола, запланированного на 25-26 октября в 2012 году.

2. Вступительное слово: Роман Горюнов, первый заместитель генерального директора ММВБ-РТС

6. Г-н Горюнов открыл семинар, отметив, что основной целью круглого стола ОЭСР-России по корпоративному управлению являлось улучшение корпоративного управления и практики в

России. Он отметил, что программа работы круглого стола получила поддержку российских властей, в том числе Министерства экономического развития, целевой группы по развитию Московского международного финансового центра, Центрального банка, Федеральной службы по финансовым рынкам, и многих других организаций. По словам г-на Горюнова, самая большая проблема в России - не обязательно законодательство, а выполнение правил и правоприменение. Он поделился своим ожиданием того, что итоги семинара и будущих Круглых столов будут способствовать устранению этих недостатков. Он также отметил, что в период между 1999 и 2008 годами ОЭСР уже поделился своим опытом в области корпоративного управления в контексте подобных круглых столов, что помогло России повысить осведомленность и оказать поддержку реформам в некоторых ключевых областях корпоративного управления. В заключение, г-н Горюнов рассказал о значимости и важности трех тем, выбранных для семинара, и пожелал участникам плодотворного дня.

3. Первая группа: Роль биржи в установлении требований корпоративного управления

3.1. Участники

7. Докладчики:

- Алисса Амиго, политический аналитик, ОЭСР
- Олег Швырков, директор по корпоративному управлению, Делойт Россия
- Томас Кранц, генеральный секретарь Всемирной федерации бирж

Комментаторы:

- Елена Курицына, Федеральная служба по финансовым рынкам
- Оксана Деришева, ММВБ-РТС
- Ростислав Кокорев, Министерство экономического развития
- Павел Нежутин, Ростелеком
- Майк Лубрано, Картика Кэпитал
- Александр Бранис, Просперити Кэпитал Менеджмент
- Игорь Беликов, Российский Институт Директоров

Модератор: Гектор Лёюде, ОЭСР

3.2. Описание темы и вопросы для обсуждения

8. Исторически биржи обладали важными регуляторными полномочиями. Особо стоит отметить, что биржи были наделены обязанностью по установлению требований листинга и поддержания ценных бумаг, а также осуществляли полномочия по обеспечению исполнения этих требований. Ряд бирж по всему миру создали разделы или уровни листинга, которые позволяли им создавать специальные режимы для компаний определенного размера или из определенной отрасли. Появление рыночных индексов также было направлено на идентификацию компаний с более развитыми практиками корпоративного управления.

9. В России после объединения ММВБ и РТС появилась возможность пересмотреть роль биржи в установлении стандартов корпоративного управления. ФСФР и ОАО ММВБ-РТС уже обсуждают возможные варианты и в ходе дискуссии могут возникнуть вопросы для данного диалога.

10. Вопросы для обсуждения: Какая передовая практика существует в отношении требований по корпоративному управлению, включаемых в требования листинга? В чем заключаются основные

различия между передовой практикой и текущими требованиями листинга в России? Что дает создание дифференцированных требований листинга для отдельных сегментов листинга? Какова оценка российского опыта? Кто несет ответственность за осуществление мониторинга и обеспечение соблюдения требований листинга к корпоративному управлению публичных компаний на ведущих фондовых биржах? Как обстоят дела в России? Какие санкции может применить биржа в отношении эмитентов-нарушителей? Требуется ли получение одобрения регулятора для делистинга биржей ценных бумаг компании или применения к ней санкций? Какова текущая ситуация в России?

3.3. *Справочные материалы и презентации*

- Справочный документ подготовлен Олегом Швырковым, Делойт СНГ ([на английском языке](#)) ([на русском языке](#)).
- Alissa Amico and Hans Christiansen, [The Role of Stock Exchanges in Corporate Governance](#), 2009, OECD (Алисса Амико и Ханс Кристиансен, Роль фондовой биржи в корпоративном управлении 2009 г., ОЭСР).
- Олег Швырков, кандидат технических наук, директор по корпоративному управлению, Делойт СНГ, презентация: [The Role of Stock Exchanges in Setting and Enforcing Corporate Governance Standards](#). (Роль фондовой биржи в установлении стандартов корпоративного управления.)

3.4. *Резюме обсуждений*

11. Слияние ММВБ и РТС создает возможность пересмотреть роль фондовой биржи в России. Это может увеличить регулирующие функции биржи и охватить более широкую палитру проблем корпоративного управления. ММВБ-РТС принимает ведущую роль в разработке надлежащей практики корпоративного управления и играет все более заметную роль в поощрении и развитии принятия данной практики прошедшими листинг компаниями.

12. Необходимо рассмотреть механизм разделения функции получения прибыли и регулирующих функций биржи, в соответствии с международным опытом, чтобы избежать конфликта интересов и соблюдать систему проверок и противовесов. Опыт других бирж (NYSE, бирж OMX Nordic) предлагает создание отдельной структуры (не обязательно самостоятельного юридического лица), ответственной за контроль вопросов, связанных с самостоятельным листингом и надзором за рынком.

13. Как только будут определены новые требования к листингу, возникнет необходимость решить, как их контролировать. Существуют два основных подхода: «Соблюдай или объясни», называемый также подходом «мягкого права» (и используемый в Великобритании, Германии, Италии и Турции, например), и подход добровольного согласия на выполнение определенных процедур (opt-in) (используется в Бразилии). Подход «Соблюдай или объясни» предполагает, что эмитентам следует предоставить свободу придерживаться духа требований к листингу, а не его конкретных рекомендаций, но при этом от них ожидается убедительное объяснение любых отклонений. Системы добровольного согласия на выполнение определенных процедур (opt-in) при листинге позволяют эмитентам добровольно выбрать уровень листинга, включающий конкретный объем требований по корпоративному управлению, а затем эмитенты вынуждены следовать этим требованиям, чтобы остаться в списке.

14. При обсуждении того, какой из двух подходов к корпоративному управлению применить в России, участники согласились, что российские компании привычны к "жестким" правилам и, следовательно, менее восприимчивы к "мягким правилам" в духе подхода "соблюдай или объясни". Поэтому многие участники поддержали идею, что было бы целесообразно продолжить использование подхода "жесткого права" в России. Тем не менее, ряд участников поддержали идею, что некоторые элементы "мягкого" регулирования могут быть введены в российский

механизм корпоративного управления и ММВБ-РТС может играть ведущую роль в создании требований мягкого права, которые будут дополнительными к требованиям жесткого права, которые продвигает ФСФР. Такой гибридный режим регулирования может быть полезным в обеспечении плавного, но при этом последовательного прогресса в создании надлежащей практики в России.

15. Простота и пошаговый подход получили высокую оценку в качестве ключевого элемента любых планов по разработке правил для листинга, раскрытия информации или аналогичных требований. Положительный опыт по всему миру показывает, что лучше сначала сфокусироваться на наиболее актуальных и достижимых чертах управления, а не пытаться охватить длинный список вопросов и оптимальной практики управления, которые будет гораздо сложнее соблюдать и контролировать, по крайней мере на начальных стадиях. Как только первый набор правил был воспринят рынком, может последовать более подробный набор правил.

16. Был упомянут еще один важный момент – предоставление возможностей для диалога, чтобы правильно сформировать нормативно-правовую базу в России. Эффективная коммуникация между органами государственной власти, биржей и инвесторами приведет к решениям, основанным на доказательствах. Было высказано мнение, что такой результат потребует открытого обмена мнениями, идеями и информацией. Продолжающийся проект, стремящийся превратить Москву в ведущий международный финансовый центр (МФЦ) был определен в качестве своевременной и надлежащей платформы для такого диалога между участниками рынка. Многие участники согласились с тем, что необходим определенный уровень дерегулирования, и что будет приветствоваться более высокая степень согласованности с международными стандартами.

17. Особый интерес вызвал вопрос о возможности делистинга компании, а также последствия, которые это может повлечь для миноритарных акционеров. Ряд участников отметили, что требования делистинга должны быть связаны с обязательством предложить купить акции миноритариев, и обсуждали, кто должен нести это обязательство, сама компания или контролирующие акционеры.

18. Вместе с делистингом компаний и понижением с одного уровня листинга на другой, обсуждался ряд других вопросов, представляющих проблемы для объединенной ММВБ-РТС, в том числе должный подход в отношении соглашений акционеров, независимых оценок, выполненных эмитентами, казначейских акций, и обязанностей совета директоров, среди прочих вопросов.

19. Брендинг и маркетинг также являются важными элементами в продвижении роли фондовой биржи, и участники согласились с тем, что хорошее управление и лучшая бизнес-среда для инвесторов, безусловно, повысят привлекательность фондового рынка России.

3.5. Выводы

20. *ММВБ-РТС должны продолжать увеличивать свои усилия по поощрению и контролю передовой практики корпоративного управления в России.* Участники согласились с тем, что после слияния ММВБ и РТС, биржа находится в отличной позиции, чтобы лидировать в поощрении и мониторинге практики корпоративного управления в секторе компаний, прошедших листинг в России. Они призвали биржу использовать все доступные средства, в частности, использование сегментов листинга с более жесткими требованиями к корпоративному управлению, чтобы постоянно содействовать лучшей практике среди прошедших листинг компаний.

21. *Правила должны вводиться постепенно, стремясь сначала охватить ключевые вопросы, и быть как можно более простыми.* При разработке правил листинга, раскрытия информации или похожие требования к эмитентам, участники согласились, что было бы разумно использовать пошаговый подход, начиная с более простых и достижимых ключевых элементов, а не охватывать

сразу широкие и сложные вопросы. Этот подход, дополненный процессами образования, профессиональной подготовки и активного мониторинга, может внести больше согласованности и последовательности в процессы принятия правил.

22. *Меры «мягкого права», если их правильно применить, могли бы выгодно дополнить ключевые правила «жесткого права», определяющие основы корпоративного управления компаний, чьи акции обращаются на бирже.* Участники согласились с тем, что для России подход «жесткого права» является традиционным способом заставить компании следовать правилам, но что механизм корпоративного управления может получить большую пользу от некоторых элементов «мягкого» регулирования. Они согласились с тем, что оба режима - «соблюдай или объясни» и «opt in» - будут полезны для России при использовании для добавления к основным правам и обязанностям, которые должны быть установлены в «жестком праве». Принцип «соблюдай или объясни», закрепленный в Кодексе корпоративного управления, приветствуется, хотя участники согласились с тем, что сфера его применения слишком ограничена, и что отчеты компаний не всегда являются оптимальными с точки зрения предоставления информации. Подход «opt in» также считается полезным, особенно для высших сегментов листинга, при условии, что используется строгий мониторинг в целях обеспечения соблюдения.

23. *Передовой опыт демонстрирует, что чтобы содействовать лидерству биржи в области корпоративного управления, функции получения прибыли и регулирующие функции биржи должны оставаться отдельными, чтобы избежать конфликта интересов.* Передовая практика показывает, что отделение участков биржи, получающих прибыль, от структур, ответственных за контроль вопросов, связанных с требованиями к листингу и надзором за рынком способствует улучшению результатов, уменьшая предвзятость и укрепляя независимость. В некоторых странах это делается путем отдельных юридических структур и полной независимости, в то время как в других странах существует только ведомственное разделение. В России, в соответствии с действующими правилами ФСФР, департамент биржи, который выполняет контрольные функции, должен быть отделен структурно от остальной биржи, но в пределах одного юридического лица.

24. *Принятие решений в установлении требований корпоративного управления выиграет от широкого диалога и консультаций с участниками рынка.* Нормативно-правовая база сможет наилучшим образом удовлетворить потребности участников рынка, если их мнение принимается во внимание при поиске адекватных мер, стимулов и сдерживающих факторов. Опыт проекта МФЦ - хороший пример такого процесса.

4. Вторая группа: Прозрачность и раскрытие информации

4.1. Участники

Докладчики:

- Барбара Георг, Руководитель отдела листинга и услуг для эмитентов Немецкой фондовой биржи
- Эрик П.М. Вермейлен, профессор права, Университет Тилбурга
- Владимир Герасимов, исполнительный директор группы Интерфакс

Комментаторы:

- Светлана Чучаева, ИНТЕР РАО ЕЭС
- Екатерина Никитчанова, Российский Институт Директоров
- Андрей Жемчугов, ТрансКонтейнер
- Александр Чмель, PwC

- Дмитрий Глазунов, «Линия права»
- Александр Иконников, Ассоциация независимых директоров
- Павел Филимошин, Федеральная служба по финансовым рынкам
- Ростислав Кокорев, Министерство экономического развития

Модератор: Владимир Гусаков, ММВБ-РТС

4.2. Описание темы и вопросы для обсуждения

25. В мире биржи играли ключевую роль в обеспечении прозрачности и нормального функционирования рынков. Они обеспечивали своевременное и прозрачное заключение сделок и осуществляли мониторинг в отношении раскрытия информации публичными компаниями. Однако обеспечение предоставления инвесторам достоверной информации начинается с изучения документов по первичному публичному предложению ценных бумаг и продолжается впоследствии. Все биржи имеют требования к предоставлению отчетности, которая обычно включает ежеквартальную и/или годовую финансовую отчетность и сообщения о существенных фактах.

26. В настоящее время требования листинга в России предусматривают обязанность эмитента ежеквартально представлять информацию о соблюдении им требований корпоративного управления. В то же время нормативно-правовые акты ФСФР, регулирующие вопросы раскрытия информации, предусматривают обязанность эмитента включать в свой годовой отчет информацию о соблюдении рекомендаций Кодекса корпоративного поведения 2002 года.

27. Тем не менее, на практике зачастую присутствует формальный подход к исполнению этих обязанностей, а раскрываемая информация не дает потенциальным инвесторам и иным заинтересованным лицам четкую картину состояния и практики корпоративного управления в компании. Непрозрачная информация о бенефициарных собственниках является одним из противоречивых аспектов специфики российского бизнеса, что оказывает влияние на широкий круг вопросов.

28. Вопросы для обсуждения: Что можно рассматривать в качестве международного ориентира раскрытия информации о практике корпоративного управления? Каков формат и периодичность раскрытия данной информации в соответствии с передовой практикой? Каким образом можно достичь гармонизации требований к раскрытию информации между российской практикой и международной передовой практикой (для российских и иностранных эмитентов)? Существуют ли в России какие-либо особые вопросы, которые требуют более подробного раскрытия информации? Как можно улучшить раскрытие информации о бенефициарных собственниках публичных компаний? Какова текущая ситуация с раскрытием информации в компаниях с государственным участием?

4.3. Справочные материалы и презентации

- Справочный документ подготовлен Олегом Швырковым, Делойт СНГ ([на английском языке](#)) ([на русском языке](#)).
- Alissa Amico and Hans Christiansen, [The Role of Stock Exchanges in Corporate Governance](#), 2009, OECD ((Алисса Амико и Ханс Кристиансен, Роль фондовой биржи в корпоративном управлении 2009 г., ОЭСР).
- Dr. Erik Vermeulen, [Beneficial Ownership and Control: A Comparative Study](#), 2012, OECD
- OECD Corporate Governance Committee, [Options for Obtaining Beneficial Ownership and Control Information](#), 2002, OECD.
- Барбара Георг, Руководитель отдела листинга и услуг для эмитентов Немецкой фондовой биржи, презентация: [Disclosure and Transparency, Ongoing Requirements on Frankfurt Stock](#)

[Exchange](#). (Раскрытие информации и прозрачность, текущие потребности на Франкфуртской фондовой бирже)

- Владимир Герасимов, Интерфакс, презентация: [Synchronising the Information Disclosure by Russian Companies in Russia and Abroad](#). (Синхронизация раскрытия информации российскими компаниями в России и за рубежом)
- Доктор Эрик Вермейлен, профессор торгового права и финансов, Университет Тилбурга, презентация: [Beneficial Ownership and Control](#). (Бенефициарное владение и контроль)

4.4. Резюме обсуждений

29. На семинаре была представлена практика Франкфуртской фондовой биржи в связи с требованиями о раскрытии информации, с описанием выгод, которые повышение прозрачности может обеспечить для финансового рынка, и в частности для эмитентов, которые могут дифференцировать себя, поднявшись выше в сегментах листинга из-за своей способности соблюдать повышенные требования прозрачности. Прозрачность в данном контексте подразумевает своевременное, точное и обширное раскрытие информации. Это способствует росту объемов торгов, лучшей ликвидности и большему доверию инвесторов, как это было продемонстрировано на многих фондовых рынках мира.

30. Далее были рассмотрены трудности в регулировании прозрачности бенефициарного владения и контроля. Ключевой вопрос состоит в нахождении правильного баланса между строгими правилами и их гибким применением. Слишком строгие правила раскрытия информации могут отпугнуть инвесторов, а слишком низкие требования могут негативно повлиять на доверие инвесторов. В связи с этим, некоторые из передовых мировых практик предполагают, что: i) соблюдение и обеспечение правил прозрачности и раскрытия информации должны быть просты и включать в себя, по крайней мере, основные требования (раскрытие контроля над свыше 5% акций, раскрытие бенефициарного владения, а также ряд других требований), ii) определенный уровень гибкости необходим, чтобы не препятствовать инвесторам; iii) между участниками рынка должен быть обеспечен обмен информацией («экосистема»), и iv) должны быть разработаны внесудебные механизмы.

31. В России наблюдаются положительные тенденции в отношении раскрытия информации, однако сохраняется негативный стереотип о непрозрачности российского финансового рынка. Изменение этого стереотипа возможно только в том случае, если все участники рынка, в том числе государственные предприятия, будут способствовать повышению раскрытия информации, согласованного с международной практикой.

32. Практики раскрытия информации могут быть улучшены путем разработки механизмов, позволяющих синхронизацию официальных новостей, выпущенных компаниями с двойным листингом. В настоящее время количество официальных новостей, вышедших на зарубежных фондовых рынках, часто увеличивает количество официальных новостей, вышедших в России; в случае, если эта новость выходит на российском и зарубежном рынке, в России она появляется с задержкой до одного часа.

33. Участники согласились с тем, что одна из наименее развитых областей раскрытия информации в России относится к раскрытию вознаграждения топ-менеджмента. Похоже, что нет ни одной компании в России, где предоставляется четкая и понятная информация о вознаграждении руководителей высшего звена и членов Совета директоров. Если предоставляется соответствующая информация, то она использует формальный подход и не позволяет определить реальные цифры (например, компоненты агрегированного показателя не объясняются или зарплата включены в другую цифру).

34. Действующее российское законодательство не устанавливает обязанности раскрывать информацию о личном вознаграждении членов Совета директоров и членов правления. Тем не менее, новая версия Кодекса корпоративного управления, которая в настоящее время готовится ФСФР, рассмотрит рекомендацию о раскрытии компенсации на индивидуальной основе. Следовательно, это требование должно быть, применимо к публичным компаниям, входящим в более высокие уровни листинга, поскольку им необходимо применить Кодекс (соблюдай или объясни).

35. Участники также отметили другие слабые места с точки зрения прозрачности, а именно оценку индивидуальной работы члена Совета директоров и членов правления, а также внедрение и использование этических кодексов в Советах директоров.

36. Представители эмитентов выразили свои опасения по поводу правил о раскрытии информации, применимых к дочерним компаниям. Они предложили либо снять требование о двойном раскрытии информации для материнских и дочерних компаний, либо сделать его более гибким (например, предоставить больше времени, чтобы раскрыть информацию или она должна быть раскрыта на агрегированном уровне).

37. При обсуждении степени раскрытия информации в целях достижения необходимого уровня прозрачности и без ущерба для интересов компаний, участники, представляющие бизнес-сообщество, подчеркнули основные цели раскрытия информации, а именно: предоставление инвесторам достаточной информации, позволяющей им принимать правильные инвестиционные решения. Таким образом, было отмечено, что необходимо принять меры для того, чтобы изменить нынешний формальный подход к выполнению требований раскрытия информации и искать процедуры раскрытия, которые на самом деле предоставят нужную для рынка полезную информацию. Опыт прошлых лет может быть использован для выявления документов, предоставить которые требуется, но которые при этом не имеют практического использования для инвесторов или регулирующих органов.

38. Многие участники признали, что компании используют формальный подход в предоставлении предусмотренной законом информации. Преодоление этой проблемы требует приверженности не только со стороны регулирующих органов, но и от самих предприятий. Международный опыт показывает, что большая прозрачность означает лучшую ликвидность и большие объемы торговли. Это также относится к российским компаниям и объясняет рост ответственного подхода среди многих компаний.

39. Участники отметили, что в настоящее время требования к раскрытию информации в России сосредоточены на финансовых показателях на весьма подробном техническом уровне в соответствии с МСФО. Тем не менее, было отмечено, что эта отчетность не предоставляет информацию, необходимую для аналитиков и что она должна быть дополнена показателями корпоративного управления, устойчивости, социальной ответственности и экологическими показателями, которые могли бы повысить уровень прозрачности компаний в России и обеспечить лучшую картину для инвесторов.

4.5. Выводы

40. *В целях дальнейшего повышения прозрачности и улучшения восприятия рынка ценных бумаг в России, компании должны подтвердить свою приверженность значимому раскрытию информации и избежать формального подхода к отчетности.* Участники поделились пониманием того, что повышение прозрачности будет способствовать улучшению имиджа корпоративного управления в России и пойдет на пользу всем участникам рынка. Необходимо общее стремление играть по правилам, и соблюдать их дух, а не только букву закона.

41. *Требования по раскрытию информации должны быть актуальными и значимыми, а также определяться пропорционально профилю компании.* Участники дискуссии предложили сместить акцент в области раскрытия информации от предоставления обширной информации к предоставлению значимой информации. Это означает, что раскрываемая информация, как финансовая, так и нефинансовая, должна предоставить все факты, имеющие значение для принятия решений в области инвестиций и голосования, и должна быть своевременной и точной. Раскрытие информации также должно быть адаптировано пропорционально размеру, сложности, структуре, экономической значимости и профилю риска компании. Участники также подчеркнули необходимость регулирования, чтобы позволить определенный уровень гибкости, например, сообразно с режимом «соблюдай или объясни».

42. *Предполагаемый конфиденциальный характер некоторой информации не должен использоваться в качестве предлога для невыполнения требований по раскрытию информации.* Определенная информация действительно может представлять коммерческую тайну, и ее защита важна, но участники подчеркнули, что это не должно использоваться в качестве предлога для скрывать важную информацию, которая регулярно сообщается в большинстве юрисдикций. Эмитент должен мотивировать, например, регламентирующим органам конфиденциальный подход к информации, которая обычно раскрывается третьим сторонам.

43. *Раскрытие вознаграждения топ-менеджмента, используя подход "соблюдай или объясни", является одной из приоритетных областей в повышении прозрачности.* Участники дискуссии подчеркнули, что в России нет ни одной компании, чьи акции котируются на бирже, которая предоставляла бы четкую и понятную информацию о вознаграждении руководителей высшего звена и членов Совета директоров. Если соответствующая информация предоставляется, то в ней часто используется формальный подход, не позволяющий идентификацию важных компонентов, представленных только в агрегированном виде. Участники поддержали идею, чтобы при обновлении Кодекса корпоративного управления рекомендации по раскрытию вознаграждения на индивидуальной основе в соответствии с режимом «соблюдай или объясни» были приняты во внимание.

44. *Часто считается, что компании с двойным листингом предлагают более обширную, лучшую и более своевременную информацию на внешнем рынке, чем на российском рынке.* Требования к раскрытию информации должны способствовать синхронизации таких отчетов. Было подчеркнуто, что существует практика, когда российские компании, которые прошли листинг за рубежом и сумели адаптироваться к более высоким требованиям раскрытия информации по корпоративному управлению, выставленным на внешних рынках, не внедрили эти высокие стандарты в своей российской отчетности. Это приводит к расхождениям в информации, раскрываемой одной и той же компанией в России и за рубежом, и может быть пагубным для развития рынка в России.

5. Третья группа: Обеспечение исполнения законодательства о противодействии использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком

5.1. Участники

Докладчики:

- Джоанна Банах, Эксперт Агентства финансового надзора Польши
- Майк Лубрано, Управляющий директор, Картика Кэпитал

Комментаторы:

- Александр Синенко, Федеральная служба по финансовым рынкам

- Александр Наумов, Ассоциация банков России
- Антон Савушкин, ММВБ-РТС
- Мария Шапиро, Газпромбанк
- Дарья Савченко, Goldman Sachs
- Светлана Копылова, Ренессанс Групп
- Вячеслав Крылов, Федеральная служба по финансовым рынкам

Со-модераторы: Александр Иконников, Ассоциация независимых директоров, и Андрей Салашенко, ММВБ-РТС.

5.2. Описание темы и вопросы для обсуждения

45. Принципы корпоративного управления ОЭСР (Принцип III.B.) предусматривают запрет в отношении инсайдерской торговли и неправомерных сделок в личных интересах. В России запрет предусмотрен Федеральным законом № 224-ФЗ “О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком”. Он был принят в июле 2010 года.

46. Вкратце, Закон вводит определения «инсайдер» и «инсайдерская информация» и изменяет определение «манипулирование рынком». Он предусматривает уголовную ответственность за незаконное использование или передачу инсайдерской информации и ответственность за несоблюдение определенных требований, а также ужесточает уголовную ответственность за манипулирование рынком. Закон также предусматривает обязанности инсайдеров по раскрытию информации и определяет функции и полномочия ФСФР в этой сфере для борьбы со злоупотреблениями на рынке.

47. Законодательство вступало в силу поэтапно, начиная с января 2011 года. Отдельные положения, включая положения, определяющие, какая информация считается инсайдерской, и регулирующие ведение компаниями списков инсайдеров, вступили в силу лишь в январе 2012 года. Положения, предусматривающие уголовную ответственность и возможность отзыва банковской лицензии, вступят в силу только в следующем году.

48. Вопросы для обсуждения: Как можно охарактеризовать российский закон в сравнении с международной передовой практикой в этой сфере? Есть ли потребность в дальнейшей гармонизации с международными стандартами? Какие будут использоваться механизмы мониторинга и обеспечения исполнения установленных требований для стимулирования соблюдения законодательства? Есть ли здесь роль для требований листинга и деятельности биржи? Каким образом определяется и формализуется взаимодействие между биржей и регулятором рынка ценных бумаг?

5.3. Справочные материалы

- Справочный документ подготовлен Олегом Швырковым, Делойт СНГ ([на английском языке](#)) ([на русском языке](#)).
- COSRA/IARC/OECD Latin American Roundtable Survey, [Misuse of Privileged Information](#), 2011, OECD (Круглый стол COSRA / IARC/ОЭСР - обзор ситуации в Латинской Америке, Злоупотребление конфиденциальной информацией, 2011 г., ОЭСР)
- IOSCO Emerging Markets Committee, [Insider Trading, How Jurisdictions Regulate It](#), 2003, IOSCO
- Майк Лубрано, Управляющий директор, Картика Кэпитал, презентация: [COSRA-OECD Joint Task Force Report on Privileged Information](#),

5.4. Резюме обсуждений

49. Выступавшие на этом заключительном заседании подчеркнули, что предотвращение неправомерного использования конфиденциальной информации, а также применение санкций, когда такое неправомерное использование имеет место, является трудной задачей для всех юрисдикций. Даже при использовании наилучших доступных инструментов, ограничения доступности и своевременности информации препятствуют предотвращению ее неправомерного использования, а требования о предоставлении доказательств усложняют правоохранительные действия. Хотя существуют расхождения в правилах и опыте правоприменения между странами, России может помочь опыт других юрисдикций в рассмотрении вопроса о злоупотреблении конфиденциальной информацией.

50. В работе, недавно проведенной ОЭСР, перечислены рекомендации в этой сфере, на которые могли бы обратить внимание российские представители власти, а именно: i) ответственность за предотвращение неправомерного использования конфиденциальной информации должна быть приоритетом для советов директоров, а также надзорных органов, ii) советы директоров должны укрепить корпоративную политику и практику конфиденциальной информации (они должны рассматривать управление конфиденциальной информацией и предотвращение ее нецелевого использования как ключевой элемент управления рисками); iii) стандарты и кодексы должны обеспечить более подробное руководство для компаний по соответствующей политике и практике в отношении конфиденциальной информации (биржи и СРО должны рассмотреть вопрос о принятии политики или кодекса поведения для своих членов в отношении использования конфиденциальной информации); iv) инсайдерская торговля в компаниях должна быть как можно более прозрачной (запрещать торговлю для инсайдеров в ключевые периоды, связанные с раскрытием информации, такие как "периоды black-out", или включать в свои правовые рамки правило о прибыли, полученной при кратковременных колебаниях стоимости, требующее от инсайдеров, чтобы они вернули компании любую прибыль, полученную от покупки и продажи акций в течение подозрительно коротких периодов) и v) надзорные органы должны обмениваться опытом регулирования и обеспечения соблюдения требований.

51. Закон о противодействии злоупотреблению инсайдерской информацией и манипулированию рынком был принят в России недавно, поэтому было бы преждевременно делать выводы о его внедрении. Тем не менее, участники утверждали, что ряд его положений являются расплывчатыми с точки зрения определения и масштаба, и могут по-разному толковаться судами и органами государственной власти. Кроме того, было сказано, что некоторые положения требуют от ФСФР и некоторых других регулирующих органов обнародовать ряд нормативных актов, которые им еще предстоит разработать.

52. Власти отметили, что закон уже применялся, и что регламентирующий орган набирает опыт, и ряд лицензий на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг был аннулирован, а также были применены штрафы на основании нового закона. Участники посетовали, что не все эти сведения об обеспечении соблюдения требований стали достоянием публики.

53. Некоторые участники подчеркнули, что российское законодательство в области инсайдерской торговли и рыночного регулирования является недостаточно ясным и простым, поэтому инвесторы не чувствуют себя уверенно и безопасно при входе на финансовый рынок России. Некоторые требования могут применяться к материнским иностранным компаниям и их советам директоров, а так как прецедентов нет, присутствует чувство беспокойства о том, насколько люди чувствуют гарантии по поводу того, каким образом будет оцениваться соблюдение правил. Кроме того, российские специалисты сталкиваются с трудностями при интерпретации российского законодательства для иностранных инвесторов, потому что оно часто отличается от международной практики.

54. При поиске правильного баланса между слишком жестким и слишком свободным регулированием, могут быть рассмотрены некоторые инструменты мягкого права. В некоторых странах компании добровольно раскрывают определенную информацию, имея при этом стимул получить лучшие позиции на фондовой бирже. В других случаях по законодательству предусмотрена ответственность совета директоров за предотвращение злоупотребления инсайдерской информацией и их можно попросить принять превентивные меры и вести мониторинг (например, путем введения периодов black-out, полного запрета на торговлю или даже правил для "короткой прибыли" с возвратом средств компании).

55. В России, как и во многих других странах, некоторым компаниям не хватает понимания того, почему они должны предоставлять информацию, которая считается привилегированной в рамках их бизнеса и как она влияет на финансовый рынок. Кроме того, нет достаточных механизмов и нет достаточных знаний о существующих механизмах предотвращения инсайдерской торговли. Необходимо вести образовательную деятельность в финансовой сфере.

56. Многие участники согласились, что регламентирующие и контролирующие органы рынка должны сделать наращивание потенциала компаний (или предоставление "коучинга") приоритетными сферами. Участникам рынка нужно объяснить, какие действия от них ожидаются и почему. Компаниям также нужно давать указания в отношении того, какую информацию, в каких обстоятельствах и в каком объеме они должны предоставлять или какие меры должны быть приняты, и когда компании нужно предупреждать о рисках инсайдерской торговли, и т.д.

57. Участники отметили, что международный опыт показывает, что одним из наиболее эффективных инструментов для такого наращивания потенциала является расследование известных и конкретных случаев. Эти расследования и санкции должны быть затем публично обнародованы, и использоваться в качестве примеров для оценки будущих случаев нарушений. Они могут помочь людям понять, что именно составляет неправомерное поведение.

58. Был достигнут консенсус по поводу того, что контролирующие органы, регуляторы рынка и фондовые биржи должны координировать свои информационные потоки и таким образом упрощать раскрытие информации, ожидаемое от компаний, особенно, когда та же самая информация запрашивается различными органами.

59. Участники также высказали свою озабоченность по поводу существующего юридического определения манипулирования рынком, которое включает сделки с иностранной валютой. Это было воспринято как ошибка. Было предложено исключить иностранную валюту из сферы действия закона, по крайней мере, до того момента, когда появится больше опыта работы с другими инструментами рынка.

5.5. Выводы

60. *Усилия по предотвращению неправомерного использования конфиденциальной информации должны быть приоритетом для советов директоров, а также для регулятора.* Участники согласились с тем, что ответственность за предупреждение и обеспечение наказания за неправомерное обращение с существенной нераскрываемой информацией должна не только возлагаться на власти, но также возлагаться на сами компании и особенно их советы директоров. В большинстве этих случаев ущерб несут акционеры. Это либо существующий акционер, который продает свои акции, игнорируя информацию, имеющуюся у инсайдера о том, что ожидается увеличение их цены, или новый акционер, который покупает акции, игнорируя информацию, имеющуюся у инсайдера, о том, что цена будет снижаться.

61. *Советы директоров должны укреплять корпоративную политику и практику по отношению к привилегированной информации и считать ее контроль и предупреждение*

злоупотреблений ключевым элементом управления рисками. Обеспечение должного внимания к внутренней политике и практике, связанных с обработкой конфиденциальной информации, должно быть приоритетом для эмитентов. Участники согласились с тем, что его следует рассматривать как элемент управления рисками, а не только как вопрос технического соответствия. При отсутствии регулярного пересмотра существующей политики и практики, и контроля их эффективности, компании сталкиваются не только с потенциально серьезными репутационными и финансовыми рисками, но и с административной и гражданской ответственностью.

62. *Стандарты и кодексы должны обеспечивать понятное руководство компаниям по проведению политики и практики обращения с конфиденциальной информацией.* Участники обсудили слабое место в Кодексе корпоративного управления и других потенциальных источниках рекомендаций- недостаточные или недостаточно конкретные указания на соответствующую политику и практику в отношении обработки конфиденциальной информации и по предотвращению ее незаконного использования. Кроме того, им хотелось бы иметь больше ясности в определении того, кто является ответственным за реализацию и контроль профилактических мер.

63. *Все подзаконные акты и указания, необходимые для реализации закона о противодействии злоупотреблению инсайдерской информацией и манипулированию рынком, должны быть приняты незамедлительно.* Участники согласились, что неопределенность в отношении толкования и применения некоторых положений этих законов регулятором ценных бумаг и другими регулирующими или правоохранительными органами должна быть сведена к минимуму. Получила широкую поддержку идея своевременного принятия дополнительных и взаимосвязанных правил, которые могли бы облегчить соответствие новым требованиям.

64. *Регулятор ценных бумаг, биржи и другие регуляторы рынка должны улучшить координацию своих запросов на получение информации и распределять поток информации, что упростит бремя раскрытия для эмитентов.* Представители эмитентов описали, каким образом различные надзорные органы требуют сообщать одну и ту же информацию в разные времена. Это приводит к дополнительным затратам и препятствует работе компаний над улучшением качества раскрываемой информации. Участники призвали к упорядочению структуры отчетности и улучшению обмена информацией между компетентными органами.

65. *Необходимо увеличить наращивание потенциала по предотвращению и рассмотрению злоупотреблений конфиденциальной информацией.* Участники согласились, что предотвращение неправомерного использования конфиденциальной информации и применение санкций, когда такое неправомерное использование имеет место, является сложной задачей, даже при наличии надежной нормативно-правовой базы. В большой степени это зависит от способности соответствующих сотрудников компании и сотрудников регулирующих органов определить, понять и решать проблемы. Развитие и расширение учебных и образовательных программ для компаний и регулирующих органов, таким образом, имеет решающее значение. Информирование о и анализ конкретных ситуаций из практики были отмечены в качестве перспективного варианта такого обучения. Профессиональные ассоциации и международные партнеры должны также принимать проактивную роль в этом процессе.

6. Заключительное слово: Сергей Швецов, заместитель председателя Банка России

66. Г-н Швецов подчеркнул важность корпоративного управления в привлечении инвесторов, и то, как это может быть сравнительным преимуществом или недостатком для российского рынка ценных бумаг. Он подчеркнул, что слияние ММВБ и РТС дало России возможность улучшить практику корпоративного управления и способствовать развитию надежного рынка ценных бумаг, в соответствии со стремлениями российских директивных органов в сфере финансовых рынков. И наконец, г-н Швецов приветствовал участие ОЭСР в оказании помощи России в разработке плана реформ и дальнейшем совершенствовании российского механизма корпоративного управления.

7. Биографии докладчиков

67. Алисса Амико: Алисса является аналитиком Департамента ОЭСР по корпоративным вопросам. В основном, она отвечает за руководство работой ОЭСР по усовершенствованию корпоративного управления в ближневосточном и североафриканском регионах, а также разрабатывает рабочую программу Комитета ОЭСР по корпоративному управлению. Она является автором ряда публикаций о роли бирж в вопросах корпоративного управления. Алисса участвовала в работе нескольких национальных комиссий по корпоративному управлению, которые отвечали за разработку кодексов или положений по корпоративному управлению. У нее есть степень бакалавра делового администрирования Школы бизнеса им. Шулиха Йоркского университета (Канада) и степень магистра политической экономики Лондонской школы экономики (Великобритания). Она является членом ряда профессиональных организаций, таких как Французский институт директоров.

68. Джоанна Банах: Джоанна является экспертом Правового департамента KNF - Агентства финансового надзора Польши, где она участвует в уголовном судопроизводстве по вопросам инсайдерской торговли и манипулирования рынком. Она принимает участие в работе ESMA-Pol (постоянного комитета Европейской организации по ценным бумагам и рынкам, сфокусированного на вопросах, связанных с применением Директивы о злоупотреблениях на рынке) и Консультативной группы по корпоративному управлению Европейской организации по ценным бумагам и рынкам, получая тем самым международные знания и опыт. Много раз она представляла интересы Агентства финансового надзора Польши и делилась своими знаниями в вопросах, связанных со злоупотреблениями на рынке, с приглашенными со всего мира участниками семинаров и конференций. Джоанна получила степень магистра международного менеджмента Варшавской школы экономики.

69. Барбара Георг: Барбара является Руководителем отдела листинга и услуг для эмитентов Немецкой фондовой биржи, где она проработала с 1999 года. В этом качестве она отвечает за национальные и международные компании, планирующие проводить IPO или акции которых уже торгуются на биржах, а также за дальнейшее развитие сегментов фондовых бирж. В должности Руководителя отдела, которую она занимает с 2006 года, она также полностью отвечает за листинг ценных бумаг на рынке реальных финансовых инструментов и приведение правил в исполнение. После изучения права в университетах Саарбрюкена, Эксетер (Англия) и Бонна Барбара Георг, будучи полностью квалифицированным юристом, работала в Дойче Банке, где она отвечала за вопросы допуска облигаций к торгам на фондовых биржах.

70. Владимир Герасимов: Владимир является Исполнительным директором группы Интерфакс, где он проработал с 1991 года. До прихода в Интерфакс Владимир работал в Государственном комитете СМ СССР по телевидению и радиовещанию, где он создал первые деловые и финансовые продукты новостного агентства. На своей текущей должности Владимир курирует проекты СПАРК, ЭФир, СКАН, службы финансовых новостей, а также ряд международных партнерств Группы, в числе которых «Интерфакс-D&B», Рейтинговое агентство Интерфакс Moody's, Бюро кредитных историй. Он является членом Правительственной комиссии по внедрению информационных технологий в деятельность государственных органов и органов местного самоуправления; Экспертного совета по корпоративному управлению Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР); Общественного совета Федеральной налоговой службы; Комитета по листингу ЗАО «ФБ ММВБ». Владимир окончил Школу журналистики Московского государственного университета, а также курсы Reuters по деловой журналистике в 1992 году.

71. Томас Кранц: Томас является Генеральным секретарем Всемирной федерации бирж, расположенной в Париже мировой отраслевой ассоциации организаторов торговли ценными бумагами. Томас работает в Федерации с 1997 года. До прихода во Всемирную федерацию бирж он работал в качестве институционального инвестиционного советника и руководителя группы

продаж в Банке де Жестион Привэ / Креди Агриколь Груп в Париже. До этого он был биржевым брокером и руководителем отдела продаж/торговли в парижском офисе группы Дрезднер Банк. Он также работал в компании Артур Янг в Париже в качестве аудитора / консультанта сектора финансовых услуг. С 1986-88 гг. Томас осуществлял управление денежными резервами Центрального Банка, размещенными на депозите Банка международных расчетов в Базеле, Швейцария, а также собственными средствами банка, которые были вложены в мультивалютные казначейские инструменты. Он работал в Чейз Манхэттен Бэнк в Нью-Йорке и Париже в отделах оценки страновых рисков и корпоративного банковского обслуживания торговых компаний.

72. Майк Лубрано: Майк является Управляющим директором по корпоративному управлению компании «Картика Кэпитал». До прихода в эту компанию Майк занимался созданием практики корпоративного управления Международной финансовой корпорации и работал менеджером в отделе корпоративного управления Международной финансовой корпорации. После прихода в Международную финансовую корпорацию в 1997 году Майк создал практику корпоративного управления, которая стала центральным элементом стратегии устойчивого развития Международной финансовой корпорации. Он разработал Методологию корпоративного управления Международной финансовой корпорации, которая используется для оценки качества управления потенциальных клиентов Международной финансовой корпорации и для выявления возможностей по его усовершенствованию посредством улучшения деятельности их советов директоров, контролирующей среды, прозрачности и раскрытия информации и правильного обращения с финансовыми заинтересованными лицами. До прихода в Международную финансовую корпорацию он работал во Всемирном Банке и был международным юристом по ценным бумагам в юридической фирме Клири, Готтлиб, Стин энд Хамильтон. Он получил степень бакалавра гуманитарных наук с отличием в Гарвардском колледже; степень доктора права с отличием в Школе права Нью-Йоркского университета; а также степень магистра по связям с общественностью в Принстонском университете.

73. Олег Швырков: Олег является директором по вопросам корпоративного управления компании «Делойт СНГ». Он отвечает за услуги компании «Делойт» в сфере корпоративного управления в СНГ и занимается глобальным анализом и исследованием вопросов корпоративного управления. Он участвует в нескольких профессиональных ассоциациях, включая Национальный совет по корпоративному управлению, Рабочую группу по созданию Международного финансового центра в Москве и Международную сеть корпоративного управления. До прихода в компанию «Делойт» в 2012 году он осуществлял аналитическое руководство Службы рейтингов корпоративного управления Standard & Poor's, проводя всестороннюю интерактивную оценку управления практики корпоративного управления в странах БРИК. В дополнение к надзорным функциям, проведению исследований и разработке критериев Олег также выступал в качестве ведущего аналитика для группы основных клиентов в России, Казахстане и Бразилии, преимущественно в нефтегазовом секторе.

74. Эрик П.М. Вермейлен: Эрик является старшим корпоративным юридическим советником компании "Филипс" в Голландии. Он занимается вопросами корпоративного управления и корпоративного структурирования группы компаний «Филипс», международными сделками по слияниям и поглощениям, а также вопросами создания и финансирования новых предприятий промышленными корпорациями. Эрик также является профессором коммерческого права в Университете Тилбурга и Председателем факультета коммерческого права. В дополнение к тому, что он являлся приглашенным профессором Гентского Университета в Бельгии, Понтифика Университета Хавериана в Колумбии и Бизнес-школы Тиас Нимбас в Голландии, он также является приглашенным профессором юридического факультета Университета Кюсю в Японии. Он работал на международных проектах, связанных с финансовыми рынками, корпоративным правом и корпоративным управлением в публичных и частных компаниях. Является автором множества публикаций в сфере корпоративного права, законодательства о товариществах, корпоративного

управления, совместных предприятий и венчурного капитала. В настоящее время его исследование посвящено вопросу текущих тенденций в сфере корпоративного управления, режимам раскрытия информации, финансовым рынкам и рынкам венчурного капитала, разрешению споров и обеспечению исполнения установленных требований, коммерческому праву/юристам и инновациям, а также листингам на альтернативных рынках ценных бумаг. Он является членом Совета Европейского венчурного клуба и членом Совета Фонда по обучению корпоративных юристов в Голландии.