

Freedom Holding Corp: Brazen Sanctions Evasion, Hallmarks Of Fabricated Revenue and Risky Bets with Commingled Customer Funds

Published on August 15, 2023

GET OUR LATEST REPORTS DELIVERED TO YOUR INBOX

- Freedom Holdings is a \$4.6 billion market cap online brokerage business, founded in 2008, formerly based in Moscow and later moved to Kazakhstan. Its multi-billionaire Chairman & CEO, Timur Turlov, owns over 70% of the company's shares and has since inception.
- Since listing on Nasdaq in 2019, Freedom shares have rocketed over 450%, luring investors in with the image of quickly growing firm led by a young, tech-savvy founder.
- Our investigation into the company, undertaken over the course of a year, has included a review of extensive international corporate and regulatory records, interviews with former employees and industry analysis.
- Our research has unveiled a laundry list of red flags including evidence that Freedom (i) brazenly skirts sanctions (ii) shows hallmark signs of fake revenue (iii) commingles customer funds then gambles assets in highly levered, illiquid, risky market bets (iv) and displays signs of market manipulation in both its investments and its publicly traded shares.
- Prior to Russia's invasion of Ukraine, Freedom made it clear that both countries, with a combined population of 188 million people, would be key pieces to its growth strategy going forward.
- Following Russia's 2022 invasion of Ukraine, Freedom fire-sold its Russian business to a Freedom employee for \$140 million in order to avoid sanctions. Turlov still secretly controls the entity, according to a former executive we interviewed.
- The move didn't fool Ukrainian authorities: Ukraine suspended Freedom's brokerage license and froze its assets. Chairman & CEO Timur Turlov was also personally sanctioned by Ukrainian President Volodymyr Zelensky due to his Russian ties.
- Despite ostensibly losing both markets, Freedom now claims its rapid, uninterrupted revenue growth has been fueled by Kazakhstan, a country of just 19 million people with a GDP per capita of \$10,373.
- We found that Freedom still does business in the Russian market, and that the company has openly flouted sanctions along with anti-money laundering (AML) and know-your-customer (KYC) rules.
- On August 4, 2023, 11 days ago, the company openly admitted it provided "brokerage services to certain individuals and entities who are subject to sanctions imposed by OFAC, The European Union or the United Kingdom," in its latest annual report.
- This admission of sanctions evasion follows a long history. Four months after U.S. sanctions against Russia following its 2014 invasion of Ukrainian Crimea, Freedom Chairman & CEO Turlov established his own private entity in Belize ("FFIN Belize"), admitting in later filings that the entity helps Russians sidestep "restrictions" to access U.S. markets.

- In 2015, as a newly listed U.S. company, Freedom expanded its business further when it bought a bank from Vladimir Putin's Former Chief of Staff, a sanctioned Russian oligarch nicknamed "Darth Vader".
- Freedom Finance in Russia and Kazakhstan has also helped divert funds from sanctioned banks. For example, in April 2022, the U.S. hit Alfa Bank with the most severe international "full blocking sanctions", along with an asset freeze. Days later, Freedom openly advertised an easy-to-use service to help clients shift assets out of Alfa Bank.
- Four of Russia's "financial elite" tied to Alfa Group, including its founder, were sanctioned by the U.S. Treasury just days ago on August 11, 2023. Despite this, FFIN Belize still advertises the ability to send rubles via Alfa Bank, allowing customers to easily funnel rubles via a sanctioned Russian bank right into the U.S. stock market.
- Several months after "full blocking" sanctions were imposed on VTB bank, its customers shared tips over a telegram channel on how to transfer money through Freedom Finance in Kazakhstan.
- Similarly, Tinkoff Bank, on EU, UK and U.S. sanctions lists, also advised its premium customers to open accounts remotely with Freedom Bank Kazakhstan, according to Forbes Russia.
- Former employees described the open flouting of sanctions, along with AML & KYC rules. "This is violating almost every country's anti-money and anti-terrorist financing laws...I've personally seen suitcases with \$2.5 million brought in cash by a client", a former Freedom executive told us.
- Another former Freedom executive told us: "I have never seen an organization so unstructured and just blatantly like I'm sorry for my words, but taking a shit on regulations and rules and basically everything as much as this."
- The U.S. government has enforced sanctions through an intensive global campaign. Overall, we find it surprising that a publicly-traded company in our own backyard has worked to brazenly undermine those efforts for years.
- Beyond sanctions evasion, Freedom seems to be engaged in a broad variety of corporate malfeasance involving the same Belizean entity privately owned by its Chairman & CEO.
- From 2018-2020, in the lead up to Freedom's 2019 Nasdaq uplisting, unnamed related parties drove Freedom's revenue growth, accounting for 67.5% of total reported revenue by 2020.
- The lack of related party disclosures resulted in Freedom's auditors later being barred and fined by the Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) for violating audit standards.
- A 2021 exposé first revealed the extent of Freedom's dealings with its key unnamed related party driving revenue growth, FFIN Belize, resulting in the entity publishing its first and only set of financials.
- FFIN Belize's lone set of published financials reported \$2.5 billion in both trade receivables and payables, but just \$5.4 million in cash, a hallmark of circular or fake revenue transactions.
- Freedom has reported an increase of 306% in related party revenue from FFIN Belize since 2020. It reported fee and commission revenue of \$196.3 million from FFIN Belize in FY 2023. Freedom has directed this money back to FFIN Belize with \$289 million in margin loans to the entity.
- 25% of Freedom's reported revenue comes from this related party in Belize, as of Freedom's most recent annual financials. FFIN Belize has not provided financials of its own since 2020, despite being run by Freedom's Chairman & CEO.
- Beyond sanctions evasion & signs of fake revenue, FFIN Belize also commingles customer assets, placing them at extreme risk. Buried in FFIN Belize's risk disclosures is mention of a "special brokerage account" saying it can commingle client funds and essentially do whatever it wants with them for its "own interests".
- One selling point for Freedom's customers has been Turlov's claim that its clients have access to hot IPO allocations through FFIN Belize, which obtains the stakes from an unnamed hedge fund. "No one knows" who the hedge fund is, one former told us. "My suspicion is there is no actual IPO [allocation]."
- The entity has also offered high 'guaranteed' return products to lure in customers. In October 2021, Kazakhstan's financial market regulator blacklisted FFIN Belize for 'signs of illegal activity' relating to such products.

- “...we found out that they don’t actually execute trades. So where the money goes, nobody knows,” a former Freedom executive told us, explaining that FFIN Belize received funds through offices in Russia but wasn’t actually trading the securities as promised.
- “I wouldn’t even be surprised if all of this was all manipulated and they weren’t even investing in stocks,” another former told us.
- All the while, Freedom has used funds to take on high leverage and market risk. While it claims it has “conservative risk management” and “limits the amount of credit exposure to any one issuer”, SEC filings show Freedom invested 35% of its gross principal trading balance, or \$835 million, in the debt of just one Kazakh issuer. The position is larger than Freedom’s shareholder equity balance of \$777 million.
- Freedom also disclosed that as of March 2023 its \$2.4 billion in trading securities were financed with ~\$1.5 billion in short term liabilities with maturities under 30 days. Meanwhile, the bonds are extremely illiquid with a 30-day average volume of just \$16.6 million. Freedom’s position represents a full 50 days of trading volume.
- Those same Kazakh bond investments yield lower returns than the short-term rates used to finance them. We estimate Freedom loses \$0.5 million to \$33 million per year on this concentrated, leveraged, negative carry trade.
- Freedom aggressively increased its position in the bond issuer from \$297 million in December 2021 to \$720 million in December 2022, during a period of seemingly artificially inflated prices. In January 2023, Kazakhstan’s financial regulator reported that the issuer’s bonds were being manipulated.
- In brief, Freedom seems to be relying on short term, expensive leverage to hold a massive, illiquid, money losing position in bonds that have likely been propped up by Freedom’s own purchases. This poses an existential risk for Freedom and any commingled customer assets.
- We also uncovered hallmarks of market manipulation in Freedom’s own stock, including inexplicably steady trading volume and price, seemingly impervious to both market-wide events and company specific negative news.
- Over the last 1.5 years, over 59% of trading in Freedom’s stock has been driven by two tiny brokerage firms with ties to Freedom: (1) Lek Securities, accounting for over 59% of trading volume in 2022 despite accounting for just 0.06% of trading volume on NASDAQ and (2) Vision Financial Markets, accounting for ~17% of YTD 2023 reported trading volume in Freedom despite comprising only 0.03% of NASDAQ volume.
- Both Lek and Vision have clearing arrangements with Freedom, indicating a close relationship. Lek was charged with manipulative trading by the SEC in 2017 alongside a Ukrainian brokerage firm. Its founder was barred from the securities industry in 2019.
- Vision was barred by the National Futures Association in 2014 but relaunched. Subsequently, it has accumulated a rap sheet of 26 regulatory sanctions over issues including a lack of effective AML procedures and a “failure to prevent and detect potentially manipulative trading activity”, according to FINRA and Nasdaq enforcement actions.
- A former Vision executive summed up the brokerage’s business model: “the takeaway—and I talked about ‘dodgy’—is that Vision’s operating in areas that other firms don’t want to operate in.” He described Vision’s business as “a little bit dangerous” and confirmed Freedom is its “biggest customer”.
- Finally, Freedom itself has been subject to multiple regulatory sanctions. Four Freedom entities in Kazakhstan have accrued 244 penalties, resulting in 121 sanctions, over allegations ranging from money laundering to terrorism financing.
- Freedom has also failed to disclose an ongoing SEC investigation since at least October 2021, according to reporting by Disclosure Insight.
- All told, Freedom Holding has exhibited a startling array of red flags relating to virtually every category of financial malfeasance worthy of investigation.

Initial Disclosure: After extensive research, we have taken a short position in shares of Freedom Holding Corp. (NASDAQ:FRHC). This report represents our opinion, and we encourage every reader to do their own due diligence. Please see our full disclaimer at the bottom of the report.

Background: A \$4.6 Billion Market Cap Online Brokerage Business Formerly Based In Moscow, Later Moved To Kazakhstan

Freedom Holdings is an online retail brokerage business based in Kazakhstan that generates around 71% of its total revenue from Central Asia and Eastern Europe.^[1] [Pg. 9 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm>)] In addition to brokerage services, the company offers a range of other financial services including investment counseling, banking, and insurance products. [1 (<https://ir.freedomholdingcorp.com/press-releases/detail/31/freedom-holding-corp-announces-expansion-plans-in>), 2 (<https://freedom24.com/news/13423-freedom-holding-acquires-ld-micro>), 3 (<https://ir.freedomholdingcorp.com/press-releases/detail/43/freedom-holding-corp-enters-into-agreement-to-acquire>)]

The business was founded (<https://www.freedomholdingcorp.com/about/board-of-directors>) in 2008 in Moscow (<https://ffin.kz/en/hotline>) by its now multi-billionaire Chairman & CEO, Timur Turlov, who has held over 70% of the company's shares (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495417010665/xslF345X03/section16.xml>) since inception.^[2] ^[3]



(Pictured: Freedom Chairman & CEO Timur Turlov (right) poses alongside a stuffed Russian bear in this 2017 Instagram photo (<https://www.instagram.com/p/BcsVjrDBbB1/>) he titled "2xBrokers and the Bear. From Ural with love.")

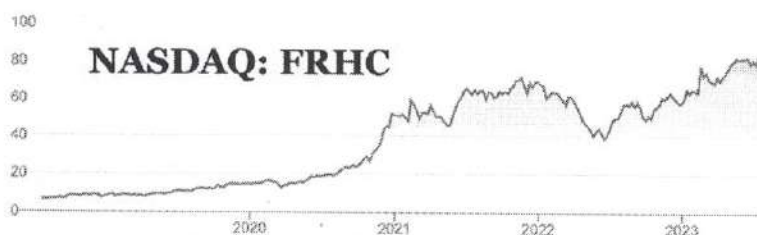
Freedom went public (<https://ir.freedomholdingcorp.com/faq>) in the US in 2015 through a reverse merger with an oil and gas company trading on the over the counter (OTC) market. [Pgs. 4-5 (https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495417006033/bmbm_10k.htm)] The company uplisted to NASDAQ in 2019 (<https://freedom24.com/news/8212-freedom-holding-corp-gets-listed-on-nasdaq>).

The retail trading mania (<https://www.reuters.com/article/us-russia-cenbank-brokers-interview-idUSKBN2BF1ZA>) during the pandemic helped propel rapid account growth for Freedom. As of March 31, 2020, the company reported 140,000 client accounts. [Pg. 2 (https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495420007646/frhc_10k.htm)] By 2023, just three years later, that number grew to 370,000 client (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#:~:text=As%20of%20March%2031%2C%202023%2C%202022%20and%202021%2C%20respectively%2C%20we%20had%20approximately%20370%2C000%2C%202025%2C000%20and%202017%2C000%20total%20brokerage%20customer%20accounts%2C%20of%20which%20more%20than%2056%25%2C%2058%25%20and%2071%25%20had%20positive%20cash%20or%20asset%20account%20balances.%20As%20of>) accounts.

In February 2023, Freedom announced (<https://www.businesswire.com/news/home/20230216005424/en/Freedom-Holding-Corp-Enters-into-Agreement-to-Acquire-Investment-Bank-Maxim-Group-to-Expand-U.S.-Presence>) it would further its "strategy of acquisitions" and expand its presence in the U.S. investment banking industry through a \$400 million bid for

Maxim Group (<https://www.businesswire.com/news/home/20230216005424/en/Freedom-Holding-Corp.-Enters-into-Agreement-to-Acquire-Investment-Bank-Maxim-Group-to-Expand-U.S.-Presence>), a low-tier investment bank. [4]

Since listing on NASDAQ in 2019, Freedom's shares have rocketed over 450%, trading just ~9% off all-time highs with a market cap of \$4.6 billion.



For the casual observer, Freedom looks like a retail brokerage firm led by a young, tech-savvy founder, expanding from a niche regional market to other exciting lines of business. [1 (<https://www.youtube.com/watch?v=k2Trf492Kkk>), 2 (<https://youtu.be/7WRocHlwApw?t=573>), 3 (<https://www.youtube.com/watch?v=sxzEj4n4xiM>)]

Despite this, even if one were to take Freedom's reported fundamentals at face value (which requires ignoring numerous red flags), the company trades at an elevated 5.3x sales and 22x earnings. By comparison, peers in similar riskier jurisdictions like XTB and Plus500 trade at ~5.3x earnings.

Freedom Lost 2 Of Its Top 3 Key Growth Markets In 2022-2023: Russia And Ukraine

Freedom Fire-Sold Its Russian Business To One Of Its Own Senior Executives In An Effort To Avert Sanctions

In Ukraine, Freedom Was Hit With Sanctions Anyway: Its Brokerage License Was Suspended And Its Assets Were Frozen. It Remains Sanctioned To This Day

In a 2020 presentation

(https://web.archive.org/web/20200924123143/https://d1io3yog0oux5.cloudfront.net/_134073b2598267fb1a75eb0f1b398389/freedomholdingcorp/db/357/3101/pdf/2020-02-02+FRHC+corp+pres+3Q+2020FY+%28eng%29+.pdf), prior to the Russian invasion of Ukraine, Freedom emphasized that Russia and Ukraine, collectively, accounted for 2 of its top 3 key "strategy and growth drivers".

INVESTOR PRESENTATION

33

STRATEGY AND GROWTH DRIVERS

	KAZAKHSTAN	RUSSIA	UKRAINE	UZBEKISTAN
Strategy	ACTIVE MONETIZATION OF EXISTING CLIENT BASE	REDEVELOPMENT OF CURRENT CLIENTS + EXPANSION OF RETAIL CLIENT BASE	ESTABLISHING PRESENCE IN THE PROSPECTIVE MARKET	AGGRESSIVE CAPTURE OF AN EMERGING MARKET
Goals	- Increase market share along with active monetization of the current client base - Increase in underwriting activity in the domestic capital market - Development of insurance business in Kazakhstan in promising segments of car and life insurance	- Entering the top five largest brokers in Russia by grossing number of clients to 250,000 - Growth of banking clients to 25,000-30,000 - Expand positions in equity and debt capital markets	Increase client base to 20,000 over the next three years	- Increase in client base to 10,000 by 2021 - Become a leading underwriter on the domestic capital market
Market position	1st place (48%) by total number of client accounts opened with the Central Securities Depository	7th place by total number of registered clients in the MOEX trading system	Client base consists of 3,300 brokerage accounts and 1,000 depositary accounts	Entered the market in February 2016 and already served over 5,000 clients
Drivers	- Increase in activity of the existing client base - Primary and secondary placements on the Kazakhstan Stock Exchange and Astana International Exchange - Monetization of the existing client base and branch network via new products	- Taking advantage of rapidly growing interest in stock market investments amongst retail customers - total number of brokerage accounts in Russia increased by 96% in 2010 - Synergy with FFIH Bank (goldfield products and premium services) - Underwriting - focus on bond placements for small and medium companies	- Government bonds, branch network expansion and growth of client base - Client acquisition via promotion of local investments - Strengthening confidence of its best clients by introducing reliable investment ideas on the US market	- Underwriting - FF is the driver of the state privatization program with the government support. The aim is to increase confidence and gain reputation on the market - Strengthening confidence of its best clients by introducing reliable investment ideas on the US market



Expansion of financial services in market segments, investment banking, underwriting and market making services

New opportunities for participation in structural deals and placement of securities

(Source: Freedom Holding Corp. 2020 Presentation, available through internet archives [Pg. 11
(https://web.archive.org/web/20200924123143/https://d1io3yog0oux5.cloudfront.net/_134073b2598267fb1a75eb0f1b398389/freedomholdingcorp/db/357/31C02-02+FRHC+corp+pres+3Q+2020FY+%28eng%29+.pdf)])

Yet after Russia's invasion of Ukraine, Freedom supposedly lost access to both markets:

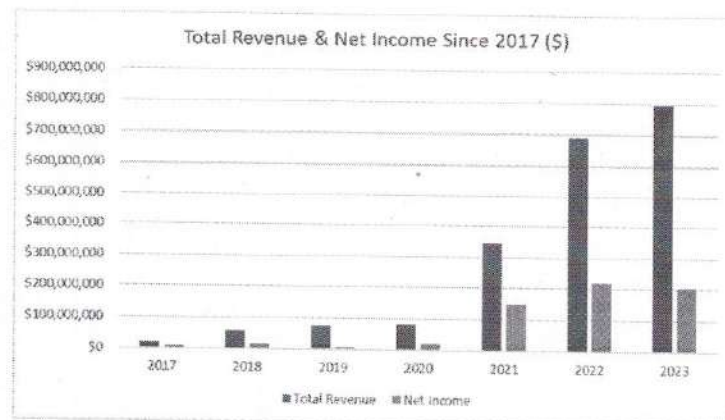
#1 Ukraine. In October 2022, Ukrainian authorities suspended (<https://www.president.gov.ua/documents/7262022-44481>) Freedom's Ukrainian brokerage license and froze its assets following its inclusion on a government sanctions list. It remains on the list to this day. (<https://sanctions.nazk.gov.ua/en/sanction-person/18528/>)

#2 Russia. In October 2022, Freedom announced it would sell its Russian business for \$140 million to an employee. The transaction was completed in February 2023 (<https://www.freedomholdingcorp.com/news-media/press-releases/detail/44/freedom-holding-corp-russian-divestiture-approved-and>).

Freedom has removed all investor presentations from its website (<https://ir.freedomholdingcorp.com/presentations>) as of this writing.

The "Key Market" Supposedly Supporting Freedom's Reported Financials Is Now Kazakhstan, A Country With 19 Million People And a GDP Per Capita of \$10,373

After losing the Russian market of ~144 million people and the Ukrainian market of ~44 million people, Freedom now claims its massive growth has been driven by customers in its next largest "key market", the tiny nation of Kazakhstan, which has a population of just 19 million.



(Freedom's revenue and net income growth. Source: FactSet)

Specifically, Freedom's 2023 revenue for Central Asia & Eastern Europe, in which its key market is Kazakhstan, stood at \$566 million, increasing 154% year over year. [Pg. 73 (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#:~:text=%25%0AChange-,Central%20Asia%20and%20Eastern%20Europe,566%2C050,-222%2C989%C2%A0>)]

Kazakhstan's income inequality and widespread poverty hardly seems to be an environment capable of delivering Freedom's claimed growth.

In late January 2022, President Kassym-Jomart Tokayev addressed a meeting of Kazakh-based oligarchs (<https://acca.media/en/9908/kazakhstan-president-has-forced-oligarchs-to-share-wealth-with-the-people/>) in the wake of countrywide riots sparked by fuel price hikes. (<https://www.bbc.com/news/world-asia-60058972>) Freedom CEO Turlov was at the meeting (<https://acca.media/en/9908/kazakhstan-president-has-forced-oligarchs-to-share-wealth-with-the-people/>). Tokayev said:

"International experts say that only 162 people own half of Kazakhstan's wealth. While half of the population's monthly income doesn't exceed \$114. That's just over \$1,300 a year. It's almost impossible to live on such money. As I said, such stratification and inequality is dangerous."

Part I – Key To Freedom's Growth: Skirting Sanctions

On August 4, 2023, (11 Days Ago) Freedom Admitted It Provided "Brokerage Services To Certain Individuals And Entities Who Are Subject To Sanctions Imposed By OFAC, The European Union Or The United Kingdom"

Key stages of Freedom's expansion have been reached thanks to Turlov's willingness to do business with sanctioned Russian oligarchs or Kazakh businessmen closely linked to their country's corrupt political elites.

With business operations in strategically opaque geographic locations, Turlov and Freedom, despite their obligations under U.S. law, have seemingly defied sanctions, facilitated money laundering and aided clients in skirting currency controls to move funds out of Russia.

In its recent annual report filed on August 4, 2023, Freedom openly admitted that it provided "brokerage services to certain individuals and entities who are subject to sanctions imposed by OFAC, The European Union or the United Kingdom". [Pg. 25 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_123)]

It sought to justify these transactions by saying the very same services "did not involve any nexus with the United States, the European Union or the United Kingdom". [Pg. 25 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_123)]

In other words, Freedom – a U.S. listed company—acknowledges providing financial services to individuals who have specifically been targeted by sanctions deemed to be of U.S. national strategic importance.

"This Is Violating Almost Every Country's Anti-Money And Anti-Terrorist Financing Laws...I've Personally Seen Suitcases With \$2.5 Million Brought In Cash By A Client"—Former Freedom Senior Executive

"I Have Never Seen An Organization So Unstructured And Just Blatantly... Taking A Shit On Regulations and Rules"—Former Freedom Sales Rep

According to multiple former employee interviews, Freedom Finance offices in Russia and Kazakhstan routinely channel clients into an opaque Belizean entity privately owned by Freedom's CEO. (The entity was named FFIN Brokerage Services. It is now renamed Freedom Securities Trading and referred to here as "FFIN Belize").

FFIN Belize has grown to become a key driver of Freedom's claimed revenue—representing 25% of last year's reported revenue alone. [Pgs. 62, 95 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_123)] [5]

Attempting to crack open the FFIN Belize "black box" and discover its mechanics, we talked to former employees.

They told us that the FFIN Belize entity was used to funnel money out of Russia, often *in cash*, with no regard for KYC and AML protocols.

A former senior executive, who worked for Freedom in Russia and later in Kazakhstan between 2018-2020, described the extent of Freedom's KYC and AML checks:

"Literally nothing. Just bring your money. There's no source of income, source of funds. There's no KYC. Nothing. The best part is this is violating almost every country's anti-money and anti-terrorist financing laws. They could bring cash. I've personally seen suitcases with \$2.5 million brought in cash by a client."

An account manager who worked until 2023 with Freedom Finance in Russia (later renamed Cifra Broker (<https://kz.kursiv.media/en/2023-02-15/bank-of-russia-approves-deal-with-freedom-holding/#:~:text=In%20October%202022%2C%20Freedom%20Finance,Company%20and%20Freedom%20Finance%20Bank.>)) corroborated this:

"Actually you could even come with cash to Freedom."

Another former employee, who worked for Freedom Holding in the UAE (before the company was incorporated there (<https://ir.freedomholdingcorp.com/all-sec-filings/content/0000924805-23-000054/0000924805-23-000054.pdf#page=71>)) and even though it has not yet been licensed (<https://ir.freedomholdingcorp.com/all-sec-filings/content/0000924805-23-000054/0000924805-23-000054.pdf#page=12>) to offer financial services there) explained that meetings with clients were conducted in private rooms at high-end hotels and that cash investments were readily accepted:

"If I have to give a ballpark estimate, I think about 80% of that came from either cash or cryptocurrencies."

They said Freedom then moved cash out of Dubai using local, informal Hawala money transfer networks (<https://en.wikipedia.org/wiki/Hawala>) – a system (<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2002/12/elqorchi.htm>) that has become notorious (<https://www.state.gov/anti-money-laundering-and-counteracting-the-financing-of-terrorism>) for facilitating money laundering and terrorist financing.

The former employee said most Freedom clients in Dubai were Russian or "East European origin". Anyone who did not pass KYC and proof-of-funds checks was re-routed to open accounts at FFIN Belize:

"We have clear guidelines. You know, if it's a vanilla client, Cyprus. If it's not a vanilla client, then Belize...We call it vanilla, like, you know, like clean clients, vanilla flavored, like, you know, the ice cream, vanilla. It's like the cleanest flavor."

"I'll be honest with you, I think I only sent one client to the Cyprus one because the rest of all of these clients were basically to Belize accounts."

The former employee said Freedom Holding knowingly flouted KYC rules to move dirty money:

"They were basically cowboys. They found a way to actually take the oligarch money, send it across the world, put it into the stock markets."

"I have never seen an organization so unstructured and just blatantly like I'm sorry for my words, but taking a shit on regulations and rules and basically everything as much as this."

These issues have persisted through the years, per our findings.

Freedom's CEO's Belize Entity ("FFIN Belize") Was Established In 2014, 4 Months After U.S. Sanctions Against Russia Following Its Invasion of Ukrainian Crimea

A Freedom Filing Acknowledged That FFIN Belize Helps Russians Sidestep "Restrictions" In Order to Access U.S. Markets

Freedom Holding Chairman & CEO Turlov incorporated his privately-held FFIN Belize in July 2014 (<https://obrs.bccar.bz/bereg/searchbusinesspublic>), [6] just 4 months after Russia invaded and annexed Ukraine's Crimea region (https://en.wikipedia.org/wiki/Annexation_of_Crimea_by_the_Russian_Federation), sparking a first wave of global sanctions (<https://www.theguardian.com/world/2014/mar/06/us-eu-sanctions-obama-russia-ukraine-crimea>).

In its filings, Freedom Holding makes no overt reference to the 2014 sanctions but does explain that Turlov set up his private, Belize-registered entity (called "FFIN Brokerage" in filings) to help investors sidestep (<https://ir.freedomholdingcorp.com/all-sec-filings/content/0000924805-23-000054/0000924805-23-000054.pdf#page=41>) Russian regulations and restrictions:

"July 2014, Timur Turlov established FFIN Brokerage. As a foreign broker dealer, FFIN Brokerage had been able to provide investors in Russia and Kazakhstan with easier access to the U.S. securities markets than a Russian or Kazakhstan company could provide, due to applicable regulations in Russia and Kazakhstan which imposed restrictions on foreign currency accounts, required mandatory securities custody in-country, and limited access to foreign securities" [Pg. 39 (<https://ir.freedomholdingcorp.com/all-sec-filings/content/0000924805-23-000054/0000924805-23-000054.pdf#page=41>)]

2015: As A Newly U.S-Listed Company, Freedom's Business Expanded When It Bought A Bank From Putin's Former Chief Of Staff, A Sanctioned Russian Oligarch Nicknamed "Darth Vader"

Freedom incorporated in Russia in 2008 but its fledgling brokerage business (https://tadviser.com/index.php/Person:Timur_Ruslanovich_Turlov#2012:_Purchase_of_Seven_Rivers_Capital) grew significantly following Russia's 2014 invasion of Ukrainian Crimea.

In the wake of the invasion, the U.S. sanctioned (<https://ofac.treasury.gov/media/5961/download?inline>) oligarchs close to Russian President Vladimir Putin. These oligarchs included Igor Sechin (https://en.wikipedia.org/wiki/Igor_Sechin) who served as Putin's former Chief of Staff, Deputy Prime Minister and later CEO of state oil company (<https://www.rosneft.com/governance/board/item/6078/>) Rosneft. Sechin also had control of Okhabank, a regional bank (<https://www.banki.ru/news/engnews/?id=7860702>), via his role as CEO at Rosneft. [Z] [8]

Nicknamed "Darth Vader" (<https://www.forbes.com/sites/giacomotognini/2022/05/02/how-rich-is-putins-right-hand-man-inside-the-murky-fortune-of-igor-sechin-the-darth-vader-of-the-kremlin/>), Sechin has been described as the second most (<https://www.theguardian.com/business/2022/mar/04/igor-sechin-the-epitome-of-power-in-putin-russia-rosneft-economy>) important person in Russia after Putin. These international sanctions created opportunities for those willing to help oligarchs evade restrictions –including Turlov and Freedom.



putin-news-darth-vader-russia-kremlin-oligarchs-spt)

([https://www.express.co.uk/news/world/1611222/igor-sechin-](https://www.express.co.uk/news/world/1611222/igor-sechin-putin-news-darth-vader-russia-kremlin-oligarchs-spt)

(Former Putin Chief of Staff Igor Sechin, "Darth Vader", via Daily Express (<https://www.express.co.uk/news/world/1611222/igor-sechin-putin-news-darth-vader-russia-kremlin-oligarchs-spt>))

In March 2015, when Turlov was just 27 years old, Sechin began divesting (https://ir.freedomholdingcorp.com/annual-reports/content/0001654954-17-006033/bmbm_ex9901.htm) Okhabank to Freedom, which later ironically renamed the bank **Freedom Finance Bank** (<https://bosfera.ru/press-release/okhabank-stal-bankom-fridom-finans-i-pereehal-v-moskvu?amp>).[9]

Just 8 months later, in November 2015, Turlov took Freedom public in the U.S. via a reverse merger with an oil and gas company trading on the over the counter (OTC) market. [Pg. 4 (https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495417006033/bmbm_10k.htm)] The deal to purchase Okhabank from its sanctioned owners was fully completed (https://ir.freedomholdingcorp.com/annual-reports/content/0001654954-17-006033/bmbm_ex9901.htm#:~:text=On%20March%2025,Bank%20for%20%242%2C771) in April 2016, five months after Freedom had gone public.

The acquisition closed at a time when U.S. sanctions (<https://ofac.treasury.gov/media/5961/download?inline>) prohibited U.S. citizens or entities, ostensibly including the newly listed Freedom Holding, from dealing with sanctioned individuals and corporations, like Sechin and Rosneft.[10]

Following Russia's 2022 Ukraine Invasion, Freedom Fire-Sold Its Russian Business To A Related Party For \$140 Million In Order To Avoid Sanctions

CEO Turlov and The Buyer Were "Childhood Friends", According to A Former Executive

As of March 2021, Freedom had more offices in Russia than any other country, per its annual report. [Pg. 7 ([https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495421006880/frhc_10k.htm#:~:text=Kazakhstan%20\(26\)%2C%20Kyrgyzstan%20\(1\)%2C%20Russia%20\(44\)%2C%20Uzbekistan%20\(8\)%2C%20Ukraine%20\(13\)%2C%20Cyprus%20\(2\)%2C%20Germany%20\(2\)%2C%20Azerbaijan%20\(1\)%20and%20the%20U.S.](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495421006880/frhc_10k.htm#:~:text=Kazakhstan%20(26)%2C%20Kyrgyzstan%20(1)%2C%20Russia%20(44)%2C%20Uzbekistan%20(8)%2C%20Ukraine%20(13)%2C%20Cyprus%20(2)%2C%20Germany%20(2)%2C%20Azerbaijan%20(1)%20and%20the%20U.S.))] Freedom was the 9th largest (<https://interfax.com/newsroom/top-stories/84079/>) broker in the country, according to media reports.

In June 2022, 4 months after Russia's invasion of Ukraine, Turlov announced (<https://www.reuters.com/markets/europe/us-listed-freedom-holding-corp-founder-says-he-will-buy-russian-unit-2022-06-01/>) his intention to 'divest' the Russia business by selling it to himself. Turlov hoped the move would somehow avoid sanctions, saying the company's most robust business would now technically "exist independently of the holding company".[11]

In October, Freedom instead signed an agreement to sell (<https://ir.freedomholdingcorp.com/all-sec-filings/content/0000924805-22-000059/0000924805-22-000059.pdf>) its Russian businesses for \$140 million to an employee. The purchase price represented roughly 3.3% of the company's market cap at the time, despite the businesses comprising 25% of its revenue and much of its claimed future growth potential.[12] [Pg. 118 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480522000027/frhc-20220331.htm>)] [Pgs. 4, 71 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000013/frhc-20221231.htm>)]

The buyer was Maxim Povalishin, the Deputy General Director and a member of the Board of Directors of Freedom's Russian subsidiary, per Freedom's press release (<https://www.freedomholdingcorp.com/news-media/press-releases/detail/44/freedom-holding-corp-russian-divestiture-approved-and>). The deal was comprised of a \$51.5 million cash payment and assumption of an \$88.5 million liability by the buyer.

Despite The Russia "Sale", Turlov Still Controls The Entity, A Former Senior Executive At Freedom Told Us

A former senior executive of Freedom Holding who had personally worked with both Turlov and Povalishin described the sale of Freedom Finance Russia to Povalishin as a ruse to skirt sanctions:

"Maxim Povalishin, basically the buyer, he's the head of the back office of Turlov's Belize entity. So he's like his childhood friend, right? And he still works there. So he just made it seem like he sold the entity to his friend for like a hundred and some million dollars. Although the guy had like \$5 million to his name tops."

"So I'm assuming what they did, what they did is he just made it seem for, you know, the purposes of sanctions and the whole image of supporting Russia and doing business in Russia, that they sold off the Russian entity. But he (Turlov) still controls it."

The Move Didn't Fool Ukrainian Authorities: Ukraine Suspended Freedom's Brokerage License And Froze Its Assets

Timur Turlov Was Also Personally Sanctioned By Ukrainian President Volodymyr Zelensky Due To His Russian Ties

As noted above, coupled with Russia, Ukraine was set to be a major "growth driver" for Freedom. [Slide 11 (https://web.archive.org/web/20200924123143/https://d1io3yog0oux5.cloudfront.net/_134073b2598267fb1a75eb0f1b398389/freedomholdingcorp/db/357/3101/pdf/2020-02-02+FRHC+corp+pres+3Q+2020FY+%28eng%29+.pdf)].

According to its 2021 annual report, Freedom had a significant presence in Ukraine with 13 offices nationwide. [Pg. 7 ([https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495421006880/frhc_10k.htm#:~:text=Kazakhstan%20\(26\)%2C%20Kyrgyzstan%20\(1\)%2C%20Russia%20\(44\)%2C%20Uzbekistan%20\(8\)%2C%20Ukraine%20\(13\)%2C%20Cyprus%20\(2\)%2C%20Germany%20\(2\)%2C%20Azerbaijan%20\(1\)%20and%20the%20U.S.](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495421006880/frhc_10k.htm#:~:text=Kazakhstan%20(26)%2C%20Kyrgyzstan%20(1)%2C%20Russia%20(44)%2C%20Uzbekistan%20(8)%2C%20Ukraine%20(13)%2C%20Cyprus%20(2)%2C%20Germany%20(2)%2C%20Azerbaijan%20(1)%20and%20the%20U.S.))] Just two days after Freedom's deal to shed Russian assets was signed on October 17, 2022, Ukrainian president Volodymyr Zelensky issued a decree (<https://www.president.gov.ua/documents/7262022-44481>) sanctioning Freedom's Founder and CEO Turlov, along with other individuals, for allegedly abetting the Russian regime or its financial system.

The 17 specific sanction measures included an asset freeze, a termination of all business activities, a ban on moving assets out of the country and a ban on entering Ukraine.[13]

The Ukrainian asset freeze included (<https://forbes.ua/money/sanktsii-dlya-eksrosiyanina-yak-vlashtovaniy-kholding-freedom-finance-timura-turlova-vartistyu-35-mlrd-shcho-potrapiv-do-spiskiv-rnbo-35-mlrd-grn-ukrainskikh-investoriv-zablokovani-28112022-10062>) 12,800 Freedom customer accounts and about U.S. \$95 million in assets, along with a suspension of Freedom's Ukrainian brokerage license for 5 years.



Main / News /

The commission suspended the license of Freedom Finance Ukraine

09.11.2022

The National Commission for Securities and the Stock Market approved the decision to suspend the licenses of Freedom Finance Ukraine LLC.

The Commission adopted the relevant resolution to implement the decision of the National Security and Defense Ministry of Ukraine dated October 19, 2022 "On the application and introduction of changes to personal special economic and other restrictive measures (sanctions)", put into effect by the Decree of the President of Ukraine dated October 19, 2022 No. 726/2022.

(Source: Ukraine National Securities Agency
(<https://www.nssmc.gov.ua/komisiia-zupynyla-diiu-litsenzii-fridom-finans-ukraina/>) translated via Google)

Freedom issued a press release (<https://ir.freedomholdingcorp.com/press-releases/detail/40/statement-from-freedom-finance-ukraine-on-unanticipated>) two days after the decree saying it was "stunned" to learn of the decision by Ukrainian authorities, calling it an "error". It stated that its agreement to divest Russian assets to an employee, made less than a week earlier, and Turlov's adoption of Kazakh citizenship 3 months earlier in June 2022 (<https://qazmonitor.com/business/459/timur-turlov-became-a-kazakh-citizen>) were signs the company had severed ties with Russia.

The company said it believed the sanctions would "be resolved quickly."

Current checks of Ukrainian government sanction lists (<https://sanctions.nazk.gov.ua/en/sanction-person/18528/>) show that the sanctions are still active.

TURLOV Timur Ruslanovich

Personal Data

Alerts

Connections



Name in sanctions lists	ТУРЛОВ Тимур Русланович ТУРЛОВ Тимур Русланович TURLOV Timur Ruslanovich
* Date and place of birth	12.11.1987 Moscow
Credentials	Beneficiary, Chairman of the Supervisory Board of LLC Bank "Freedom Finance"
* TIN	902504821205
Reason for imposing sanctions	The owner, a member of the governing body of a company of any form of ownership that operates in the financial sector (banks, which materially, financially or in any other way supports the actions of the Russian Federation that threaten the territorial integrity, sovereignty and independence of Ukraine

Call on world governments to sanction this person for their support of Russia's war against Ukraine. Share your message on social media:

(Source: Ukraine War & Sanctions list (<https://sanctions.nazk.gov.ua/en/sanction-person/18528/>), sponsored by the Ukrainian Ministry of Foreign Affairs)

"After Russia Invaded Ukraine, Thousands of Russians Came To Freedom Finance (Kazakhstan) To Open Accounts And Transfer Their Assets"- Former Freedom Finance Employee

Since the invasion of Ukraine, Kazakhstan has tried to balance the role (<https://www.businessinsider.com/us-backs-kazakhstan-cracks-russia-relationship-over-ukraine-2023-2>) of being a key Russian ally while maintaining cordial relations with the West.

There is growing evidence, and concern (<https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1445>) from the U.S. Treasury Department, that Kazakhstan has become the "Kremlin's Secret Ally" (<https://en.odfoundation.eu/a/494919,kremlins-secret-ally-how-rokayev-is-helping-putin-circumvent-sanctions/>), helping Russia circumvent wartime sanctions, moving banned

goods in (<https://www.reuters.com/business/russians-flood-kazakhstan-with-sanction-busting-requests-sources-2023-03-17/>) and helping (<https://eurasianet.org/kazakhstan-banks-flummoxed-by-russian-money-whack-a-mole>) hundreds of thousands of Russians move money out.

As such, Kazakhstan is an important bridgehead for Freedom from which it can continue to attract Russian money while retaining access to global markets.

A recent former employee of Freedom Finance's brokerage and banking in Kazakhstan said he had witnessed a sharp, initial upturn in Russian money moving via Kazakhstan:

"After Russia invaded Ukraine, thousands of Russians came to Freedom Finance (Kazakhstan) to open accounts and transfer their assets."

A former employee of Freedom Holding from London described the company's scramble to prepare for the consequences of the 2022 invasion of Ukraine as "a process of taking out Russian business from our holding".

They told us that part of that plan included handling Russian-facing business from Kazakhstan:

"Still Kazakh market is very close to Russian market, like territorially and everything, and we still can take care of the clients from Kazakh offices and stuff."

Freedom Finance In Russia and Kazakhstan Has Helped Shift Funds From Sanctioned Banks

For Example, On April 6, 2022, The U.S. Hit Alfa Bank With the Most Severe International "Full Blocking Sanctions", Along With An Asset Freeze

Days Later, Freedom Advertised an Easy-To-Use Service to Help Clients Shift Assets Out of Alfa Bank

Alfa Bank, Russia's largest private bank, had been subject to U.S. sanctions since the start of the invasion of Ukraine in February 2022 (<https://ofac.treasury.gov/media/918476/download?inline>). Alfa's founder, sanctioned multi-billionaire oligarch Mikhail Fridman (<https://sanctions.nazk.gov.ua/en/sanction-person/451/>), is reportedly a close associate of Russian President Vladimir Putin, described (<https://www.reuters.com/world/europe/russias-fridman-aven-contest-spurious-eu-sanctions-2022-03-01/>) as an "enabler of Putin's inner circle".

On April 6, 2022, the White House and EU hit Alfa Bank with "full blocking sanctions" (<https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/04/06/fact-sheet-united-states-g7-and-eu-impose-severe-and-immediate-costs-on-russia/>) – some of the most severe U.S. sanctions. [1 (<https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0705>), 2 (https://www.acams.org/sites/default/files/2022-05/Sanctioned%20Russian%20Banks_Infographic_May06.pdf)] The new measures meant customers would lose access to foreign securities and all transactions would be frozen.

The move effectively prohibits any U.S. citizen or entity doing business with the bank. A [White House statement](https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/04/06/fact-sheet-united-states-g7-and-eu-impose-severe-and-immediate-costs-on-russia/) (<https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/04/06/fact-sheet-united-states-g7-and-eu-impose-severe-and-immediate-costs-on-russia/>) announcing the sanctions said:

"This action will freeze any of Sberbank's and Alfa Bank's assets touching the U.S financial system and prohibit U.S. persons from doing business with them...Alfa Bank is Russia's largest privately-owned financial institution and Russia's fourth largest financial institution overall."

The U.S. Treasury ([https://uslugi.tpprf.ru/General%20License%2023.pdf](https://uslugi.tpprf.ru/General%20License%202023.pdf)) set a deadline of until May 6, 2022 for all transactions with Alfa Bank to be terminated. Freedom Finance Russia (before it claimed to have been 'divested' (<https://www.freedomholdingcorp.com/news-media/press-releases/detail/44/freedom-holding-corp-russian-divestiture-approved-and/>)) stepped in to facilitate moving customer assets from the already sanctioned bank, when many others brokerages wouldn't. (<https://www.reuters.com/business/finance/sanction-fears-deter-russian-brokerages-adopting-sberbanks-clients-sources-2022-04-15/>)

Freedom Finance Russia openly touted this service, according to archived copies of its website (<https://web.archive.org/web/20221207100834/https://old.cifra-broker.ru/about/company/us/124785/>), stating "all you need to do is open an account (with Freedom Finance)."

ИК «Фридом Финанс» уведомляет клиентов «Альфа-Инвестиции»

25.04.2022 20:36

Уважаемые клиенты!

Если вы решили перевести свои активы из проекта «Альфа-Инвестиции» (зарегистрированный товарный знак АО «АЛЬФА-БАНК») в ООО ИК «Фридом Финанс» и подали соответствующую заявку в Альфа-Инвестициях (зарегистрированный товарный знак АО «АЛЬФА-БАНК»), вам не потребуется подавать поручения на прием ценных бумаг в ИК «Фридом Финанс». Достаточно только открыть счет.

Вы можете подать заявку на перевод активов из «Альфа-Инвестиций» (зарегистрированный товарный знак АО «АЛЬФА-БАНК») и потом открыть счет в ИК «Фридом Финанс». Счет не обязательно должен быть открыт до окончания даты приема заявок в Альфа-Инвестициях (зарегистрированный товарный знак АО «АЛЬФА-БАНК»).

Команда ООО ИК «Фридом Финанс» делает все возможное, чтобы максимально оперативно обработать ваши заявки на открытие счета.

IC "Freedom Finance" notifies clients of "Alfa-Investments"

25.04.2022 20:36

Dear Clients!

If you decide to transfer your assets from the Alfa-Investments project (registered trademark of ALFA-BANK JSC) to LLC IC Freedom Finance and filed a corresponding application with Alfa-Investments (registered trademark of ALFA-BANK JSC), you will not need to submit instructions for accepting securities to Freedom Finance Investment Company. All you need to do is open an account.

You can apply for the transfer of assets from Alfa-Investments (registered trademark of ALFA-BANK JSC) and then open an account with Freedom Finance Investment Company. The account does not have to be opened before the deadline for accepting applications in Alfa-Investments (registered trademark of ALFA-BANK JSC).

The team of LLC IC "Freedom Finance" does its best to process your applications for opening an account as quickly as possible.

(Source: Translation from Freedom Finance Website Archive

(<https://web.archive.org/web/20221207100834/https://old.cifra-broker.ru/about/company/us/124785/>))

Four Of Russia's "Financial Elite" Tied To Alfa Group, Including Its Founder, Were Sanctioned By The U.S. Treasury Only Days Ago On August 11, 2023

Sanctions related to Alfa Group continue to be active and ongoing. Days ago, the U.S. Department of the Treasury announced new sanctions (<https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1690>) on "prominent members of Russia's financial elite".

New sanctions targeted the founder and supervisory board of Alfa Group. Deputy Secretary of the Treasury Wally Adeyemo commented:

"Wealthy Russian elites should disabuse themselves of the notion that they can operate business as usual while the Kremlin wages war against the Ukrainian people. Our international coalition will continue to hold accountable those enabling the unjustified and unprovoked invasion of Ukraine."

Despite The Sanctions, FFIN Belize Still Advertises The Ability To Send Rubles Via Alfa Bank

This Allows Customers To Funnel Rubles Via A Banned Russian Bank Into the U.S. Stock Market

Freedom continues to publicly offer clients ways to circumvent sanctions through Alfa Bank.

Turlov's privately-owned FFIN Belize entity's [website \(https://ffst.bz/details/\)](https://ffst.bz/details/), which displays a 2023 copyright, offers customers two options to fund their brokerage accounts in Russian rubles by depositing funds into FFIN Belize accounts in Moscow. One option is with Alfa Bank.

Requisites for the transfer of JSC "ALFA-BANK" (RUB)

Recipient FREEDOM SECURITIES TRADING INC.
Account number 40807810801100000041
Beneficiary bank ALFA-BANK JSC
TIN/KPP of the beneficiary 9909451342 / 775087001
BIC 044525593
C/C 30101810200000000593

(Source: FFIN Belize website (<https://ffst.bz/details/>), translated)

In short, FFIN Belize offers Russians a path to funnel rubles via one of Russia's most heavily sanctioned banks through a Belize-licensed brokerage right onto the U.S. stock market.

One of the former senior executives we spoke to explained that clients could deposit funds in rubles or other currencies in Russia and receive funds back from FFIN Belize in U.S. dollars and/or Emirati Dirham to accounts anywhere in the world.

Several Months After Sanctions Were Imposed On Russian VTB Bank, Its Customers Shared Tips Over A Telegram Channel On Moving Money From VTB To Freedom Finance In Kazakhstan

Alfa Bank is not the only example where Freedom appears to have helped clients move assets out of a sanctioned Russian bank.

On February 24, 2022, the U.S. Treasury announced full blocking sanctions against VTB (<https://www.vtb.com/>), the second largest Russian bank, per a press [release \(https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0608#:~:text=OFAC%20has%20imposed%20full%20blocking,a%20systemically%20important%20financial%20institution.\)](https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0608#:~:text=OFAC%20has%20imposed%20full%20blocking,a%20systemically%20important%20financial%20institution.). Despite this, we found examples of customers getting around these sanctions and transferring funds via VTB into Freedom Finance.

For example, on a Telegram [channel \(https://t.me/ffin_global_chat\)](https://t.me/ffin_global_chat), translated as "Freedom Finance Kazakhstan - CHAT", members shared advice on moving funds via Russia's VTB Bank to Freedom Finance in Kazakhstan.[14]

3. DEPOSIT / BANK TRANSFERS

Requisites <https://bankffin.kz/ru/page/requisites>

Table with calculations of commissions for transfers (check the validity of the data)

3.1 Transfer in rubles

QR codes with details through different banks

3.1.1 Through Expobank

Transfer from Tinkoff through Expobank
No commission, 1-2 working days.

3.1.2 Through Raiffeisen

Transfer from Tinkoff via Raiffeisen
No commission, 2-3 working days.

3.2 SWIFT transfer

SWIFT code: KSNVKZKA

3.2.1 SWIFT from Tinkoff

Dollar SWIFT from Tinkoff
0.9% (0.4% for Premium) for buying currency from a broker
1% for swift transfer (min \$30, max \$200). ist
Ruble SWIFT from Tinkoff
1000 P per transfer, for Premium — free of charge

3.3 Tenge transfer through VTB

1. One of the most profitable ways to replenish the card.
Commission 1%, maximum 2000 tenge for transfer + 0.05% for purchase on the exchange. Translation comes within a day.
Features of transfers in tenge

3. ПОПОЛНЕНИЕ СЧЕТА / БАНКОВСКИЙ ПЕРЕВОД

Реквизиты <https://bankffin.kz/ru/page/requisites>

Таблица с расчетами комиссий на переводы (проверьте актуальность данных)

3.1 Перевод в рублях

QR-коды с реквизитами через разные банки

3.1.1 Через Экспобанк

Перевод из Тинькофф через Экспобанк
Без комиссии, 1-2 рабочих дня.

3.1.2 Через Райффайзен

Перевод из Тинькофф через Райффайзен
Без комиссии, 2-3 рабочих дня.

3.2 SWIFT перевод

SWIFT код: KSNVKZKA

3.2.1 SWIFT из Тинькофф

Долларовый SWIFT из Тинькофф
0.9% (0.4% для Premium) за покупку валюты у брокера
1% за swift-перевод (min \$30, max \$200). ist
Рублевый SWIFT из Тинькофф
1000 P за перевод, для Premium — бесплатно

3.3 Перевод тенге через ВТБ

1. Один из самых выгодных способов пополнения карты.
Комиссия 1%, максимум 2000 тенге за перевод + 0.05% на покупку на бирже. Перевод приходит в течении суток.
Особенности переводов в тенге

Customers discussed a similar VTB scheme in another online public forum on the popular Russian travel site [Awd.ru](https://forum.awd.ru/) (<https://forum.awd.ru/>), under a heading (<https://forum.awd.ru/search.php?st=0&sk=t&sd=d&sr=posts&keywords=freedom+finance&t=410997&sf=msgonly&ch=-1&start=40>) translated as "transferring money from Russia to your account in Kazakhstan". The posts name Freedom Finance Kazakhstan as a bank accepting transfers from VTB.

The scheme was explained by a user as involving a multi layered transaction: 1) Purchase Kazakh Tenge currency through VTB; 2) Withdraw funds to a VTB Account; 3) Send the funds to Freedom Finance. [Post 5340 (<https://forum.awd.ru/viewtopic.php?p=11313416#p11313416>)]

One user on July 5th, 2022 stated that Freedom Finance had accepted this type of transfer, while another Kazakh bank, BCC, had rejected it.



kuandyk
full member
Posts: 240
Photos: 12
Registration: 03/23/2018

Re: Transferring money from Russia to your account in Kazakhstan

05 Jul 2022, 10:04

66 SashkaPro wrote on Jul 05, 2022, 06:41 AM :

Who from VTB transferred tenge, tell us which of the banks accepts and credits tenge sent from VTB better.)

On Friday evening I sent tenge from VTB to three banks: Kaspi, BCC, Freedom Finance KZ

- Kaspi - arrived on Tuesday morning
- BCC - transfer rejected, money returned back to VTB
- Freedom Finance KZ - reached on Monday afternoon

(Source: Awd.Ru Forum [Post 1215] (<https://forum.awd.ru/viewtopic.php?p=11018993#p11018993>))

Forbes Russia: Sanctioned Tinkoff Bank Advised Its Customers To Open Accounts With Freedom Bank Kazakhstan

Amid the influx of Russians to Kazakhstan, Tinkoff Bank (<https://investmentpolicy.unctad.org/investment-policy-monitor/measures/4209/european-union-adopts-the-tenth-package-of-sanctions-against-the-russian-federation->) – placed on EU and ([https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1636#:~:text=JSC%20Tinkoff%20Bank%20\(Tinkoff%20Bank\)%2C%20a%20commercial%20bank%20in%20Moscow%2C%20Russia.%20Tinkoff%20Bank%20is%20partially%20owned%20by%20U.S.%20Ddesignated%20Vladimir%20Olegovich%20Potanin.%20Tinkoff%20Bank%20was%20sanctioned%20by%20the%20European%20Union%20\(EU\)%20and%20the%20United%20Kingdom%20\(UK\)%20in%20February%20and%20May%20of%202023%2C%20respectively.%C2%A0%C2%A0](https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1636#:~:text=JSC%20Tinkoff%20Bank%20(Tinkoff%20Bank)%2C%20a%20commercial%20bank%20in%20Moscow%2C%20Russia.%20Tinkoff%20Bank%20is%20partially%20owned%20by%20U.S.%20Ddesignated%20Vladimir%20Olegovich%20Potanin.%20Tinkoff%20Bank%20was%20sanctioned%20by%20the%20European%20Union%20(EU)%20and%20the%20United%20Kingdom%20(UK)%20in%20February%20and%20May%20of%202023%2C%20respectively.%C2%A0%C2%A0)) UK sanctions lists in February 2023 and May 2023, and on the U.S. sanctions list (<https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1636>) on July 20, 2023– advised its premium customers to open accounts remotely with Freedom Bank Kazakhstan, according to Forbes Russia (<https://www.forbes.ru/finansy/485993-tin-koff-bank-nacal-predlagat-klientam-otkryt-karty-v-kazahstane>). [15] [16]

The head of Tinkoff Bank's investment arm, Tinkoff Investments, is Dmitry Panchenko, a longtime associate of Turlov who was Deputy CEO of Freedom Finance RU from 2011-2019, according to his [LinkedIn profile](https://www.linkedin.com/in/dimezzio/?originalSubdomain=ru) (<https://www.linkedin.com/in/dimezzio/?originalSubdomain=ru>).



Фото: Евгений Борода / РБК / ТАСС

Тинькофф Банк начал рассказывать своим премиум-клиентам о возможности открыть карту Mastercard в казахстанском Freedom Bank. Сам «Тинькофф» в конце февраля попал под европейские санкции, после чего банку пришлось ограничить валютные переводы в некоторые зарубежные страны.

Tinkoff Bank has begun telling its premium customers about the opportunity to open a Mastercard card at Kazakhstan's Freedom Bank. Tinkoff itself fell under European sanctions at the end of February, after which the bank had to limit currency transfers to some foreign countries.

(Source: Forbes.ru (<https://www.forbes.ru/finansy/485993-tin-koff-bank-nacal-predlagat-klientam-otkryt-karty-v-kazahstane>))

In sum, we are left to assume that Freedom Holding's growth in Kazakhstan is likely to have come from using Kazakhstan as a surreptitious bridge into Russia, rather than organic domestic growth.

Overall: We Find It Unfathomable That A U.S.-Listed Public Company Trading On The Nasdaq Exchange Has Brazenly Worked To Systematically Avert U.S. Sanctions For Years

The U.S. government has enforced its Russian sanctions through an intensive global campaign:

"We've grounded planes in Switzerland and the Middle East. We've arrested smugglers in Italy, in Germany, in Latvia. And we've charged money launderers in the U.K. So basically, what we've shown is there's no place to hide," U.S. Deputy Attorney General Lisa Monaco told 60 Minutes (<https://www.cbsnews.com/news/russian-asset-seizure-60-minutes-2023-01-15/>).

Given these ongoing widespread international enforcement efforts, we find surprising that Freedom has managed to hide in plain sight as a U.S.-listed public company trading on the Nasdaq.

Part II: 25% Of Freedom's Revenue Is Derived From One Opaque Related Party In Belize With Hallmarks of Fake Revenue

Beyond sanctions, Freedom seems to be engaged in a broad variety of corporate malfeasance involving the same Belizean entity privately owned by its Chairman & CEO, Timur Turlov.

Normally when one customer makes up a considerable concentration of a public company's revenue, investors are provided thorough detail on the relationship.

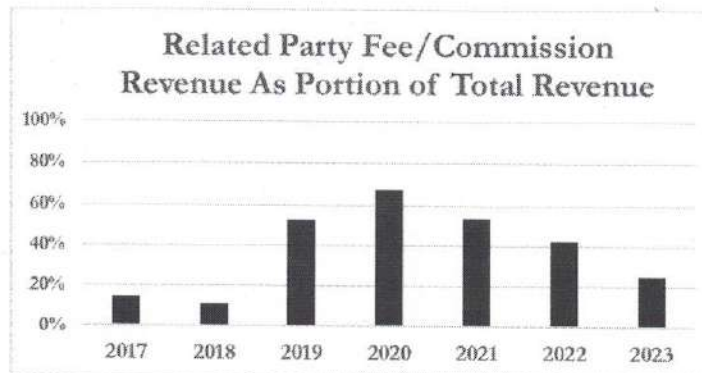
In the case of Freedom, its largest contributor to revenue comes from CEO Timur Turlov's "black box" Belizean entity. Given Turlov's unique insight into this "customer", these circumstances would normally prompt fulsome disclosure about its operations.^[17]

Except, in this case of Freedom's largest contributor to revenue, we get the opposite: paltry disclosure and questionable financials from an entity with virtually no physical signs of existence.

2018-2020: Mysterious Unnamed Related Party Customers Drive Freedom's Revenue Growth, Accounting for 67.5% Of Total Revenue By 2020

In the lead up to Freedom's uplisting to NASDAQ in 2019 (<https://www.freedomholdingcorp.com/news-media/press-releases/detail/18/freedom-holding-corp-announces-uplisting-to-the-nasdaq>), pressure to show solid performance mounted. SEC filings show that Freedom's reliance on related parties for its claimed brokerage revenue exploded.

Related parties as a percentage of total revenue increased from 10.9% in fiscal year 2018, to 52% in fiscal year 2019. By fiscal year 2020, related parties accounted for 67.5% of Freedom's total reported revenue.



(Source: SEC Filings, 1

(https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495418007180/frhc_10k.htm),2

(https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495420007646/frhc_10k.htm),3

([https://www.sec.gov/ix?](https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000054/frhc-20220331.htm)

[doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000054/frhc-20220331.htm](https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000054/frhc-20220331.htm)),4

([https://www.sec.gov/ix?](https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_123)

[doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_123](https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_123)))

Despite the massive reliance on, and risk tied to these related parties, Freedom chose not to disclose details on the specific *entities* involved. Instead, it listed revenue *values* for unnamed related party transactions, such as Note 23 in Freedom's 2020 annual report, disclosing commission income earned from unnamed related parties:

NOTE 23 – RELATED PARTY TRANSACTIONS

During the years ended March 31, 2020 and 2019, the Company earned commission income from related parties in the amounts of \$79,143 and \$38,974, respectively. Commission income earned from related parties is comprised primarily of brokerage commissions and commissions for money transfers by brokerage clients.

(Source: 2020 10-K [Pg. F-30

(https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495420007646/frhc_10k.htm),

numbers in thousands)

Lack Of Related Party Disclosures In 2019 and 2020 Later Resulted In Freedom's Auditors Being Barred And Fined By The PCAOB For Violating Audit Standards

This lack of disclosure didn't go unnoticed by regulators. In 2022, the Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) announced (<https://pcaobus.org/news-events/news-releases/news-release-detail/pcaob-sanctions-three-individuals-for-violating-pcaob-standards-on-relationships-between-a-company-and-its-related-parties>) sanctions against three accountants at Freedom's auditor, Utah-based WSRP, for failures relating to its accounting of Freedom's relationship with related parties.[18]

PCAOB Sanctions Three Individuals for Violating PCAOB Standards on Relationships Between a Company and Its Related Parties

PCAOB bars and fines parties \$95,000 in total

Washington, DC, Dec. 20, 2022

The Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) today announced a settled disciplinary order sanctioning Scott Reams, CPA, Brandon Keyes, CPA, and James Budge, CPA for violations of PCAOB rules and standards that address auditors' evaluation of a company's identification of, accounting for, and disclosure of transactions and relationships between a company and its related parties. The violations were in connection with the audits and reviews of Freedom Holding Corp. ("Freedom"). As the time of the audits and reviews, all three individuals were partners of WSRP, LLC.

(Source: PCAOB (<https://pcaobus.org/news-events/news-releases/news-release-detail/pcaob-sanctions-three-individuals-for-violating-pcaob-standards-on-relationships-between-a-company-and-its-related-parties>))

According to the PCAOB, two WSRP partners failed to **"Identify that Freedom's 2019 and 2020 financial statements did not contain necessary disclosures regarding a related party and its relationship with Freedom and its CEO"**.

The PCAOB order specifically identified the entity as a **"Belize Affiliate"** owned by Freedom's CEO.

8. Reams and Keyes identified and knew there were risks of material misstatement with respect to revenues and margin loans receivable related to transactions with the Belize Affiliate. Reams and Keyes also knew that: (a) transactions with the Belize Affiliate constituted the majority of Freedom's reported revenue in 2019 and 2020; (b) the Belize Affiliate and Freedom were related parties, both of which were under control of the Freedom CEO; and (c) Reams and Keyes did not have access to the records and personnel of the Belize Affiliate needed to evaluate material portions of Freedom's financial statements.

9. Notwithstanding this knowledge, Reams and Keyes failed to adequately respond to risks of material misstatement. First, Reams and Keyes failed to comply with PCAOB auditing standards when evaluating Freedom's identification of and accounting for the relationship and transactions between Freedom and the Belize Affiliate. Second, Reams and Keyes failed to identify that Freedom's 2019 and 2020 financial statements did not contain necessary disclosures regarding its relationship with the Belize Affiliate. Third, Reams and Keyes failed to gather sufficient appropriate audit evidence to evaluate Freedom's reported margin loans to the Belize Affiliate. Fourth, Reams and Keyes failed to gather sufficient appropriate audit evidence to evaluate commission revenue from securities transactions processed by Freedom on behalf of the Belize Affiliate. Fifth, Reams and Keyes failed to evaluate whether the Belize Affiliate was a variable interest entity that, potentially, may have needed to be consolidated with Freedom.

(Source: PCAOB Order ([https://assets.pcaobus.org/pcaob-dev/docs/default-source/enforcement/decisions/documents/105-2022-038-rkb.pdf?sfvrsn=65412c23_4#page=\[4\]\)](https://assets.pcaobus.org/pcaob-dev/docs/default-source/enforcement/decisions/documents/105-2022-038-rkb.pdf?sfvrsn=65412c23_4#page=[4]))) [19] (https://hindenburesearch.com/wp-admin/post.php?post=2708&action=edit#_ftn19)

2021: Following An Online Exposé, Freedom Began Disclosing Details About This Key Related Party Entity, Revealing It Was A Belize-Registered Brokerage Firm Owned By Chairman & CEO Turlov

A December 2020 exposé (<https://ffj-online.org/2020/12/14/freedom-holding-corporation-after-borat-the-silliest-kazakh-import-of-the-century/>) by the Foundation for Financial Journalism first revealed the extent of Freedom's dealings with the unnamed related party driving revenue growth, called FFIN Brokerage Services (now renamed Freedom Securities Trading and referred to here as "FFIN Belize").

Prior to 2021, Freedom's annual and quarterly SEC filings made no reference to FFIN Belize driving related party revenue growth.^[20]

Following the exposé, in its 2021 annual report, Freedom disclosed that FFIN Belize was privately controlled by Turlov and that the entity posed a significant risk to Freedom due to revenue concentration and "evolving market regulations".

Significant reliance on a related party brokerage firm poses risks associated with a concentrated source of revenue and evolving market regulations might increase risks for conflicts of interest, direct competition, and reduce commission revenue from that brokerage.

Since November 2015 Timur Turlov has been our controlling shareholder and served as a member of the Company's board of directors and its CEO. In July of 2014 he created and has remained the sole owner of FFIN Brokerage Services, Inc., a corporation registered in and licensed as a broker dealer in Belize ("FFIN Brokerage"). Many of our clients are also clients of FFIN Brokerage. In Eurasia, as a foreign broker dealer, FFIN Brokerage has been able to provide easier

(Source: 2021 Annual Report Pg. 28 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000165495421006880/frhc_10k.htm))

In restated SEC filings for fiscal year 2021, Freedom disclosed that FFIN Belize accounted for a material 19% of Freedom's total revenue. [Pgs. 62, 65 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#jc5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_123)]

2021: FFIN Belize Provided One-Off Audited Financials On Its Website

The Statements Showed \$2.5 Billion In Both Trade Receivables And Trade Payables, With An Inexplicably Low Cash Balance Of Only \$5.4 Million, Red Flags Of Circular Fake Revenue Transactions

An Audit Of FFIN Belize Has Not Been Posted Since

Several months after the exposé and around the same time as the new disclosure in Freedom's SEC filings, a financial statement (<https://web.archive.org/web/20210616171716/https://ffin.bz/reports/>) for the year ended 2020 was posted to FFIN Belize's website.

The financial statement raises more questions than it answers. FFIN Belize reported only \$5.4 million in cash and minimal other account balances, while also reporting over \$2.465 billion in receivables and \$2.562 billion of payables balances.

In other words, the entity most crucial to Freedom's top line supposedly carried a cash position of just ~0.2% of its payable and receivable accounts, indicating that these accounts are not settling in cash in any meaningful fashion.

For context, if FFIN hypothetically converted a paltry 5% of its receivables to cash, it would be expected to have ~\$123 million on its books, nearly 25 times what it held.

FFIN BROKERAGE SERVICES INC.

CASH FLOW STATEMENT 31 December 2020

	Note	2020 US\$	201 US\$
CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES			
(Loss)/profit before tax		(16,163,567)	12,809,55
		(16,163,567)	12,809,55
Changes in working capital:			
Increase in trade and other receivables		(2,251,136,576)	(162,085,25)
Increase in financial assets at fair value through profit or loss		(94,127,416)	-
Increase in trade and other payables		2,366,630,337	149,327,80
Cash generated from operations		5,202,778	52,09
CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES		-	-
CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES		-	-
Net increase in cash and cash equivalents		5,202,778	52,09
Cash and cash equivalents at beginning of the year		190,661	138,56
Cash and cash equivalents at end of the year	11	5,393,439	190,66

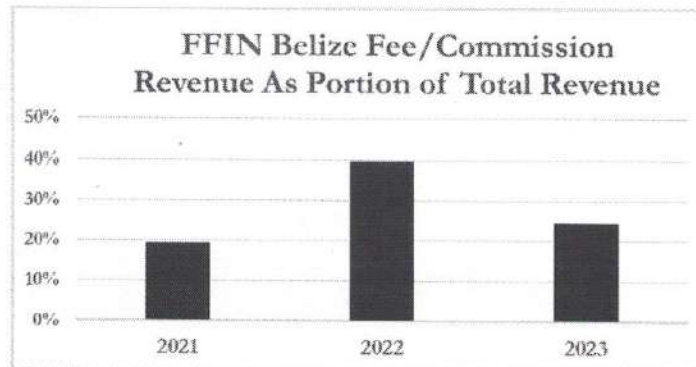
(Source: FFIN 2020 Annual Report Pg. 7 (<https://www.slideshare.net/secret/tWCQujUoFqir>))

We have not been able to find any updates on FFIN's financial statements since the lone 2020 audit, but we think Freedom should share all FFIN Belize audits with investors given its shared ownership and critical importance to the public entity.

Freedom Has Reported An *Increase* Of 306% In Related Party Revenue From FFIN Belize Since 2020

Freedom Reported Fee and Commission Revenue Of \$196.3 Million From FFIN Belize In Fiscal Year 2023

The claimed revenue contribution from FFIN Belize has grown rapidly from \$48.4 million in 2020 to \$196.3 million in fiscal year 2023. This represented over 29% of Freedom Holding's total revenue in the past 3 years.[21] [Pgs. 63, 125 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000054/frhc-20220331.htm>) & Pgs. 62, 95 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_123)]



(Source: Freedom SEC Filings, Pg. 125 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000054/frhc-20220331.htm>) & Pg. 95 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_123), Pgs. 62, 65 (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm>))

Freedom Has Directed Money Right Back With \$289 Million In Margin Loans To FFIN Belize Customers, Representing 77% Of Its Margin Loan Receivables

Freedom Claims In Filings That It "Do(es) Not Have Direct Access To Information On FFIN Belize's Customers" Relating To The Claimed Loan Balances, Despite Freedom CEO Turlov Owning Both Companies

Beyond fee and commission revenue, Freedom reported that as of 2023, it had \$289 million (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121) of outstanding margin loans due from FFIN Belize (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121), representing 77% of its margin loan receivables. [Pg. 145 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121)]

With such an acute level of risk tied to an opaque related party, one might expect Freedom to disclose significant information, but Freedom provides no information on the beneficiaries of these loans.

Even stranger is Freedom's claim that it *can't* provide more detail because it does not have "direct access to information on FFIN Belize's customers," despite Freedom's own Chairman & CEO running and controlling the entity. Per the company's December 2022 10-Q:

"For margin lending to FFIN Brokerage [Belize], these risks may be increased by the fact that we do not have direct access to information on FFIN Brokerage's [Belize's] customers, who are the ultimate recipients of the loans." [Pg. 26 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000013/frhc-20221231.htm#:~:text=For%20margin%20lending%20to%20FFIN%20Brokerage%2C%20these%20risks%20may%20be%20increased%20by%20the%20fact%20that%20we%20do%20not%20have%20direct%20access%20to%20information%20on%20FFIN%20Brokerage%27s%20customers%2C%20who%20are%20the%20ultimate%20>)]

In its March 2023 10-K, Freedom reiterated that "we do not currently have direct access to FST Belize's customer check systems." [Pg. 25 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121)]

Because FFIN Belize is technically privately controlled, it is not subject to the same SEC reporting requirements and disclosure rules as Freedom's listed entity. This means that, despite Turlov overseeing the brokerage and likely having a full grasp on its business, this crucial contributor to the listed entity's financials, is essentially a conveniently timed, rapidly growing, black box – all by Turlov's choice.

In summary, FFIN Belize's financials indicate that Freedom is likely using customer assets to report fake revenue through opaque circular transactions with Turlov entities and affiliates.

Part III: Freedom's Key Related-Party Belize Entity Commingles Customer Assets, Placing Them At Extreme Risk

As detailed earlier in Part I, per interviews with former employees, Freedom's 'high-risk' customers are diverted to FFIN Belize, a structure that effectively bypasses Anti-Money Laundering (AML) and Know-Your-Customer (KYC) requirements, as well as evades sanctions and other potential compliance issues.

Once those assets are in the control of the Belize entity, they appear to be used in suspicious circular revenue transactions that inflate Freedom's claimed revenue to investors, as detailed in Part II.

Beyond those critical issues, we have identified signs that FFIN Belize's customer assets have been further misused by Turlov.

Freedom's customers seem to believe the company's related-party Belize entity is a trustworthy tool for deploying capital to western markets. But evidence shows that Turlov has commingled the entity's assets and used them to take on massive leverage and trading risks, exposing customers to potential capital loss.

Buried Within FFIN Belize's Risk Disclosures Is Mention Of A "Special Brokerage Account", Where FFIN Belize Says It Can Commingle Client Funds And Effectively Do Whatever It Wants With Them For Its "Own Interests"

Every credible brokerage and banking firm segregates customer assets in order to ringfence and protect them in case the firm runs into trouble. Most major crises involving failed brokerage firms (FTX, Celsius Network and MF Global, among many examples) have occurred because the firms in question violated this basic customer safety principle.

FFIN Belize's website contains a [risk disclosure statement](https://ffin.bz/upload/iblock/e85/sjxuf1id0m0nd4bds6hnqqpi0202cqi4/Annex-5-Risk-disclosure-statement.pdf#page=11) (<https://ffin.bz/upload/iblock/e85/sjxuf1id0m0nd4bds6hnqqpi0202cqi4/Annex-5-Risk-disclosure-statement.pdf#page=11>), which deals with "risks associated with operations in the securities market". Within it, FFIN Belize deems its clients to have accepted and acknowledged the risks of highly unusual operations, including allowing the entity to use their funds/securities "in its own interests" via a "special brokerage account". [Pg. 11 (<https://ffin.bz/upload/iblock/e85/sjxuf1id0m0nd4bds6hnqqpi0202cqi4/Annex-5-Risk-disclosure-statement.pdf#page=11>)]

8. Notification on use of the special brokerage account

8.1. The Client's monetary funds under the Brokerage document will be on the Company's account(s) (special brokerage accounts) opened by the Company for accounting of the Client's monetary funds, together with the funds of other clients of the Company.

Moreover, this unification in one account of the Client's monetary funds with monetary funds of other clients of the Company may bear the risk of non-performance (delayed performance) of orders of the Company's Client for a return of monetary funds or purchase of securities, caused by possible erroneous writing off by the Company of the Client's monetary funds under the order of another Company's Client, including due to a failure in the software or employee's errors.

Information about credit organizations at the accounts of which the Client's monetary funds will be accounted for is published on the Company's website at ffin.bz.

8.2. The Company shall have the right to use the Client's monetary funds/securities in its own interests free of charge, and in cases stipulated by the Regulations, for a fee. The Client is hereby notified that the Company may transfer the Client's monetary funds to its own account, in which case the settlements on transactions entered into by the Company in pursuance of the Client's orders may be carried out directly from the Company's own account. When working within the framework of a special brokerage account with the transfer of the right to use the Company's monetary funds, the Clients may have additional (specific) risks in terms of non-execution (incomplete or untimely execution) of trading and/or non-trading orders due to the peculiarities of the functioning of special brokerage accounts.

(Source: Risk disclosure statement

(<https://ffin.bz/upload/iblock/e85/sjxuf1id0m0nd4bds6hnqqpi0202cqi4/Annex-5-Risk-disclosure-statement.pdf#page=12>))

FFIN Belize admits it *unifies* client funds in one account, which may lead to customer's money being written off. [Pg. 12 (<https://ffin.bz/upload/iblock/e85/sjxuf1id0m0nd4bds6hnqqpi0202cqi4/Annex-5-Risk-disclosure-statement.pdf#page=12>)] FFIN Belize also states **"the Company shall have the right to use the Client's monetary funds/securities in its own interests free of charge"**.

In other words, customers of FFIN Belize are allowing their funds or securities to be used discretionarily, for purposes unknown, by Turlov. The risk statement even acknowledges the "peculiarities of the functioning of special brokerage accounts", likely given that it violates the brokerage industry's single most critical customer safeguard. [Pg. 12 (<https://ffin.bz/upload/iblock/e85/sjxuf1id0m0nd4bds6hnqqpi0202cqi4/Annex-5-Risk-disclosure-statement.pdf#page=12>)]

We believe such disclosures are an attempt to provide legal cover and carte blanche authorization for highly irregular conduct that puts customer assets at extreme risk.

Unlike Other Brokerage Firms, FFIN Belize's Audited Financials Lack Details On Segregation Of Customer Assets From Company Assets

As we noted above, FFIN Belize's website added a financial statement (<https://web.archive.org/web/20210616171716/https://ffin.bz/reports/>) from the year ended 2020 that showed hallmarks of circular revenue transactions. The same financial statements also raise questions about misappropriation of customer funds.

FFIN Belize's audit did not report any "ringfenced" customer assets, a distinction that makes clear which assets belong to the brokerage versus the customer. This stands at odds with virtually every other major brokerage business. [22]

For U.S. issuers, SEC Rule 15c3-3 ([https://www.finra.org/rules-guidance/guidance/interpretations-financial-operational-rules/sea-rule-15c3-3-and-related-interpretations#:~:text=15c3%2D3\(b\)\(1,for%20the%20account%20of%20customers.\)](https://www.finra.org/rules-guidance/guidance/interpretations-financial-operational-rules/sea-rule-15c3-3-and-related-interpretations#:~:text=15c3%2D3(b)(1,for%20the%20account%20of%20customers.))) governs segregation of client assets from the firm's assets. The purpose of such segregation is to allow clients to obtain their assets if the firm becomes insolvent. Regulatory agencies like FINRA also note the importance (<https://www.finra.org/rules-guidance/guidance/reports/2021-finras-examination-and-risk-monitoring-program/segregation>) of such obligations as a safeguard for customer assets:

"Firms are obligated to maintain custody of customer securities and safeguard customer cash by segregating these assets from the firm's proprietary business activities, and promptly deliver to their owner upon request."

Roping Customers In: In August Of 2021, Turlov Claimed That Freedom Clients Could Get Hot IPO Allocations Through FFIN Belize, Generating 59% Returns On Average

When Pressed By Media, Turlov Claimed The IPO Allocations Were Obtained From An Unnamed Hedge Fund

A Freedom Former Account Manager Told Us “No One Knows” Who The Hedge Fund Is And Doubted Whether It Really Exists

IPO allocations are near-impossible to source for retail traders and even difficult to source for many of the most connected investors on Wall Street.

Yet one key offering promoted by Freedom has been its ability to give customers access to popular IPOs.

Interested in new stocks and IPOs?

265 IPO

have been recommended by Freedom Finance analysts since 2012.

59%

Average return at the end of the lock-up period

(Source: January 2023 archive of Freedom24
(<https://web.archive.org/web/20230115140309/https://freedom24.com/us-stocks>) website)

When questioned on this offering, Turlov claimed that little-known Freedom sources its numerous IPO allocations through shadowy means, explaining to Bloomberg (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-08-13/how-a-mystery-hedge-fund-is-driving-a-500-return-on-a-curious-nasdaq-stock>) in August 2021 that its IPO offerings were routed through a “mystery hedge fund”.

Bloomberg

Mystery Hedge Fund Bolsters 500% Return on Curious Nasdaq Stock

From faraway Kazakhstan, an obscure brokerage says it scores hot U.S. IPOs.

(Source: Bloomberg (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-08-13/how-a-mystery-hedge-fund-is-driving-a-500-return-on-a-curious-nasdaq-stock>))

According to the article (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-08-13/how-a-mystery-hedge-fund-is-driving-a-500-return-on-a-curious-nasdaq-stock>), Freedom’s related party, FFIN Belize, purchased IPO stock from a “mystery” affiliated hedge fund which Freedom then monetizes:

“Turlov has that Belize-registered entity, FFIN Brokerage Services Inc., buy it [IPO stock from the affiliate] and eventually pass it to Freedom for a fee.”

No more detail on the mystery fund was provided, begging obvious questions as to why this unnamed fund is so comfortable handing generous revenue economics to FFIN Belize. Turlov seems to have made no effort to explain why the mystery fund can’t simply work with Freedom directly and instead must go through Turlov’s private Belizean entity. This chart shows the

unnecessarily convoluted process:

Freedom's Convoluted Process To Obtain US IPO Allocations For Customers



(Source: Hindenburg Research, Bloomberg Article)
(<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-08-13/how-a-mystery-hedge-fund-is-driving-a-500-return-on-a-curious-nasdaq-stock>)

To learn more about the hedge fund, we reached out to a former Freedom account manager who told us they were unaware of the mystery hedge fund. "No one knows", they said when asked about who it was. They added:

"My suspicion is that there is no actual IPO...that you have a kind of stock allocation, but you have some kind of derivatives.... I don't think that it's a really actual allocation and my mind I think that this is some kind of derivatives." [23]

Roping Customers In: In October Of 2021, Kazakhstan's Financial Market Regulator Blacklisted FFIN Belize For 'Signs Of Illegal Activity' Relating To Offering Products That Guarantee Returns

A trait that many investment schemes share, particularly Ponzi schemes, is enticing in new money with promises (<https://www.investor.gov/protect-your-investments/fraud/types-fraud/ponzi-scheme>) of high returns, whether IPO returns or others. "Be highly suspicious of any 'guaranteed' investment opportunity," the SEC warns (<https://www.investor.gov/protect-your-investments/fraud/types-fraud/ponzi-scheme>) investors.

On various Russian language message boards, Freedom users have detailed suspiciously high, guaranteed return products, such as the one below claiming a 25% guaranteed return.

ILYA Radeckii	12/12/2017 13:26	#10
Posts:8 Registration: 18.02.2016 reputation: 0	FF offers participation in the SPO of the Bank of Astana, promises an option for a guaranteed return of 25%, what do you think about this idea?	

PAGE_NAME=read&FID=21&TID=333006#:~:text=12.12.2017%2013%3A26-,%D0%A4%D0%A4%20%D0%BF%D1%80%D0%B5%D0%B4%D0%BB%D0%B

The issue eventually caught the eye of Kazakhstan's financial market regulator, which blacklisted (https://www.gov.kz/uploads/2023/2/22/0345bf60a6f1eee63ffe5e418cf225d5_original.278472.pdf) Freedom's key related party entity, FFIN Belize, in October of 2021 for 'signs of illegal activity in the territory of Kazakhstan' relating to offering products that guarantee returns. The blacklist does not shut down FFIN's operations in the country, but serves as a clear warning to potential customers.

In a media statement, FFIN Belize denied (<https://kz.kursiv.media/en/2021-10-08/ffin-brokerage-services-comments-appearance-black-list/>) it was engaged in any illegal activity.

FFIN Brokerage Services Comments on Appearance in "Black List"

Published October 8, 2021 08:10

The company said that it complies with all the proper legislation of the jurisdiction it is based in

On October 7, 2021, the Agency of the Republic of Kazakhstan for Regulation and Development of Financial Market (ARDFM) published a list of entities with signs of illegal activity in the territory of Kazakhstan. There are 121 organizations on the list including FFIN Brokerage Services

A subsequent February 2023 Kazakh government [notice](#)

(https://www.gov.kz/uploads/2023/2/22/0345bf60a6f1eee63ffe5e418cf225d5_original.278472.pdf) still showed FFIN on the blacklist.

53	АТТАУЕ.СО	https://attaeu.su/
54	Time Logic Ltd	https://trading-times.com/
55	FFIN Brokerage Service	сайттың болуы туралы ақпарат жоқ / нет информации о наличии сайта
56	FinmaxFX	https://finmaxf.com/ru
57	Insure Trade	https://insure-trade.io/

(Source: Kazakhstan government website (https://www.gov.kz/uploads/2023/2/22/0345bf60a6f1eee63ffe5e418cf225d5_original.278472.pdf))

A Former Freedom Senior Executive Explained That FFIN Belize Received Funds Through Freedom Holdings Offices In Russia, But Wasn't Actually Trading Securities As Promised

"We Found Out That They Don't Actually Execute Trades. So Where The Money Goes, Nobody Knows"

One former senior Freedom executive we spoke with was very familiar with the operations of FFIN Belize while they were at the company around 2020.

Based on their first-hand experience, the former executive told us that Freedom Russia clients were routinely advised to open accounts with the Belize entity to gain better access to U.S. stock markets.

Freedom Holding's infrastructure was effectively serving as a front office to funnel clients to Turlov's privately-owned offshore entity, we were told:

"So the traders, the trading desk, the back office lawyers, they were all in Moscow. But as far as I know, the trade desk has moved to Cyprus now. In Belize there's no presence at all. Never has been any presence in Belize."

"So they (Freedom Holding) have a Russian license from the Central Bank of Russia to provide brokerage services. And they have offices in almost every city in Russia. There's like 40 offices, right? What happens when a client goes in there? He goes, well, through this entity, there's a bank and there's a brokerage you can only trade like a handful of securities. If you want real access to US markets, if you want access to IPOs, U.S. IPOs, then you need to become a client of Freedom Belize. So basically, every client that comes in into a Russian office is diverted to Belize." [24]

They also told us that FFIN Belize frequently didn't execute client trades:

"So they would take the cash and then they basically would send them a report that now your account has this much cash you can trade. Then we found out that they don't actually execute trades. So where the money goes, nobody knows." [25]

Former Freedom Executive: “He [Turlov] Just Pays That Company Commission Every Quarter Or Whatever He Thinks He Feels Like”

The former employee continued to explain a situation where FFIN Belize received customer assets but wasn't trading the securities in question. Instead, Turlov was using the company as “his own personal piggy bank”, we were told:

“Because Freedom Belize is not part of Freedom Holding. So essentially, since Freedom Belize is his own personal piggy bank, let's call it that, it's the largest client of Freedom Europe, which is Cyprus. Then he just pays that company commission every quarter or whatever he thinks he feels like.”

The executive told us that prior to his leaving the firm he had an argument with Turlov regarding the “Belize” operations:

“I had the question. I'm like, well, what do you do with the money? You just collected billions of dollars into this Belize entity. If you don't make the trades, what do you do with the money? And then he (Turlov) goes, it's a good business when statistically 90% of retail traders lose money over time. It's a good business model. That was his actual words to me, right?”

He then shared his overall take:

“So they just do like some kind of fixed income stuff and kind of hope that the client will eventually lose money and they have to give them less than he gave them originally. That's the business model of the Belize entity.”

Another Former Freedom Employee Echoed: “I Wouldn't Even Be Surprised If All Of This Was All Manipulated And They Weren't Even Investing In Stocks”

Another former employee for Freedom in Dubai echoed that there was no clarity on how actual trading was executed, if at all:

“I'll be honest, my understanding of how this worked was that, you know, the actual client money, like actual original clients, never really made it anywhere. So those were just kept in as buffer stock or something in these entities in Belize and Cyprus, whereas, you know, they were using some funding or... For them, I wouldn't even be surprised if all of this was all manipulated and they weren't even investing in stocks.”

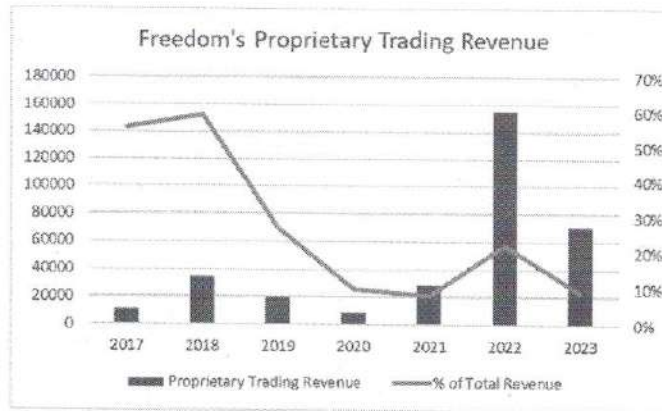
Combined with lingering questions about its revenue, we believe FFIN Belize is misappropriating, misusing, or simply holding its brokerage customers money instead of investing it.

Part IV: Freedom's Massive Positions In Illiquid And Allegedly Manipulated Bonds, Financed With Short-Term Loans

Once commingled, Freedom seems to be gambling customer assets, taking on massive, leveraged market risk.

Despite Freedom's primary focus being the retail brokerage industry, the company has generated 9%-59% of its revenue from proprietary trading from 2017 to present, with no reported down years.^[26]

In 2023, Freedom reported that proprietary trading contributed over \$71 million, or 9% of overall revenue.



(Source: Hindenburg analysis of company filings)

Freedom Claims It Has “Conservative Risk Management” Saying It “Limit(s) The Amount of Credit Exposure To Any One Issuer”

SEC Filings Show That Freedom Invested 35% Of Its Gross Principal Trading Balance, Amounting to \$835 Million, In the Debt Of One Kazakh Issuer

The Position Is Larger Than Freedom’s Shareholder Equity Balance Of ~\$777 Million

Freedom’s massive proprietary gains come with seemingly little risk, according to Freedom’s 2022 annual report. The filing said Freedom adheres to “conservative risk management principles” with a focus on principal protection:

“Our investment policies generally require securities to be investment grade and limit the amount of credit exposure to any one issuer or customer.” [Pg. 6 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121)]

According to Freedom’s financial statements at the end of fiscal year 2023, it held a \$835 million (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121) dollar stake in the debt of an issuer called the Kazakhstan Sustainability Fund JSC, a fund owned (<https://cbonds.com/company/182619/>) by the National Bank of the Republic of Kazakhstan that supports second tier Kazakh banks (<https://www.fitchratings.com/research/international-public-finance/fitch-affirms-jsc-kazakhstan-sustainability-fund-at-bbb-outlook-stable-25-11-2022>) and provides mortgages (<https://www.nationalbank.kz/en/news/informacionnye-soobshcheniya/14655>) in the country. [Pg. 125 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121)]

The position represented 35% of Freedom’s trading balance, as of the March 2023 annual report (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#:text=547%2C950-,Trading%20securities,2%2C412%2C556,-1%2C158%2C377%2CA0>).

As of March 31, 2023, the Company held debt securities of two issuers which individually exceeded 10% of the Company’s total trading securities - Kazakhstan Sustainability Fund JSC (Fitch: BBB credit rating) in the amount of \$834,917 and the Ministry of Finance of the Republic of Kazakhstan (S&P Global: BBB- credit rating) in the amount of \$1,015,161. As of March 31, 2022, the Company held debt securities of two issuers which individually exceeded 10% of the Company’s total trading securities - the Ministry of Finance of the Republic of Kazakhstan and the Kazakhstan Sustainability Fund JSC in the amounts of \$357,343 and \$488,560, respectively.

(Freedom Annual Report [Pg. 125 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121)]). Figures in thousands)

Leverage: Freedom Reported That Its \$2.4 Billion Principal Trading Account Was Financed With ~\$1.5 Billion in Short Term Liabilities That Had Maturities Under 30 Days

Freedom's financial statements disclose that as of March 2023, its \$2.4 billion in trading securities were financed largely with short term leverage. [Pg. 39 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121)] The company disclosed \$1.5 billion dollars in short term funding from "securities sold under repurchase agreements", 96% of which had a maturity of up to 30 days. [Pg. 135 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121)]

March 31, 2023					
Interest rates and remaining contractual maturity of the agreements					
	Average Interest rate	Up to 30 days	30-90 days	Over 90 days	Total
<i>Securities sold under repurchase agreements</i>					
Non-US sovereign debt	15.98 %	\$ 826,196	\$ 55,265	\$ —	\$ 881,461
Corporate debt	16.07 %	597,569	5,375	—	602,934
US sovereign debt	1.52 %	17,637	—	—	17,637
Corporate equity	12.24 %	15,384	—	—	15,384
Total securities sold under repurchase agreements		\$ 1,456,776	\$ 60,640	\$ —	\$ 1,517,416

(Source: Freedom's 2023 Annual Report Pg. 135 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121))

Reliance on such high, short-term leverage poses a significant risk if the liquidity or value of the underlying collateral suffers.

The Issuer's Bonds Are Extremely Illiquid: The 30-Day Average Volume For All Bonds Of the Issuer Totaled \$16.6 Million, Suggesting That Freedom Accounts For A Full 50 Days Of Trading Volume

While Freedom does not specify exactly which bonds of the Kazakh Sustainability Fund it has invested in, Bloomberg data on all 28 reported bonds from the issuer show the underlying securities were illiquid and appear to only trade by appointment.[27]

Of the 28 bonds, 13 had no volume over the last 30 days. [28] The total 30-day average volume for all bonds of the issuer with volume was \$16.6 million, suggesting that Freedom holds at least a full 50 days of bond volume.[29]

Given that Freedom has financed the position with ~\$1.5 billion in 30-day or shorter financing, the issuer's illiquidity seems to pose a substantial risk, with likely massive price impact should Freedom attempt to exit its position.

This risk is enhanced given that Freedom owns roughly 38% of the total issuance of the Kazakh Sustainability Fund, making it a major holder.[30]

Freedom's Main Kazakh Bond Investment Yields Are Lower Than The Cost To Finance The Investments

We Estimate That Freedom Is Losing \$0.5 Million To \$33 Million Per Year On Its Concentrated, Leveraged, Negative Carry Investment

Freedom's financing strategy discussed above can be described as having "negative-carry", (<https://www.investopedia.com/terms/n/negativecarry.asp>) a situation that arises when an investment returns less than the cost of financing the investment.

We estimate that Freedom's \$835 million stake in the Kazakh Sustainability Fund is currently generating a lower return than the rate Freedom borrows at via short term repos (repurchase agreements) to finance itself.

The average mid-market yield to maturity ("Mid YTM") of the 28 issues of the Kazakh Sustainability Fund we analyzed was 15.91%, per Bloomberg.[31] Some bonds had yields as low as 12.07%.[32]

By contrast, Freedom discloses its borrowing through repos of "non-US sovereign debt" and "corporate debt" at higher average interest rates of 15.98% and 16.07%, respectively, per its March 2023 annual report. [Pg. 135 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121)] [33] This implies on average a negative, loss-making carry of between 0.06%-4%. [Pg. 135 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121)]

Freedom Aggressively Increased Its Position In The Bond Issuer By 2.4x, From \$297 Million In December 2021 To \$720 Million In December 2022

In January 2023, Kazakhstan's Financial Regulator Reported That The Issuer's Bonds Were Being Manipulated

Freedom Was Also A Market Maker Of The Issuer's Bonds, Demonstrating Both A Motive And Opportunity To Manipulate Prices Higher

Worse yet, evidence suggests the price of Freedom's bonds may have been manipulated, staving off reporting of potential catastrophic losses.

The Kazakh Financial Regulator (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-01-19/billionaire-s-firms-examined-in-kazakh-bond-manipulation-probe>) had concluded an investigation in January 2023, finding that 22 deals with Kazakhstan Sustainability Fund JSC (<https://www.bloomberg.com/quote/1883454D:KZ>)'s bonds were transactions "committed for the purpose of manipulation", according to reporting by Bloomberg.

Bloomberg

Billionaire's Firms Examined in Kazakh Bond Manipulation Probe

- Freedom units are said to be among firms that conducted trades
- Regulator questioned if some bond yields are artificially low

By Nariman Gizildinov
January 19, 2023 at 2:06 AM EST

(Source: Bloomberg (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-01-19/billionaire-s-firms-examined-in-kazakh-bond-manipulation-probe>))

The regulator has not yet specified which market participants engaged in the manipulation.

Bloomberg

Kazakh Regulator Finds Manipulation of Central Bank Unit's Bonds

By Nariman Gizitdinov
January 22, 2023 at 9:30 PM EST

Kazakhstan's financial regulator said it detected almost two dozen instances of manipulation involving bonds issued by a central bank unit after examining 450 cases of suspected price-rigging in the local debt market last year.

In a statement to Bloomberg News, the watchdog said a probe it concluded Jan. 13 found that 22 deals with Kazakhstan Sustainability Fund JSC's bonds were transactions "committed for the purpose of manipulation."

Without identifying the market participants it alleges were responsible, the Almaty-based regulator said it's working to impose administrative liability on them.

(Source: Bloomberg (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-01-23/kazakh-regulator-finds-manipulation-of-central-bank-unit-s-bonds>))

Freedom's holdings in the Kazakh Sustainability Fund spiked in the period when bond prices were held artificially high, indicating that Freedom's aggressive purchases may have played a role in driving the low yields and consequent high prices.

Kazakhstan's stock exchange website (<https://kase.kz/en/membership/SEVEN/>), KASE, shows that Freedom is the market maker in multiple securities issued by the issuer, Kazakhstan's Sustainability Fund.[34]

In Short, Freedom Seems To Be Relying On Short Term Expensive Financing To Hold A Massive, Illiquid, Money-Losing Position In Bonds That Have Likely Been Propped Up By Turlov's Own Concentrated Purchases

Freedom's bond position represents more than its entire shareholder equity balance, funded by short-term, expensive debt. This strikes us as a combination of the most dangerous elements of finance, posing an existential risk to Freedom and any of its commingled customer accounts.

Part V: Hallmarks of Market Manipulation In Freedom's Own Stock

Freedom's Stock Trades With Inexplicably Steady Volume And Price, Seemingly Impervious To (i) Market Events Like The March 2023 Financial Sector Stress And (ii) Company Specific Issues Such As Late Financials, Regulatory Sanctions And Auditor Resignations

Despite Freedom's stock trading at elevated levels relative to its peers and its general risk profile, the company trades remarkably steadily on NASDAQ, with a low beta of about 1.12 and low volatility, seemingly regardless of market events.

For example, the global financial sector suffered in March 2023 with the implosion of Silicon Valley Bank (<https://www.bbc.co.uk/news/business-64915616>) and the crisis at Credit Suisse (<https://www.forbes.com/sites/ariannajohnson/2023/03/16/whats-happening-with-credit-suisse-explained-embattled-bank-rattles-stock-market-as-banking-crisis-deepens/>). Regional banks and brokerages sold off in March and have yet to fully recover. Yet Freedom's stock was seemingly impervious to wider market forces, reaching a 5+ year high relative to comparables, even while other brokerages fell along with the sector.



(Source: YCharts)

This is but one example of Freedom's imperviousness to many normally market-moving events.

Over the Last 1.5 Years, Over 59% of Trading in Freedom's Stock Has Been Driven by Two Tiny Brokerage Firms With Ties to Freedom

In our effort to understand Freedom's irregular trading patterns, we noticed a glaring anomaly.

Bloomberg collects data on trading volume that is self-reported by market participants or reported by exchanges like NASDAQ (referred to as "ECNs").^[35]

The data shows that two brokers, Lek Securities and Vision Financial Markets, collectively comprise only about 0.07% of trading volume on the NASDAQ over the past ~1.5 years (since January 2022) yet have comprised ~60% of trading volume in Freedom's stock over the same period.

The metrics alone are highly unusual—listed companies are generally traded somewhat in proportion to the general market for brokerages.

The concentration of trading in 2 brokerages suggests that only a very small number of individuals comprise the majority of the buy and sell volume in Freedom's shares, a hallmark sign of market manipulation.

Further, Lek Securities and Vision Markets have deeply entrenched relationships with Freedom. Both brokers have existing clearing agreements with Freedom, likely giving them greater access and knowledge of Freedom's operations.

1. Lek is a clearing broker for Freedom, according to a 2016 SEC filing (https://ir.freedomholdingcorp.com/all-sec-filings/content/0001038838-16-000206/filename1.htm?TB_iframe=true&height=auto&width=auto&preload=false). Media also reported (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-08-13/how-a-mystery-hedge-fund-is-driving-a-500-return-on-a-curious-nasdaq-stock>) that Lek holds the IPO securities routed through a "mystery hedge fund" on behalf of Freedom customers.
2. Vision Financial Markets is also a clearing broker for Freedom Finance Europe, according to an August 2022 announcement (<https://freedom24.com/news/12696-freedom-finance-europe-new-route-client-applications?lang=da>).

Suspicious Broker #1: Broker Lek Securities Accounted For Over 59% Trading Volume In Freedom In 2022 Despite Comprising A Miniscule 0.06% Of Trading Volume On The NASDAQ

Volume reported on Bloomberg shows that Lek Securities comprised over 59% of trading volume in Freedom stock in calendar year 2022, reaching as high as 70% in one month alone.^[36]

ID	Name	ICH	Volume	%	Volume (10)
1000001	1000001 (1000001)	1000001	25000000	100.000000	25000000
1000002	1000002 (1000002)	1000002	10000000	40.000000	10000000
1000003	1000003 (1000003)	1000003	5000000	20.000000	5000000
1000004	1000004 (1000004)	1000004	3000000	12.000000	3000000
1000005	1000005 (1000005)	1000005	2000000	8.000000	2000000
1000006	1000006 (1000006)	1000006	1500000	6.000000	1500000
1000007	1000007 (1000007)	1000007	1000000	4.000000	1000000
1000008	1000008 (1000008)	1000008	800000	3.200000	800000
1000009	1000009 (1000009)	1000009	600000	2.400000	600000
1000010	1000010 (1000010)	1000010	400000	1.600000	400000
1000011	1000011 (1000011)	1000011	300000	1.200000	300000
1000012	1000012 (1000012)	1000012	200000	0.800000	200000
1000013	1000013 (1000013)	1000013	150000	0.600000	150000
1000014	1000014 (1000014)	1000014	100000	0.400000	100000
1000015	1000015 (1000015)	1000015	80000	0.320000	80000
1000016	1000016 (1000016)	1000016	60000	0.240000	60000
1000017	1000017 (1000017)	1000017	40000	0.160000	40000
1000018	1000018 (1000018)	1000018	30000	0.120000	30000
1000019	1000019 (1000019)	1000019	20000	0.080000	20000
1000020	1000020 (1000020)	1000020	15000	0.060000	15000
1000021	1000021 (1000021)	1000021	10000	0.040000	10000
1000022	1000022 (1000022)	1000022	8000	0.032000	8000
1000023	1000023 (1000023)	1000023	6000	0.024000	6000
1000024	1000024 (1000024)	1000024	4000	0.016000	4000
1000025	1000025 (1000025)	1000025	3000	0.012000	3000
1000026	1000026 (1000026)	1000026	2000	0.008000	2000
1000027	1000027 (1000027)	1000027	1500	0.006000	1500
1000028	1000028 (1000028)	1000028	1000	0.004000	1000
1000029	1000029 (1000029)	1000029	800	0.003200	800
1000030	1000030 (1000030)	1000030	600	0.002400	600
1000031	1000031 (1000031)	1000031	400	0.001600	400
1000032	1000032 (1000032)	1000032	300	0.001200	300
1000033	1000033 (1000033)	1000033	200	0.000800	200
1000034	1000034 (1000034)	1000034	150	0.000600	150
1000035	1000035 (1000035)	1000035	100	0.000400	100
1000036	1000036 (1000036)	1000036	80	0.000320	80
1000037	1000037 (1000037)	1000037	60	0.000240	60
1000038	1000038 (1000038)	1000038	40	0.000160	40
1000039	1000039 (1000039)	1000039	30	0.000120	30
1000040	1000040 (1000040)	1000040	20	0.000080	20
1000041	1000041 (1000041)	1000041	15	0.000060	15
1000042	1000042 (1000042)	1000042	10	0.000040	10
1000043	1000043 (1000043)	1000043	8	0.000032	8
1000044	1000044 (1000044)	1000044	6	0.000024	6
1000045	1000045 (1000045)	1000045	4	0.000016	4
1000046	1000046 (1000046)	1000046	3	0.000012	3
1000047	1000047 (1000047)	1000047	2	0.000008	2
1000048	1000048 (1000048)	1000048	1	0.000004	1
1000049	1000049 (1000049)	1000049	1	0.000004	1
1000050	1000050 (1000050)	1000050	1	0.000004	1

(Source: Bloomberg)

Such trading is highly unusual, even more so given Lek's history of facilitating manipulative trading through central Asia, according to the SEC.

In 2017, The SEC Charged Lek With Manipulative Trading Alongside A Ukrainian Brokerage Firm And Barred Its Founder Samuel Lek From The Securities Industry

SEC Complaint: "Lek Securities Opened The Gate To Allow The Schemes Into The U.S. Markets Despite Repeated Warnings That Its Customer Was Manipulating The Market"

In March 2017 (<https://www.sec.gov/news/press-release/2017-63>) the SEC charged Lek Securities alongside a Ukrainian brokerage firm for manipulative trading that resulted in almost \$30 million of illicit profits.

UNITED STATES DISTRICT COURT
SOUTHERN DISTRICT OF NEW YORK

17 CV 1789

SECURITIES AND EXCHANGE
COMMISSION,

Plaintiff,

v.

LEK SECURITIES CORPORATION,
SAMUEL LEK,
VALI MANAGEMENT PARTNERS dba
AVALON FA LTD,
NATHAN FAYYER, and
SERGEY PUSTELNIK a/k/a SERGE
PUSTELNIK,

Defendants.

17-CV- ()

COMPLAINT

JURY TRIAL DEMANDED

RECEIVED
MAR 10 2017
U.S.D.C. S.D. N.Y.
CLERK'S OFFICE

(Source: SEC Complaint against Lek Securities
(<https://www.sec.gov/litigation/complaints/2017/comp-pr2017-63.pdf>)

According to the SEC's [release](https://www.sec.gov/news/press-release/2017-63) (<https://www.sec.gov/news/press-release/2017-63>), Lek was facilitating manipulative trading, including cross trading and layering, for Avalon, a Seychelles investment firm (<https://www.herskovitslaw.com/blog/sec-seeks-injunction-in-case-against-avalon-fa-ltd-over-illegal-market-manipulation-known-as-layering/>), run out of Ukraine:

"As alleged in our complaint, Avalon openly marketed itself as a destination for manipulative trading, and Lek Securities opened the gate to allow the schemes into the U.S. markets despite repeated warnings that its customer was manipulating the market,"

The SEC obtained a final judgment against (<https://www.sec.gov/news/press-release/2019-205>) Lek (<https://www.sec.gov/news/press-release/2019-205>) for ~\$3 million in 2019 and its founder Samuel Lek was permanently banned from the securities industry.^[37]

The SEC case wasn't Lek's only regulatory infraction. According to its FINRA report, Lek was the subject of 42 regulatory disclosure events (https://files.brokercheck.finra.org/firm/firm_33135.pdf).

As one example, in December 2019 (https://files.brokercheck.finra.org/firm/firm_33135.pdf), the company's FINRA brokercheck shows that Lek Securities had allowed customers to engage in ~\$100 million of penny-stock trades (receiving \$1.6 million in commissions) despite numerous red flags of fraud. [Pg. 42 (https://files.brokercheck.finra.org/firm/firm_33135.pdf)]

Suspicious Broker #2: Lek Securities Tapered Its Freedom Trading Volume Around Mid-2022 And Was Replaced By Another Small Broker, Vision Financial Markets

Vision Accounted For ~17% Of YTD 2023 Reported Trading Volume In Freedom Despite The Brokerage Comprising Only ~0.03% Of Nasdaq Volume

In June 2022, Freedom Finance Europe announced a new partnership (<https://tradernet.com/news/12512-freedom-finance-europe-partnership-vision>) with clearing broker Vision Financial Markets, seemingly moving away from its relationship with LEK.



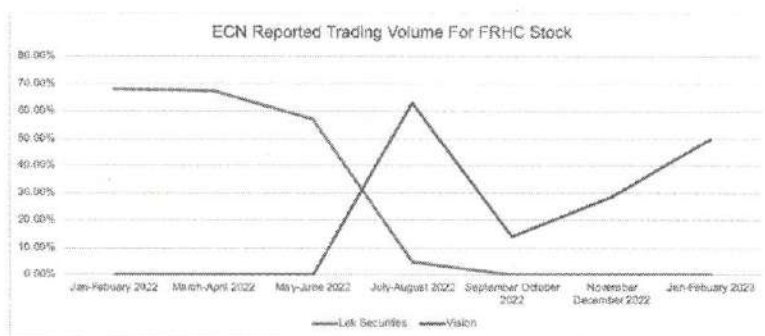
08.06.2022

Freedom Finance Europe begins partnership with US clearing broker Vision Financial Markets

The European subsidiary of publicly traded holding company Freedom Holding Corp. has entered into a partnership agreement with broker-dealer Vision Financial Markets LLC. The main area of cooperation is the provision of clearing services for stocks, options and fixed-income securities in the US stock markets.

(Source: Freedom website [1 (<https://tradernet.com/news/12512-freedom-finance-europe-partnership-vision>), 2 (https://freedom24.com/news/12696-freedom-finance-europe-new-route-client-applications?__lang__=da)])

ECN data shows that Vision became the key broker effecting Freedom trading volume around that time.^[38]



(Source: Bloomberg)

More specifically, in June 2022, Lek and Vision each comprised about 34% of the traded volume in Freedom. Lek Securities decreased significantly in July, accounting for only 5% of the trading volume, while Vision accounted for over 63%.

US Companies		Period: Month: 07/2007	08/2007	Order: 21
Security Type: 1 Market View		1 Order View		
Daily Reported		Monthly Reported		
Records	How: Up/Down	Columns: All		
ID	Name	FIN	Volume	Volume-YTD
0012009	Bank of America Markets Inc	NYSE:BA	1,403,599	2,580,510
0012014	Bank of America Corporation	NYSE:BA	127,009	958,730
0012027	Bank of America Corporation	NYSE:BA	111,766	2,096,670
0012030	Bank of America Corporation	NYSE:BA	101,996	2,097,715
0012035	Bank of America Corporation	NYSE:BA	101,441	2,097,748
0012036	Bank of America Corporation	NYSE:BA	96,009	1,991,974
0012046	Bank of America Corporation	NYSE:BA	42,004	681,063
0012050	Bank of America Corporation	NYSE:BA	36,306	911,305
0012051	Bank of America Corporation	NYSE:BA	37,175	2,007,792
0012052	Bank of America Corporation	NYSE:BA	33,033	363,899
0012053	Bank of America Corporation	NYSE:BA	39,705	260,189
0012054	Bank of America Corporation	NYSE:BA	29,616	47,203
0012055	Bank of America Corporation	NYSE:BA	22,391	29,245
0012056	Bank of America Corporation	NYSE:BA	20,609	89,269
0012057	Bank of America Corporation	NYSE:BA	9,910	53,016
0012058	Bank of America Corporation	NYSE:BA	6,961	57,178
	Totals		2,349,749	42,211,903

(Source: Bloomberg)

Lek Securities then abruptly disappeared from transacting in the company's stock around August, while Vision stood at 56% of the volume.

Current year to date volume shows that Vision Financial Markets accounted for ~17% of volume.

[illegible]

(Source: Bloomberg)

Despite Being A Small Brokerage Firm, Vision Has Accumulated A Long Rap Sheet Of 26 Regulatory Sanctions

The Firm Was Barred By The National Futures Association In 2014, But Relaunched Shortly Thereafter With The Exact Same Management

It Was Subsequently Charged With A Range Of Failures Including Lack of Effective Anti-Money Laundering Procedures And “Failure To Prevent And Detect Potentially Manipulative Trading Activity”, According To FINRA And Nasdaq Enforcement Actions

For a relatively small brokerage firm, Vision has accumulative an impressively long rap sheet of regulatory infractions.

In 2014, the National Futures Association barred Vision from the futures markets over repeated violations including helping misappropriate customer funds and use of deceptive promotional materials. [Pgs. 2-3]

(<https://www.nfa.futures.org/basicnet/regulatory-actions-detail-doc.aspx?docid=3718&rnd=94e922db-f60b-43bc-a937-85022995b6e3>)]



For Immediate Release
June 20, 2014

NFA bars Connecticut futures commission merchant Vision Financial Markets LLC, Virginia commodity trading advisor Ace Investment Strategists LLC and its principal, Yu-Dee Chang from membership

June 20, Chicago — National Futures Association (NFA) has effectively barred Vision Financial Markets LLC (Vision), a futures commission merchant Member of NFA, and Ace Investment Strategists LLC, a commodity trading advisor Member of NFA from membership. NFA also has barred

(Source: National Futures Association (<https://www.nfa.futures.org/news/newsRel.asp?ArticleID=4428>))

The same day the NFA announced it had barred Vision, the same management team initiated plans to relaunch.



BREAKINGVIEWS JUNE 20, 2014 / 4:22 PM / UPDATED 9 YEARS AGO

U.S. futures broker ordered shut by regulator plans relaunch

CHICAGO (Reuters) - The owners of a U.S. futures brokerage that regulators have ordered to close for helping to misappropriate customer funds will open a new brokerage with the same leadership and staff, company executives said.

The National Futures Association (NFA), which is based in Chicago and funded by industry fees, on Friday ordered Vision Financial Markets to shut its brokerage within six months and pay a \$1.5 million fine for "failure to observe high standards of commercial honor."

(Source: Reuters (<https://www.reuters.com/article/us-futures-regulator-vision/u-s-futures-broker-ordered-shut-by-regulator-plans-relaunch-idUSKBN0EV2EH20140620>))

While it might come as a surprise that a barred brokerage firm can simply relaunch instantly under the exact same management, it likely won't come as a surprise that Vision went on to accumulate a rapid array of regulatory sanctions.

The firm discloses 26 disclosable regulatory sanctions, according to its FINRA BrokerCheck report (<https://brokercheck.finra.org/firm/summary/142271>).

Among those, in March 2019, the SEC fined Vision for failure to file Suspicious Activity Reports (SARs) for over hundreds of suspicious penny stock transactions.

SEC Charges Brokerage Firm for Failure to File Suspicious Activity Reports

ADMINISTRATIVE PROCEEDING

File No. 3-19125

March 29, 2019 - The Securities and Exchange Commission today announced settled charges against Vision Financial Markets LLC, a clearing broker, for failing to report suspicious sales of hundreds of millions of penny stock shares.

Broker-dealers are required to file Suspicious Activity Reports (SARs) for transactions suspected to involve fraud or with no apparent lawful purpose. According to the SEC's order, from August 2013 through December 2014, Vision cleared for sale a significant amount of suspicious penny stock transactions for customers of its introducing brokers. The SEC's order finds that in more than 250 instances of suspicious trading patterns, involving at least 101 customer accounts, customers deposited sizeable blocks of penny stock, systematically sold the shares into the market shortly thereafter, and wired out the proceeds. These transactions involved approximately 500 million shares and over \$50 million in sales proceeds. According to the order, Vision failed to file SARs with respect to these suspicious transactions.

(Source: SEC press release (<https://www.sec.gov/enforce/34-85460-s>))

In a 2020 civil suit, Vision was accused (<https://www.slideshare.net/secret/ewaGEazVlYuZ1K>) of a 5-year fraudulent trading scheme to overcharge clients by \$50 million from 2014 to 2019.

In 2022, FINRA fined Vision for failure to design and execute an adequate anti-money laundering program. [Pg. 29 (https://files.brokercheck.finra.org/firm/firm_142271.pdf#page=29)] That same year, FINRA and NASDAQ fined Vision for "failure to prevent and detect potentially manipulative trading activity". [Pg. 28 (https://files.brokercheck.finra.org/firm/firm_142271.pdf#page=28)]

Amidst this slew of regulatory sanctions over failures relating to AML policies and manipulative trading, Freedom entered into its clearing agreement (<https://freedom24.com/news/12696-freedom-finance-europe-new-route-client-applications?lang=da>) with Vision. Then, in what is unlikely to be a coincidence, Vision began effecting large quantities of trades in Freedom's stock itself.

Former Executive At Vision: "The Takeaway—And I Talked About 'Dodgy'—Is That Vision's Operating In Areas That Other Firms Don't Want To Operate In. And Maybe That Works Out Or Maybe At Some Point The Regulators Finally Say 'We've Had Enough Of This'"

The Former Executive Described Vision's Business As A "Little Bit Dangerous" And Confirmed Its "Biggest Customer" Is Freedom

Per its website (<https://www.vfmarkets.com/products-and-services/correspondent-clearing/>), one of Vision's key businesses is clearing for "small and medium sized brokers/dealers." In basic terms, that means it provides infrastructure for market participants to access the US securities market and settle trades.

A former Vision Financial Markets executive we spoke to told us that clearing was one of Vision's "key" businesses as well as routing and executing trades. The former executive stated that Vision's "biggest customer is an offshore firm, but it's a firm that's got ties back to Russian ownership".

When asked if they meant Freedom, the former executive responded:

"Yeah, Freedom...Freedom Financial"

The former executive described in general terms the omnibus structure that Vision offers brokerage clients, like Freedom, which allow them to execute and clear trades. He stated clearly that Vision would not know who the end clients were.

"Yes. There's only one account. That account could be one customer. It could be a thousand customers, it could be a million customers... So we don't know the individual customers."

The former Vision executive then went on to reflect on the lack of compliance at Vision and its inability to properly oversee the business:

"There was like one and a half people in compliance. You know, one [and a half] people, and I say half because somebody was doing two jobs... for that level of work and the business they're doing, they [...] didn't have enough staff to do the job properly"

They felt Vision was willing to facilitate business like Freedom's that other's simply weren't.

"The takeaway—and I talked about 'dodgy'—is that Vision's operating in areas that other firms don't want to operate in. And maybe that works out or maybe at some point the regulators finally say 'we've had enough of this'. So it's a little bit dangerous, let's put it that way."

Freedom Reportedly Has Customers Purchase Its Own Stock To Participate In IPOs; A Bizarre Practice That Seems To Contravene FINRA Rules

Beyond questions around high volumes of suspicious trading by tiny brokerages close to Freedom, part of the stock support may also be explained by an unusual and seemingly illegal practice by Freedom.

Freedom claims that a key competitive edge for its brokerage has been that its ability to secure IPO allocations from a secret hedge fund (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-08-13/how-a-mystery-hedge-fund-is-driving-a-500-return-on-a-curious-nasdaq-stock>), as explained earlier.

For clients who wish to participate in these IPOs, Freedom reportedly makes them purchase Freedom stock first, according to media reports. [1 (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-02-25/retail-brokerage-tells-ipo-hungry-clients-buy-our-stock-first>), 2 (https://dzen.ru/media/kitinvest/kak-uvlichit-allokaciiu-v-ipo-na-freedom-finance-5f648ffb35960479b9710280?sso_failed=blocked&uclid=046cbf8b-610c-4ded-8ea5-f0eaecbe7c39)]

FINRA Rule 5131 explicitly prohibits such quid pro quo allocations, stating:

"No member or person associated with a member may offer or threaten to withhold shares it allocates of a new issue as consideration or inducement for the receipt of compensation that is excessive in relation to the services provided by the member."
(Source: FINRA Rulebook (<https://www.finra.org/rules-guidance/rulebooks/finra-rules/5131>))

Note that Freedom has a FINRA registered broker/dealer called "Freedom Capital Markets" (<https://brokercheck.finra.org/firm/summary/32889>), which would seemingly fall subject to those rules.

Potential legality of the arrangement aside, the number of U.S. IPOs has fallen sharply since 2021, dropping from 1,035 in 2021 to 181 in 2022. Ergo, the benefit to those clients buying Freedom's stock for IPO access has eroded, along with support it has provided to the stock.



(Source: Stockanalysis.com (<https://stockanalysis.com/ipos/statistics/>))

Part VI: Regulatory Red Flags

Freedom's filings claim that part of its business strategy is to "Excel in governance, transparency and continuous investments in regulatory compliance" and to "strive[s] to be a trusted participant in the regulatory framework in each jurisdiction where we operate". [Pg. 8 (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000092480522000027/frhc-20220331.htm#:~:text=Excel%20in%20governance,various%20regulatory%20bodies.>)]

Despite these claims, our research has found a litany of regulatory sanctions and red flags surrounding Freedom's business. These issues go beyond the remarkable regulatory issues already noted earlier, such as Freedom's sanctioning in Ukraine and the blacklisting of its key related party FFIN Belize in Kazakhstan.

Regulatory Red Flag #1: Four Freedom Entities In Kazakhstan Have Accrued 244 Regulatory Penalties, Resulting In 121 Sanctions, For Activities Including Potential Money Laundering And Terrorism Financing

Our search of Kazakhstan's [regulatory filings](https://www.gov.kz/memleket/entities/ardfm/sanctions?lang=en) (<https://www.gov.kz/memleket/entities/ardfm/sanctions?lang=en>) revealed that four Freedom entities have an extensive list of regulatory infractions.[39]

The four entities have a combined 244 total penalties, resulting in 121 sanctions or other administrative penalties, totaling 160,082,585 tenge (U.S. ~\$353,000).

While the fines are low, the nature of the infractions are revealing.

Among other issues, Freedom Finance JSC was penalized for issues "concerning counteraction to legalization (laundering) of income earned illegally, and terrorism financing in the part of the documentary recording and provision of information on transactions subject to financial monitoring".

Freedom Finance JSC also paid fines for "inaccurate reporting on its activity", and "the submission of unreliable, as well as incomplete reports".

Freedom Finance Insurance paid fines for, among other things, "false financial statements and other types of reporting".

Bank Freedom Finance KZ paid fines for "the ineffectiveness of the risk management and internal control system in the bank".

Finally, Freedom Finance Life was sanctioned for, among other things, "compliance with accounting and financial reporting standards", and, similar to Freedom Finance JSC, violations related to laundering of proceeds from crime and terrorist financing.

Regulatory Red Flag #2: Freedom Has Failed To Disclose An Ongoing SEC Investigation Since At Least October 2021, According To Reporting By Disclosure Insight

Freedom has been the subject of an undisclosed SEC investigation since at least October 26, 2021, according to a June 2023 report by [Disclosure Insight](https://probesreporter.com/disclosure-insight/) (<https://probesreporter.com/disclosure-insight/>), an independent research firm [with](https://probesreporter.com/about-us) (<https://probesreporter.com/about-us>) more than two decades of experience using Freedom of Information Act (FOIA) requests to determine if companies are under active investigation.

Undisclosed SEC investigative activity first found at Freedom Holding on 26-Oct-2021, and now twice confirmed, most recently as of 14-Dec-2022. **Multiple Alerts: Notice of Late Filing:** From the NT 10K filed 31-May-2023: "The Registrant was unable to file its Annual Report on Form 10-K for the fiscal year ended March 31, 2023." **Restatement, new internal controls problem** disclosed in the 10-Q and 8-K, both filed 15-Nov-2022. Non-reliance warning filed in 8-K of 10-Feb-2023. **DI's Take:** Looks like the new auditor found some things. There's a lot of detail in the disclosures worth reviewing if you have an interest here. Calling it a serious red flag at the time, in Aug-2022, we then warned the auditor not only declined to sit for re-appointment, it bailed at the end of the Jun-2022 quarter. It strains credibility to imagine management still thinks its SEC probe is not material enough to warrant disclosure.

(Source: Disclosure Insight June 2023 Report)

Disclosure Insight noted that the SEC investigation was confirmed as ongoing in December 2022, saying:

"It strains credibility to imagine [Freedom's] management still thinks its SEC probe is not material enough to warrant disclosure."

Regulatory Red Flag #3: Freedom Disclosed Two Back-to-Back Accounting Restatements And A Material Weakness In Its Internal Controls In 2023

One might think an ongoing SEC investigation and barring of Freedom's audit partners would prompt the company to focus more closely on its internal controls. That doesn't seem to be the case, however.

Freedom has restated its financials 4 times on the back of cash flow accounting discrepancies, has recast its annual financials in 6 separate years and was late in filing on 9 occasions, per [SEC filings](https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=924805&owner=exclude). (<https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=924805&owner=exclude>) The company's recently-filed 2023 10-K was also months late. [1 (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000092480523000064/formnt10-klatefiling3132023.htm>), 2 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm>)]

Just this year alone, Freedom has announced two separate accounting [restatements related](https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000034/frhc-20230314.htm) (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000034/frhc-20230314.htm>) to misclassification of cash flows [and earnings](https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000004/frhc-20230210.htm) (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000004/frhc-20230210.htm>). [1 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000034/frhc-20230314.htm>), 2 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000004/frhc-20230210.htm>)]

In addition, Freedom's most recent annual report disclosed that its CEO and CFO have [determined](https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm) (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm>) its disclosure controls and procedures were not effective:

"Based upon that evaluation, our principal executive officer and principal financial officer concluded that, as of March 31, 2023, due to the material weaknesses in our internal control over financial reporting described below, our disclosure controls and procedures were not effective." [Pg. 164 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm>)]

Regulatory Red Flag #4: In June 2023, The SEC Brought Major Charges Against Crypto Exchange Binance, Alleging An "Extensive Web Of Deception"

16 Days Later, Freedom's Bank Signed A Deal With Binance, Announcing The Launch Of A Kazakh Digital Asset Platform

On June 5th, the SEC announced (<https://www.sec.gov/news/press-release/2023-101>) a major enforcement action against Binance, the largest (<https://www.aljazeera.com/economy/2023/6/5/us-sec-sues-worlds-largest-crypto-exchange-binance-and-founder>) crypto exchange in world. In its release, the SEC alleged that Binance and its founder brazenly operated an "extensive web of deception, conflicts of interest, lack of disclosure, and calculated evasion of the law."

S.E.C. Accuses Binance of Mishandling Funds and Lying to Regulators

The S.E.C. said the world's largest cryptocurrency exchange mixed billions of dollars in customer funds and secretly sent them to a separate company controlled by Binance's founder, Changpeng Zhao.

(Source: NYTimes

(<https://www.nytimes.com/2023/06/05/business/sec-binance-charges.html>))

The SEC's 136 page complaint (<https://www.sec.gov/files/litigation/complaints/2023/comp-pr2023-101.pdf>) includes damning evidence, showing, among other things, Binance's CCO apparently admitting to operating an unlicensed securities exchange in the USA.

110. Zhao and Binance understood that they were operating the Binance.com Platform in violation of numerous U.S. laws, including the federal securities laws, and that these ongoing violations presented existential risks to their business.

111. As Binance's CCO bluntly admitted to another Binance compliance officer in December 2018, **"we are operating as a fling unlicensed securities exchange in the USA bra."** (Emphasis added.)

(Source: SEC Complaint [Pg. 29

(<https://www.sec.gov/files/litigation/complaints/2023/comp-pr2023-101.pdf#page=29>))

The complaint goes on to allege that Binance funds were commingled (<https://protos.com/sec-claims-binance-spent-commingled-funds-on-11m-yacht/>) with outside entities tied to its founder, that an entity controlled by Binance's founder wash traded on the platform, and that Binance misled investors. [Pg. 4 (<https://www.sec.gov/files/litigation/complaints/2023/comp-pr2023-101.pdf#page=4>)] [Pg. 47 (<https://www.sec.gov/files/litigation/complaints/2023/comp-pr2023-101.pdf#page=47>)] [Pg. 58 (<https://www.sec.gov/files/litigation/complaints/2023/comp-pr2023-101.pdf#page=58>)]

Media outlets speculated (<https://fortune.com/crypto/2023/06/14/binance-web-deception-doj-charges-crypto-exchange-cz/>) that the severity of the SEC charges could lead to follow-on criminal charges.

When an enterprise is accused by the SEC of running an extensive web of deception and fraud, other companies regulated by the same authority might choose to avoid the enterprise at all costs.

Not so with Freedom. On June 21st, 16 days after the SEC filed charges, the founder of Binance tweeted (https://twitter.com/cz_binance/status/1671562359129636866?s=20) an announcement about the launch of a digital asset platform in Kazakhstan, specifically highlighting new "local banking support" from Freedom Finance Bank.



Binance Launches a Regulated Digital Asset Platform in Kazakhstan

2023-06-21

Fiat Infrastructure

Kazakhstan's Freedom Finance Bank bank has developed a service for the users of the new exchange that allows them to transfer fiat funds to the user account on the platform.

Ablaykhan Ospanov, Managing Director of Bank Freedom Finance Kazakhstan JSC, called the launch of a pilot project for the operation of cryptocurrency exchanges in Kazakhstan a "major boost for the entire industry," adding: *"Many countries can follow Kazakhstan's example. We see a great potential for the development of the blockchain and cryptocurrency industry, and we are also making great efforts to grow it."*

Binance Kazakhstan users can buy and sell cryptocurrencies using a fiat balance, spot trading, and conversion, with the range of services offered expected to expand. There are two channels available to deposit and withdrawal: bank cards and bank transfer via Freedom Finance Bank. The global www.binance.com platform will continue to be available to users in Kazakhstan.

(Source: Binance blog (<https://www.binance.com/en/blog/ecosystem/binance-launches-a-regulated-digital-asset-platform-in-kazakhstan-7318383218004275432>))

Conclusion: A Long List Of The Worst Elements of Finance

All told, Freedom has exhibited a startling array of red flags relating to virtually every category of financial malfeasance worthy of investigation.

Disclosure: We Are Short Shares of Freedom Holding Corp. (NASDAQ: FRHC)

Legal Disclaimer

Use of Hindenburg Research's research is at your own risk. In no event should Hindenburg Research or any affiliated party be liable for any direct or indirect trading losses caused by any information in this report. You further agree to do your own research and due diligence, consult your own financial, legal, and tax advisors before making any investment decision with respect to transacting in any securities covered herein. You should assume that as of the publication date of any short-biased report or letter, Hindenburg Research (possibly along with or through our members, partners, affiliates, employees, and/or consultants) along with our clients and/or investors has a short position in all stocks (and/or options of the stock) covered herein, and therefore stands to realize significant gains in the event that the price of any stock covered herein declines. Following publication of any report or letter, we intend to continue transacting in the securities covered herein, and we may be long, short, or neutral at any time hereafter regardless of our initial recommendation, conclusions, or opinions. This is not an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any security, nor shall any security be offered or sold to any person, in any jurisdiction in which such offer would be unlawful under the securities laws of such jurisdiction. Hindenburg Research is

not registered as an investment advisor in the United States or have similar registration in any other jurisdiction. To the best of our ability and belief, all information contained herein is accurate and reliable, and has been obtained from public sources we believe to be accurate and reliable, and who are not insiders or connected persons of the stock covered herein or who may otherwise owe any fiduciary duty or duty of confidentiality to the issuer. However, such information is presented "as is," without warranty of any kind – whether express or implied. Hindenburg Research makes no representation, express or implied, as to the accuracy, timeliness, or completeness of any such information or with regard to the results to be obtained from its use. All expressions of opinion are subject to change without notice, and Hindenburg Research does not undertake to update or supplement this report or any of the information contained herein.

[1] Mainly Kazakhstan, Kyrgyzstan, Uzbekistan and Ukraine.

[2] Based on 42.4M common shares held on last Form 4 (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495417010665/xslF345X03/section16.xml>), and 59.65M common shares outstanding reported as of March 31st 2023, per its annual report. [Pg.94 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm>)]

[3] Turlov was a citizen of Russia (<https://freedom24.com/news/12500-freedom-finance-corp-withdraws-from-russian-market?lang=en>) and St. Kitts until mid-2022, when he announced – just months into the Russia-Ukraine war – he was transitioning (<https://kz.kursiv.media/en/2022-04-19/ceo-of-freedom-holding-timur-turlov-is-going-to-obtain-citizenship-in-kazakhstan/>) to Kazakhstan residency. St. Kitts was described as the world's "most secretive offshore [tax] haven" in a 2018 Guardian report (<https://www.theguardian.com/news/2018/jul/12/nevis-how-the-worlds-most-secretive-offshore-haven-refuses-to-clean-up>).

[4] Maxim was ranked outside the top 20 per Bloomberg's League Tables in 2022. The majority of its deals were less than \$15 million in size in 2022.

[5] We calculated Freedom's commission and fee income specifically from FFIN Belize and divided by total revenue.

[6] Search Belize company and corporate affairs registry (<https://obrs.bccar.bz/bereg/searchbusinesspublic>) using search term "Freedom Securities Trading"

[7] Okhabank (<https://www.banki.ru/news/engnews/?id=7860702>) was controlled by Rosneft and Rosneft-owned Russian Regional Development Bank (<https://documents1.worldbank.org/curated/en/753211472557282940/pdf/Russian-Federation-Financial-sector-assessment-program-technical-note-on-role-of-State-in-financial-services.pdf#page=4>). Igor Sechin (<https://www.rosneft.com/governance/board/item/6078/>) is CEO of Rosneft.

[8] Igor Sechin (<https://sanctionssearch.ofac.treas.gov/Details.aspx?id=16692>), Rosneft (<https://sanctionssearch.ofac.treas.gov/Details.aspx?id=18301>) and Russian Regional Development Bank (<https://sanctionssearch.ofac.treas.gov/Details.aspx?id=18298>) were specifically sanctioned under the terms of U.S. executive orders originally issued in March 2014. Sechin was added (<https://home.treasury.gov/news/press-releases/j12369>) to the sanctions list on April 28, 2014. Rosneft was hit with sanctions (<https://home.treasury.gov/news/press-releases/j12572>) two-and-a-half months later on July 16, 2014. That July 2014 directive also included its subsidiary Russian Regional Development Bank. OFAC clarified that interpretation and specifically identified the Russian Regional Development Bank in later updates (<https://www.federalregister.gov/documents/2015/08/10/2015-19595/sanctions-actions-pursuant-to-executive-orders-13660-13661-13662-and-13685>).

[9] The deal to purchase Okhabank from sanctioned Russian entities consummated in full in April 2016, when Freedom Holding, then a U.S.-listed public company, acquired the remaining 90.72% of shares and changed Okhabank's name to Freedom Finance Bank. (<https://bosfera.ru/press-release/okhabank-stal-bankom-fridom-finans-i-pereehal-v-moskvu?amp>)

[10] Executive Order 13662 (<https://ofac.treasury.gov/media/5961/download?inline>) issued on March 20, 2014 states "Sec. 4. The prohibitions in section 1 of this order include but are not limited to: (a) the making of any contribution or provision of funds, goods, or services by, to, or for the benefit of any person whose property and interests in property are blocked

pursuant to this order;

[11] That same month, Turlov renounced his Russian passport and took on citizenship of Kazakhstan (<https://qazmonitor.com/business/459/timur-turlov-became-a-kazakh-citizen>) – strategic move allowing him to continue to travel freely after the EU imposed a ban on flights from Russia (<https://www.bbc.com/news/world-europe-60539303>) in February 2022 and a number of EU nations had imposed entry bans on Russians by September 2022. (<https://www.schengenvisainfo.com/news/map-which-eu-countries-have-imposed-visa-entry-restrictions-on-russian-tourists-so-far/>)

[12] Russia's central bank – a key sanctions target (<https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0612>) of the U.S. Treasury – approved (<https://finance.yahoo.com/news/freedom-holding-corp-russian-divestiture-213000141.html>) the deal in February 2023.

[13] Readers can replicate this search by navigating to <https://www.president.gov.ua/documents/7262022-44481> (<https://www.president.gov.ua/documents/7262022-44481>), searching for Appendix 1 (Додаток 1), then searching for “Турлов Тимур Русланович” (Timur Turlov Ruslanovich)

[14] In July 2023, the channel had over 8,200 members (a sizable number when compared to Freedom's disclosed “active accounts” (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000013/frhc-20221231.htm>) of 56,000 as of December 2022). [Pg. 72 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000013/frhc-20221231.htm>)]. It is unclear whether this is an official or unofficial channel of Freedom.

[15] The US move to sanction Tinkoff came after controlling interest in the bank was taken by Vladimir Potanin, one of the major oligarchs in “President Vladimir Putin's inner circle” (<https://www.ft.com/content/681cbb78-95d5-428e-85b0-00abf2383e42>).”

[16] Subsequent media reports claim (<https://en.odfoundation.eu/a/624385,the-beneficiaries-of-russias-war-against-ukraine-how-the-nazarbayev-tokayev-regime-is-helping-putin/>) Freedom Bank Kazakhstan will only open accounts for Russians (https://tengrinews.kz/kazakhstan_news/est-riski-aftr-pro-vyidachu-kazahstanski-kart-rossiyanam-493720/) in person.

[17] Freedom had made ad-hoc related party disclosures dating back to July 2018 relating to FFIN Belize. For example, it paid modest private placement fees to FFIN Brokerage and made loans to it, per a 2018 Schedule 144a disclosure. [Pg. 30 (https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495418008079/frhc_def14a.htm)]

[18] WSRP was eventually replaced (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480522000056/frhc-20221013.htm>) by Deloitte LLP in Kazakhstan, on October 13, 2022, according to SEC filings.

[19] In July 2022 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480522000033/frhc-20220728.htm>), WSRP, who had been Freedom's auditor since 2016, declined to stand for reappointment without specifying a reason.

[20] Several proxy statements (from 2018-2020) made passing reference to the entity, but suggested it was responsible only for small loans and fees. [1

(https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495420008106/frhc_def14a.htm#:~:text=Mr.%20Turlov%20is%20the%20owner,the%20currency%20of%20the%20loans), 2

(https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495419008522/frhc_def14a.htm#:~:text=In%20March%202018,in%20June%202018), 3

(https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495418008079/frhc_def14a.htm#:~:text=In%20connection%20with%20the%20March,fully%20repaid%20by%20FFIN%20Brokerage.)]

[21] Per Freedom's annual reports, FFIN Belize fee and commission income for 2020, and 2023 was \$48.4 million and \$196.3 million respectively, an increase of 306% since 2020. [Pg. 125, Pg. 95 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#jc5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_123)]

[22] For example, Charles Schwab dedicates a whole page of its 2022 annual report to precise details of what clients own and the growth in client accounts and assets. [Pg. 18 (https://content.schwab.com/web/retail/public/about-schwab/schwab_annual_report_2022.pdf#page=18)] Plus 500 has separate line items for customer deposits and segregated client funds, per its 2022 annual report. [Pg. 127 (https://cdn.plus500.com/media/Investors/Reports/Plus500_Annual_Report_22.pdf#page=127)] Interactive Brokers has many different client line items and disclosures, including customer equity, customer margin assets, segregated cash in its 2022 annual report. [Pgs. 60, 86 (https://investors.interactivebrokers.com/download/2022_IBG_AR.pdf)]

[23] The notion that FFIN Belize is issuing retail clients with derivatives based on US IPO allocations is corroborated by a leading financial information website in Russia, [banki.ru](https://www.banki.ru/news/daytheme/?id=10911762) (<https://www.banki.ru/news/daytheme/?id=10911762>). Per [Crunchbase](https://www.crunchbase.com/organization/banki-ru) (<https://www.crunchbase.com/organization/banki-ru>), banki.ru is the no.1 bank information website, according to Russia ratings.

[24] FRHC's latest 10-K filing estimates 40% of FFIN Belize clients are Russian. [Pg. 36 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm>)] It does not detail the nationalities of the remaining 60%.

[25] Another former employee also made their suspicions clear that there might not be real IPO allocations: *"But my suspicion is that there is no actual IPO. Like there is no actual [...] stock allocation, but you have some kind of derivatives. I don't think that it's a really actual allocation[...]. I think that this is some kind of derivatives"*

[26] Net gain on trading securities is disclosed in the annual reports. [Pg. 25 (https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495418007180/frhc_10k.htm), Pg. 29 (https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495419007343/frhc_10k.htm), Pg. 19 (https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495420007646/frhc_10k.htm), Pg. 95 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_123)]

[27] By appointment is a specific trading [term](https://www.nasdaq.com/glossary/t/trades-by-appointment) (<https://www.nasdaq.com/glossary/t/trades-by-appointment>) describing a security that has little liquidity on normal exchanges, requiring participants to search for liquidity on a block basis, usually with the help of an institutional broker.

[28] The full list of CUSIPs: BY6053478, BZ1147694, ZN2011270, ZN5458916, BZ4516036, ZL1827845, ZL4704645, ZJ8532765, BZ2785724, ZN2011288, ZN6509733, ZN7481940, BP2326828, BZ4185659, ZN7490800, BP2338849, BZ2786508, ZK0195766, ZJ8538242, ZN6514733, BP2335696, ZM5768696, BP2326786, ZN6519526, ZM5769991, BP2333519, BP2298167, BP2296336

[29] Per Bloomberg historical volume data as at 10 August 2023

[30] According to [Fitch](https://www.fitchratings.com/research/international-public-finance/fitch-affirms-jsc-kazakhstan-sustainability-fund-at-bbb-outlook-stable-25-11-2022) (<https://www.fitchratings.com/research/international-public-finance/fitch-affirms-jsc-kazakhstan-sustainability-fund-at-bbb-outlook-stable-25-11-2022>), the Kazakh Sustainability Fund had total debt of KZT1,012.5 billion, translated to around U.S. \$2.2 billion. This compares to Freedom's disclosed holdings as of December of U.S. \$835 million.

[31] Accurate yield pricing was not available for 6 bond issues. We used Bloomberg field: "YLD_YTM_MID" as at 10 August 2023

[32] The following bonds with maturities between 2025 and 2032 had between 12.07-13.01% mid yield to maturity: BP2298167, BP2296336, BP2335696, BP2333519, BP2326786, BP2338849, per Bloomberg. BP2338849 yielded 12.07% as at 10 August 2023

[33] It is not exactly clear if Freedom has classified the Kazakh Sustainability Fund as sovereign or corporate debt. It trades on KASE an individual issuer yet is backed by the government.

[34] From the [website](https://kase.kz/en/membership/SEVEN/) (<https://kase.kz/en/membership/SEVEN/>), navigate to the market marker tab and see issues KFUSb49 to KFUSb18.

[35] ECN stands for Electronic Communication Network, meaning the exchange

[36] We used the function BAS (brokerage activity summary) which collates data from the Nasdaq Exchange.

[37] In June 2022 (<https://www.sec.gov/litigation/litreleases/2022/lr25427.htm>), the SEC announced an affirmed judgment resulting in \$7.5 million fines for Avalon.

[38] Vision Financial Markets LLC is IDd as VSIN (ftp://ftp.nyse.com/Reference%20Data%20Samples/NYSE%20GROUP%20SECURITY%20MASTER/NYSEGROUP_US_REF_S ECURITYMASTER_CLEARNUM_20200102.xls) in Bloomberg's ECN data

[39] To replicate this search, navigate to this link (<https://www.gov.kz/memleket/entities/ardfm/sanctions?lang=en>) and search for the following Freedom entities: "Bank Freedom Finance Kazakhstan, JSC", "Freedom Finance, JSC", "Insurance Company Freedom Finance Insurance, JSC", "Life Insurance Company Freedom Finance Life, JSC". A fifth entity, Investment Company Freedom Finance, LLC, turned up no regulatory infractions.

Freedom Holding Corp: Наглое обхождение санкций, признаки фальсификации доходов и рискованные ставки с объединенными средствами клиентов

Опубликовано 15 августа 2023 г.

ПОЛУЧАЙТЕ НАШИ ПОСЛЕДНИЕ ОТЧЕТЫ НА ВАШУ ЭЛЕКТРОННУЮ ПОЧТУ

электронная почта

ПОДПИСАТЬСЯ

- С момента своего основания в 2008 году, Freedom Holdings является крупнейшим онлайн-брокером с рыночной капитализацией 4,6 млрд долларов. Изначально компания базировалась в Москве, затем переехала в Казахстан. Мультимиллиардер Тимур Турлов, занимающий пост председателя совета директоров и генерального директора компании, владеет более чем 70% акций компании с момента ее основания.
- С момента первого размещения на бирже Nasdaq в 2019 году цена акций Freedom взлетела более чем на 450%, привлекая инвесторов имиджем быстрорастущей компании, возглавляемой молодым основателем, разбирающемся в технологиях.
- В течении года нами было проведено комплексное исследование деятельности компании, включающее в себя изучение большого количества международных корпоративных и нормативных документов, интервью с бывшими сотрудниками и анализ отрасли.
- Наше исследование выявило целый список тревожных сигналов, включая доказательства того, что Freedom (i) нагло обходит санкции (ii) имеет характерные признаки фиктивных доходов (iii) объединяет клиентские средства и инвестирует активы при неликвидных и рискованных рыночных ставках с высоким уровнем использования заемных средств (iv) и демонстрирует признаки манипулирования рынком как в своих инвестициях, так и в публично торгуемых акциях.
- До вторжения России на Украину Freedom ясно дала понять, что обе страны с общим населением 188 миллионов человек будут ключевыми элементами ее стратегии роста в будущем.
- После вторжения России на Украину в 2022 году компания Freedom продала свой российский бизнес сотруднику Freedom за 140 миллионов долларов, чтобы избежать санкций. По словам бывшего руководителя, у которого мы взяли интервью, компания по-прежнему тайно контролируется Турловым.
- Данный шаг не обманул украинские власти: Украина приостановила действие брокерской лицензии Freedom и заморозила ее активы. Председатель и генеральный директор Тимур Турлов также подвергся личным санкциям со стороны президента Украины Владимира Зеленского из-за его связей с Россией.
- Несмотря на мнимую потерю обоих рынков, Freedom теперь утверждает, что ее быстрый и непрерывный рост доходов был обусловлен Казахстаном — страной с населением всего 19 миллионов человек и ВВП на душу населения в размере 10 373 долларов США.
- Мы обнаружили, что Freedom по-прежнему ведет бизнес на российском рынке и что компания открыто игнорирует санкции, а также правила противодействия отмыванию денег (AML) и правила «знай своего клиента» (KYC).
- 04 августа 2023 года, 11 дней назад, компания в своем последнем годовом отчете открыто признала, что предоставляла «брокерские услуги определенным лицам и организациям, на которых распространяются санкции, введенные Управлением по контролю над иностранными активами (OFAC), Европейским союзом или Великобританией».
- У этого признания в уклонении от санкций долгая история. Спустя четыре месяца после введения санкций США против России ввиду ее вторжения в украинский Крым в 2014 году председатель и генеральный директор Freedom Турлов основал собственную частную компанию в Белизе («FFIN Belize»), в более поздних документах он признал, что организация помогает россиянам обходить «ограничения» для доступа на рынки США.

- В 2015 году Freedom, недавно зарегистрированная на бирже США, еще больше расширила свой бизнес, купив банк у бывшего главы администрации Владимира Путина, находящегося под санкциями российского олигарха по прозвищу «Дарт Вейдер».
 - Фридом Финанс в России и Казахстане также помогла вывести средства из банков, попавших под санкции. Например, в апреле 2022 года США ввели против Альфа-банка самые жесткие международные «санкции полной блокировки» с заморозкой активов.
- Несколько дней спустя Freedom открыто рекламировала простую в использовании услугу, помогающую клиентам выводить активы из Альфа-Банка.
- Четыре представителя российской «финансовой элиты», связанных с «Альфа-Групп», включая ее основателя, подверглись санкциям Министерства финансов США всего несколько дней назад, 11 августа 2023 года. Несмотря на это, FFIN Belize по-прежнему рекламирует возможность отправки рублей через Альфа-банк, что позволяет клиентам легко переводить рубли через находящийся под санкциями российский банк прямо на фондовый рынок США.
 - Спустя несколько месяцев после введения санкций «полной блокировки» в отношении банка ВТБ его клиенты поделились в телеграм-канале советами о том, как перевести деньги через Фридом Финанс в Казахстане.
 - Аналогичным образом, по данным Forbes Russia, «Тинькофф Банк», находящийся под санкциями ЕС, Великобритании и США, также рекомендовал своим премиум-клиентам открывать счета удаленно в Фридом Банк Казахстан.
 - Бывшие сотрудники рассказали об открытом нарушении санкций, а также правил AML и KYC. «Это нарушает законодательство по противодействию отмыванию денег и финансированию терроризма практически всех стран... Я лично видел чемоданы с 2,5 миллионами долларов наличными, которые привез клиент», — рассказал нам один из бывших руководителей Freedom.
 - Другой бывший руководитель Freedom сказал нам: «Я никогда не видел организации, которая была бы настолько лишенной структуры и просто откровенно, извините за мои слова, плевать хотела на правила, регламенты и вообще на все, как эта».
 - Правительство США усилило санкции посредством серьезной всемирной кампании. В целом, удивительно, что местная публичная компания на протяжении многих лет нагло подрывает эти усилия.
 - Помимо уклонения от санкций, Freedom, судя по всему, замешана в широком спектре корпоративных преступлений с участием той же белизской компании, которой владеет ее председатель и генеральный директор.
- В период с 2018 по 2020 год, в преддверии листинга Freedom на Nasdaq в 2019 году, неназванные связанные стороны способствовали росту выручки Freedom, составившей 67,5% от общего объема заявленной выручки к 2020 году.
- Нераскрытие информации о связанных сторонах привело к тому, что аудиторы Freedom впоследствии были отстранены от работы и оштрафованы Комитетом по надзору за отчетностью публичных компаний (PCAOB) за нарушение стандартов аудита.
 - В разоблачительной публикации 2021 года впервые были раскрыты масштабы сделок Freedom с ее ключевой неназванной связанной стороной, обеспечивающей рост выручки, FFIN Belize, в результате чего компания опубликовала свой первый и единственный набор финансовых отчетов.
 - В единственном наборе опубликованных финансовых отчетов FFIN Belize указано 2,5 млрд долларов США как торговой дебиторской, так и кредиторской задолженности, но всего 5,4 млн долларов США наличных средств, что является признаком круговых или фиктивных операций с доходами.
 - Компания Freedom сообщила об увеличении на 306% доходов связанных сторон от FFIN Belize с 2020 года. Компания сообщила, что комиссионные доходы от FFIN Belize в 2023 финансовом году составили 196,3 миллиона долларов. Компания Freedom направила эти деньги обратно в FFIN Belize, выделив организации маржинальные кредиты на сумму 289 миллионов долларов.
 - По данным последнего годового финансового отчета Freedom, 25% заявленных доходов компании поступает от этой связанной стороны в Белизе. FFIN Belize не предоставлял собственной финансовой отчетности с 2020 года, несмотря на то, что им руководит председатель и генеральный директор компании Freedom.
 - Помимо уклонения от санкций и признаков фальсификации доходов, FFIN Belize также соединяет активы клиентов, подвергая их чрезвычайному риску. В уведомлении о рисках компании FFIN Belize говорится о специальном брокерском счете, и о том, что они могут объединять средства клиентов и делать все, что захотят, в своих «собственных интересах».
 - Клиентов Freedom привлекло утверждение Турлова о том, что у его клиентов есть доступ к горячим IPO через FFIN Belize, которая получает доли от неназванного хедж-фонда. «Никто не знает», что это за хедж-фонд, сказал нам один из бывших сотрудников. «Я подозреваю, что фактического IPO [распределения] не будет».
 - Для привлечения клиентов компания также предложила финансовые инструменты с высокой «гарантией» возврата. В октябре 2021 года регулятор финансового рынка Казахстана внес FFIN Belize в черный список за «признаки незаконной деятельности», связанной с такими инструментами.

- «...мы выяснили, что на самом деле они не совершают сделки. «Так что, куда уходят деньги, никто не знает», — рассказал нам один из бывших руководителей Freedom, объяснив, что FFIN Belize получала средства через офисы в России, но фактически не торговала ценными бумагами, как было обещано.
- «Я бы даже не удивился, если бы все это было сфальсифицировано и они даже не инвестировали в акции», — сказал нам другой бывший сотрудник.
- Все это время компания Freedom использовала средства для принятия на себя высокого кредитного плеча и рыночного риска. Хотя компания утверждает, что применяет «консервативное управление рисками» и «ограничивает размер кредитного риска по отношению к одному эмитенту», документы Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC) показывают, что Freedom инвестировала 35% своего основного торгового баланса, или 835 миллионов долларов США, в долговые обязательства всего лишь одного казахстанского эмитента. Данная позиция превышает баланс акционерного капитала Freedom в размере 777 миллионов долларов.
- Компания Freedom также сообщила, что по состоянию на март 2023 года ее торговые ценные бумаги на сумму 2,4 млрд долларов США финансировались за счет краткосрочных обязательств на сумму около 1,5 млрд долларов США со сроком погашения менее 30 дней. Между тем облигации крайне неликвидны при среднем 30-дневном объеме всего 16,6 млн долларов. Позиция Freedom представляет собой полный 50-дневный объем торгов.
- Те же инвестиции в казахстанские облигации приносят более низкую доходность, чем норма процента по краткосрочным ценным бумагам, используемая для их финансирования. По нашим оценкам, Freedom теряет от 0,5 до 33 миллионов долларов США в год из-за этих концентрированных краткосрочных спекуляций с использованием заемных средств.
- Freedom агрессивно увеличила свою долю в эмитенте облигаций с 297 миллионов долларов США в декабре 2021 года до 720 миллионов долларов США в декабре 2022 года в период, казалось бы, искусственно завышенного ценообразования. В январе 2023 года финансовый регулятор Казахстана сообщил о манипулировании облигациями эмитента.
- Вкратце, компания Freedom, по-видимому, полагается на краткосрочное, дорогостоящее кредитное плечо, чтобы удерживать огромную, неликвидную, убыточную позицию по облигациям, которая, вероятно, была поддержана собственными покупателями Freedom. Это создает экзистенциальный риск для Freedom и любых смешанных активов клиентов.
- Мы также обнаружили признаки манипулирования рыночными ценами в акциях Freedom, включая необъяснимо стабильный объем торгов и цену, которые, по-видимому, невосприимчивы как к общерыночным событиям, так и к негативным новостям, касающимся конкретной компании.
- За последние 1,5 года более 59% торговли акциями Freedom приходилось на две небольшие брокерские фирмы, связанные с Freedom: (1) Lek Securities, доля которой составила более 59% объема торгов в 2022 году, несмотря на то, что на нее приходилось всего 0,06% объема торгов на NASDAQ, и (2) Vision Financial Markets, доля которой составила около 17% от объема торгов Freedom с начала 2023 года, несмотря на то, что на нее приходилось всего 0,03% объема торгов на NASDAQ.
- Как Lek, так и Vision имеют клиринговые соглашения с Freedom, что указывает на тесные отношения. В 2017 году SEC предъявила компании Lek обвинение в манипулятивной торговле совместно с украинской брокерской фирмой. Ее основателю в 2019 году было запрещено заниматься деятельностью в сфере ценных бумаг.
- В 2014 году деятельность компании Vision была прекращена Национальной Фьючерсной Ассоциацией, но была возобновлена. Впоследствии компания накопила перечень из 26 регулирующих санкций по таким вопросам, как отсутствие эффективных процедур AML и «неспособность предотвратить и обнаружить потенциально манипулятивную торговую деятельность», в соответствии с мерами принудительного характера Агентства по регулированию деятельности финансовых институтов (FINRA) и Nasdaq.
- Один из бывших руководителей Vision охарактеризовал бизнес-модель брокерской компании: «Вывод — и я уже говорил о «подозрительном» — заключается в том, что Vision работает в тех областях, в которых другие компании не хотят работать». Он охарактеризовал деятельность Vision как «немного опасную» и подтвердил, что Freedom является ее «крупнейшим клиентом».
- Наконец, сама Freedom подверглась многочисленным регуливающим санкциям. На четыре организации Freedom в Казахстане были наложены 244 штрафа, в следствии чего была введена 121 санкция по обвинениям, начиная с отмывания денег и заканчивая финансированием терроризма.
- По данным Disclosure Insight, компания Freedom также не раскрыла информацию о расследовании SEC, продолжающемся по крайней мере с октября 2021 года.
- В целом Freedom Holding продемонстрировал поразительный набор тревожных сигналов, относящихся практически к каждой категории финансовых мошенничеств, заслуживающих расследования.

Первоначальное раскрытие информации: после тщательного исследования мы заняли короткую позицию по акциям Freedom Holding Corp. (NASDAQ:FRHC). Данный отчет представляет наше мнение, и мы призываем каждого читателя проявить собственную осмотрительность. Полный текст отказа от ответственности приведен в конце отчета.

Краткая информация: Онлайн-брокер с рыночной капитализацией 4,6 млрд долларов, ранее базировавшийся в Москве, а затем переехавший в Казахстан

Freedom Holdings — это розничный онлайн-брокер, базирующийся в Казахстане, который получает около 71% своего общего дохода из Центральной Азии и Восточной Европы.^[1] [Стр. 9 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm>)]. Помимо брокерских услуг, компания предлагает ряд других финансовых услуг, включая инвестиционное консультирование, банковские и страховые продукты. [1 (<https://ir.freedomholdingcorp.com/press-releases/detail/31/freedom-holding-corp-announces-expansion-plans-in>)], 2 (<https://freedom24.com/news/13423-freedom-holding-acquires-ld-micro>), 3 (<https://ir.freedomholdingcorp.com/press-releases/detail/43/freedom-holding-corp-enters-into-agreement-to-acquire>)].

Компания была основана (<https://www.freedomholdingcorp.com/about/board-of-directors>) в 2008 году в Москве (<https://fin.kz/en/hotline>) нынешним мультимиллиардером, председателем и генеральным директором Тимуром Турловым, который с момента основания владел более чем 70% акций компании (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495417010665/xslF345X03/section16.xml>)^[2] [3]



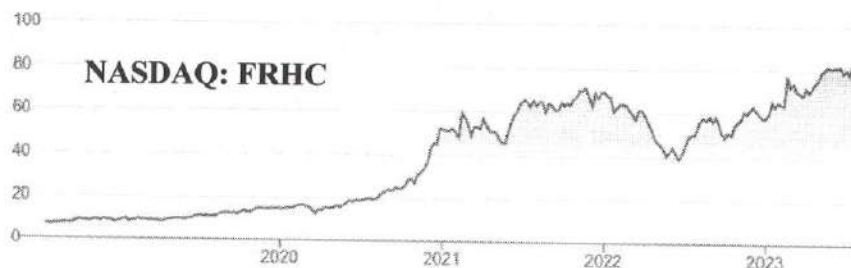
(На фото: председатель и генеральный директор Freedom Тимур Турлов (справа) позирует рядом с чучелом русского медведя на фотографии в Instagram 2017 года (<https://www.instagram.com/p/BcsVjrDBbB1/>), которую он озаглавил «2xBrokers и медведь». С Урала с любовью.)

Freedom стала публичной (<https://ir.freedomholdingcorp.com/faq>) в США в 2015 году путем обратного слияния с нефтегазовой компанией, торгующей на внебиржевом рынке (ОТС). [Стр. 4-5 (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495417006033/bmbm10k.htm>)]. В 2019 году компания вышла на биржу NASDAQ (<https://freedom24.com/news/8212-freedom-holding-corp-gets-listed-on-nasdaq>).

Манья розничной торговли (<https://www.reuters.com/article/us-russia-cenbank-brokers-interview-idUSKBN2BF1ZA>) во время пандемии способствовала быстрому росту счетов Freedom. По состоянию на 31 марта 2020 года компания сообщила о 140 000 клиентских счетов. [Стр. 2 (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495420007646/frhc10k.htm>)] К 2023 году, всего через три года, это число выросло до 370 000 клиентских счетов (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#:~:text=As%20of%20March%2031%2C%202023%2C%202022%20and%202021%2C%20respectively%2C%20we%20had%20approximately%20370%2C000%2C%20250%2C000%20and%20170%2C000%20total%20brokerage%20customer%20accounts%2C%20of%20which%20more%20than%2056%25%2C%2058%25%20and%2071%25%20had%20positive%20cash%20or%20assets%20accounts%20balances.%20As%20of>).

В феврале 2023 года Freedom объявила (<https://www.businesswire.com/news/home/20230216005424/en/Freedom-Holding-Corp.-Enters-into-Agreement-to-Acquire-Investment-Bank-Maxim-Group-to-Expand-U.S.-Presence>), что она будет продолжать свою «стратегию приобретений» и расширять свое присутствие в инвестиционно-банковской отрасли США посредством предложения на сумму 400 миллионов долларов США за Maxim Group (<https://www.businesswire.com/news/home/20230216005424/en/Freedom-Holding-Corp.-Enters-into-Agreement-to-Acquire-Investment-Bank-Maxim-Group-to-Expand-U.S.-Presence>), инвестиционный банк низкого уровня. [4]

С момента листинга на NASDAQ в 2019 году акции Freedom взлетели более чем на 450%, торгуясь всего на 9% ниже исторических максимумов, а рыночная капитализация составила 4,6 млрд долларов.



Для стороннего наблюдателя Freedom выглядит как розничная брокерская фирма под руководством молодого, технически подкованного основателя, которая расширяется от узкоспециализированного регионального рынка до других интересных направлений бизнеса. [1 (<https://www.youtube.com/watch?v=k2Trf492Kkk>), 2 (<https://youtu.be/7WRocHlwApw?t=573>), 3 (<https://www.youtube.com/watch?v=sxzEj4n4xiM>)].

Несмотря на это, даже если принять за чистую монету основные показатели Freedom (что требует игнорирования многочисленных тревожных сигналов), акции компании торгуются с превышением продаж в 5,3 раза и прибыли в 22 раза. Для сравнения, аналогичные компании в более рискованных юрисдикциях, такие как XTB и Plus500, торгуются с доходностью ~5,3х.

Freedom потеряла 2 из 3 основных рынков роста в 2022–2023 годах: Россию и Украину

Чтобы избежать санкций, Freedom продала свой российский бизнес одному из своих старших руководителей.

На Украине Freedom все равно попал под санкции: ее брокерская лицензия была приостановлена, а активы заморожены. Санкции действуют по сей день.

В презентации 2020 года

(https://web.archive.org/web/20200924123143/https://dl1io3vog0oux5.cloudfront.net/_1.3407.3b2598267fb1a75eb0f1b398389/freedomholdingcorp/db/357/3101/pdf/2020-02-02+FRHC+corp+pres+3Q+2020FY+%28eng%29+.pdf) - до вторжения России на Украину Freedom подчеркивала, что Россия и Украина в совокупности являются двумя из трех ее основных «стимулов стратегического и экономического развития».

презентация для инвесторов

СТРАТЕГИЯ И ДВИЖУЩИЕ ФАКТОРЫ РОСТА

	КАЗАХСТАН	РОССИЯ	УКРАИНА	УЗБЕКИСТАН
Стратегия	АКТИВНАЯ МОНИТИЗАЦИЯ СУЩЕСТВУЮЩЕЙ КЛИЕНТСКОЙ БАЗЫ	РАЗВИТИЕ ТЕКУЩИХ КЛИЕНТОВ + РАСШИРЕНИЕ РОЗНИЧНОЙ КЛИЕНТСКОЙ БАЗЫ	УСТАНОВЛЕНИЕ ПРЕСУПТОМЫХ ВА ПЕРСПЕКТИВНОМ РЫНКЕ	АГРЕССИВНЫЙ ЗАХВАТ РАЗВИВАЮЩЕГОСЯ РЫНКА
Цели	- Увеличить доли рынка с активной монетизацией текущей клиентской базы - Рост андеррайтинговой активности на внутреннем рынке капитала - Развитие страхового бизнеса в Казахстане в перспективных сегментах автострахования и страхования жизни	- Вхождение в пятерку крупнейших брокеров России за счет роста числа клиентов до 250 000 - Рост числа банковских клиентов до 20 000-30 000 - Расширить позиции на рынках акционерного и заемного капитала	Увеличить клиентскую базу до 20 000 в течение следующих трех лет	- Увеличить клиентскую базу до 10 000 к 2021 году - Стать ведущим андеррайтером на внутреннем рынке капитала
Позиция на рынке	1 место (46%) по общему количеству клиентских счетов, открытых в Центральном депозитарии	9 место по общему количеству зарегистрированных клиентов в торговой системе MOEX	Клиентская база состоит из 3000 брокерских счетов и 2000 депозитарных счетов	Вышла на рынок в феврале 2018 года и уже обслуживает более 6000 клиентов.
Движущие факторы	- Увеличение активности существующей клиентской базы - Первичные и вторичные размещения на Казахстанской фондовой бирже и Международной бирже «Астана» - Монетизация существующей клиентской базы и филиальной сети за счет новых продуктов	- Использование стремительно растущего интереса к инвестициям в фондовый рынок среди розничных клиентов - общее количество брокерских счетов в России увеличилось на 96% в 2019 году - Синергия с FFIN Bank (индустриальные продукты и премиальный сервис) - Андеррайтинг - фокус на размещении облигаций для малых и средних компаний	- Государственные облигации, расширение филиальной сети и рост клиентской базы - Привлечение клиентов посредством продвижения отечественного капиталовложения - Укрепление доверия лучших клиентов путем внедрения надежных инвестиционных идей в США	- Андеррайтинг - FF является ведущей силой устаревшей программы приватизации с государственной поддержкой. Цель - увеличить клиентскую базу и завоевать репутацию на рынке. - Укрепление связей с лучшими клиентами путем внедрения надежных инвестиционных идей на рынке США



Развиваемся финансово-технологическим и фондовым рынком, расширяем, открываем новые депозитарии и расширяем присутствие в розничном сегменте, активно развиваем фонды



Новые возможности участия в структурных сделках и размещения ценных бумаг

(Источник: Презентация Freedom Holding Corp. от 2020, доступная в интернет-архивах [стр. 11
(https://web.archive.org/web/20200924123143/https://d1io3yog0oux5.cloudfront.net/_134073b2598267fb1a75eb0f1b398389/freedomholdingcorp/db/35731C02-02+FRHC+corp+pres+3Q+2020FY+%28eng%29+.pdf)])

Однако после вторжения России в Украину Freedom якобы потеряла доступ к обоим рынкам:

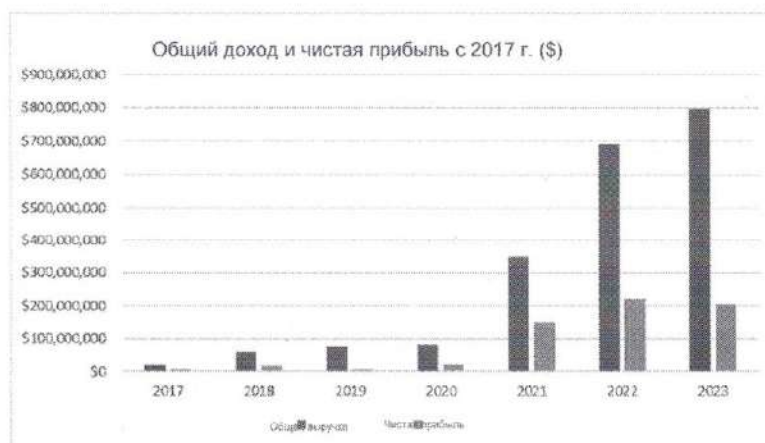
№1 Украина. В октябре 2022 года украинские власти приостановили (<https://www.president.gov.ua/documents/7262022-44481>) действие украинской брокерской лицензии Freedom и заморозили ее активы после включения ее в правительственный санкционный список. Компания остается в списке и по сей день. (<https://sanctions.nazk.gov.ua/en/sanction-person/18528/>)

№2 Россия. В октябре 2022 года Freedom объявила о продаже своего российского бизнеса за 140 миллионов долларов одному из сотрудников. Сделка была завершена в феврале 2023 года (<https://www.freedomholdingcorp.com/news-media/press-releases/detail/44/freedom-holding-corp-russian-divestiture-approved-and>).

На момент написания данной статьи компания Freedom удалила все презентации для инвесторов со своего веб-сайта (<https://ir.freedomholdingcorp.com/presentations>).

«Ключевым рынком», предположительно поддерживающим финансовые показатели Freedom, теперь является Казахстан, страна с населением 19 миллионов человек и ВВП на душу населения в размере 10 373 долларов США.

Потеряв российский рынок с населением около 144 миллионов человек и украинский рынок с населением около 44 миллионов человек, Freedom теперь утверждает, что ее колоссальный рост был обусловлен клиентами на ее следующем по величине «ключевом рынке» — крошечном государстве Казахстан с населением всего 19 миллионов человек.



(Рост выручки и чистого дохода Freedom. Источник: FactSet)

В частности, выручка Freedom в 2023 году в Центральной Азии и Восточной Европе, где ее ключевым рынком является Казахстан, составила 566 миллионов долларов США, увеличившись на 154% в годовом исчислении. [Стр. 73
([https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#:~:text=%25%0AChange-Central%20Asia,%20and%20F.a.stern%20Europe,566%2C050,-222%2C989%25%0A0\).](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#:~:text=%25%0AChange-Central%20Asia,%20and%20F.a.stern%20Europe,566%2C050,-222%2C989%25%0A0).)]

Неравенство доходов в Казахстане и повсеместная бедность вряд ли являются средой, способной обеспечить заявленный Freedom рост.

В конце января 2022 года президент Касым-Жомарт Токаев выступил на встрече казахстанских олигархов (<https://acca.media/en/9908/kazakhstan-president-has-forced-oligarchs-to-share-wealth-with-the-people/>) после общенациональных беспорядков, вызванных ростом цен на топливо. (<https://www.bbc.com/news/world-asia-60058972>). На встрече присутствовал генеральный директор Freedom Турлов (<https://acca.media/en/9908/kazakhstan-president-has-forced-oligarchs-to-share-wealth-with-the-people/>). Токаев сказал:

«Международные эксперты утверждают, что всего 162 человека владеют половиной богатства Казахстана. При этом ежемесячный доход половины населения не превышает 114 долларов США. Это чуть больше 1300 долларов США в год. Прожить на такие деньги практически невозможно. Как я уже сказал, такое расслоение и неравенство опасны».

Часть I. Ключ к росту Freedom: обход санкций

04 августа 2023 года (11 дней назад) компания Freedom признала, что предоставляла «брокерские услуги определенным лицам и организациям, на которых распространяются санкции, введенные Управлением по контролю за иностранными активами Министерства финансов США (OFAC), Европейским союзом или Великобританией».

Ключевые этапы расширения Freedom были достигнуты благодаря готовности Турлова вести бизнес с находящимися под санкциями российскими олигархами или казахскими бизнесменами, тесно связанными с коррумпированной политической элитой своей страны.

Осуществляя бизнес-операции в стратегически непрозрачных географических точках, Турлов и Freedom, несмотря на свои обязательства по законодательству США, по-видимому, игнорировали санкции, способствовали отмыванию денег и помогали клиентам обходить валютный контроль, чтобы выводить средства из России.

В своем последнем годовом отчете, поданном 04 августа 2023 года, Freedom открыто признала, что предоставляла «брокерские услуги определенным лицам и организациям, которые подпадают под санкции, введенные OFAC, Европейским союзом или Великобританией». [Стр. 25 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_123).]

Он пытался оправдать эти транзакции, заявляя, что те же самые услуги «не подразумевали никакой связи с Соединенными Штатами, Европейским Союзом или Великобританией» [стр. 25 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_123)]

Другими словами, Freedom — компания, акции которой котируются на бирже в США — признает, что предоставляет финансовые услуги лицам, которые конкретно попали под санкции, имеющие стратегическое значение для США.

«Это нарушает законодательство по противодействию отмыванию денег и финансированию терроризма практически всех стран... Я лично видел чемоданы с 2,5 миллионами долларов наличными, которые привез клиент», — рассказал нам один из бывших старших руководителей Freedom

«Я никогда не видел организации, которая была бы настолько неструктурированной и откровенно... плевала на правила и регламенты» — бывший торговый представитель Freedom

По данным многочисленных интервью с бывшими сотрудниками, офисы Фридом Финанс в России и Казахстане регулярно направляют клиентов непрозрачную белизскую компанию, принадлежащую непосредственно генеральному директору Freedom (Эта компания называлась FFIN Brokerage Services. Теперь она переименована в Freedom Securities Trading и именуется здесь «FFIN Belize»).

FFIN Belize стал основным источником заявленного дохода Freedom, составив 25% от заявленного дохода за прошлый год [Стр. 62, 95 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_123).]

Пытаясь взломать «черный ящик» FFIN Belize и разобраться в его механизмах, мы поговорили с бывшими сотрудниками.

Они сообщили нам, что организация FFIN Belize использовалась для вывода денег из России, часто наличными, без учета протоколов KYC и AML.

Бывший топ-менеджер, работавший в компании Freedom в России, а затем в Казахстане в 2018–2020 годах, описал масштаб проверок KYC и AML в Freedom:

«Буквально ничего. Просто принесите ваши деньги. Нет ни источника дохода, ни источника средств. Никакого KYC. Ничего. Особое значение имеет то, что это нарушает законодательство по противодействию отмыванию денег и финансированию терроризма практически всех стран. Они могли принести наличные. Я лично видел чемоданы с 2,5 миллионами долларов наличными, которые принес клиент».

Менеджер по работе с клиентами, работавший до 2023 года в компании Фридом Финанс в России (позже переименованной в «Цифра Брокер» ([https://kz.kursiv.media/en/2023-02-15/bank-of-russia-approves-deal-with-freedom-holding/#:~:text=In%20October%202022%2C%20Freedom%20Finance,Company%20and%20Freedom%20Finance%20Bank.\)\)](https://kz.kursiv.media/en/2023-02-15/bank-of-russia-approves-deal-with-freedom-holding/#:~:text=In%20October%202022%2C%20Freedom%20Finance,Company%20and%20Freedom%20Finance%20Bank.)))), подтвердил это:

«На самом деле, в компанию Freedom можно прийти даже с наличными».

Другой бывший сотрудник, работавший в Freedom Holding в ОАЭ (до того, как компания была зарегистрирована там (<https://ir.freedomholdingcorp.com/all-sec-filings/content/0000924805-23-000054/0000924805-23-000054.pdf#page=71>)), и даже несмотря на то, что у нее еще не было лицензии (<https://ir.freedomholdingcorp.com/all-sec-filings/content/0000924805-23-000054/0000924805-23-000054.pdf#page=12>)) на оказание финансовых услуг в этой стране), объяснил, что встречи с клиентами проводились в отдельных комнатах в дорогих отелях, и что наличные инвестиции охотно принимались:

«Если дать приблизительную оценку, то, по-моему, около 80% этой суммы пришлось либо на наличные, либо на криптовалюты».

По их словам, затем Freedom вывела деньги из Дубая, используя местные неформальные сети денежных переводов «Хавала» (<https://en.wikipedia.org/wiki/Hawala>) — система (<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2002/12/elqorchi.htm>), которая приобрела печальную известность (<https://www.state.gov/anti-money-laundering-and-counteracting-the-financing-of-terrorism>) из-за содействия отмыванию денег и финансированию терроризма.

Бывший сотрудник сообщил, что большинство клиентов Freedom в Дубае — выходцы из России или «восточной Европы». Все, кто не прошел проверку KYC и подтверждение наличия средств, были перенаправлены для открытия счетов в FFIN Belize:

«У нас есть четкие указания. Знаете, если это обычный клиент, то это Кипр. Если нет, то Белиз... Мы называем его ванильным, как, знаете, чистые клиенты, со вкусом ванили, как, знаете, мороженое, ваниль. Это как самый чистый вкус».

«Я буду с вами честен, я думаю, что отправил на Кипр только одного клиента, потому что все остальные клиенты в основном направляли открывать счета в Белиз».

Бывший сотрудник заявил, что Freedom Holding сознательно нарушал правила KYC, чтобы переводить грязные деньги:

«По сути, они действовали недобросовестно. Они нашли способ фактически брать деньги олигарха, переправлять их по всему миру и размещать на фондовых рынках».

«Я никогда не видел организации, которая была бы настолько лишенной структуры и просто откровенно, извините за мои слова, плевать хотела на правила, регламенты и вообще на все, как эта».

Согласно нашим выводам, эти проблемы сохранялись на протяжении многих лет.

Подразделение генерального директора Freedom в Белизе («FFIN Belize») было создано в 2014 году, через 4 месяца после введения санкций США против России после ее вторжения в украинский Крым

В представленном документе Freedom признается, что FFIN Belize помогает россиянам обходить «ограничения» для доступа к рынкам США

Председатель и генеральный директор Freedom Holding Турлов зарегистрировал свою частную компанию FFIN Belize в июле 2014 года (<https://obrs.bccar.bz/bereg/searchbusinesspublic>). [6], всего через 4 месяца после того, как Россия вторглась в украинский Крым и аннексировала его (https://en.wikipedia.org/wiki/Annexation_of_Crimea_by_the_Russian_Federation), что вызвало первую волну всемирных санкций (<https://www.theguardian.com/world/2014/mar/06/us-eu-sanctions-obama-russia-ukraine-crimea>).

В своих документах Freedom Holding не делает прямых ссылок на санкции 2014 года, но поясняет, что Турлов создал свою частную компанию, зарегистрированную в Белизе (в документах она называется «FFIN Brokerage»), чтобы помочь инвесторам обойти (<https://ir.freedomholdingcorp.com/all-sec-filings/content/0000924805-23-000054/0000924805-23-000054.pdf#page=41>) российские правила и ограничения:

«В июле 2014 года Тимур Турлов основал компанию FFIN Brokerage. Будучи иностранным брокером-дилером, FFIN Brokerage смогла предоставить инвесторам в России и Казахстане более легкий доступ к рынкам ценных бумаг США, чем могла бы предоставить российская или казахстанская компания, ввиду действующих в России и Казахстане правил, которые налагают ограничения на счета в иностранной валюте, требуют обязательного хранения ценных бумаг на территории страны и ограничивают доступ к иностранным ценным бумагам» [Стр. 39 (<https://ir.freedomholdingcorp.com/all-sec-filings/content/0000924805-23-000054/0000924805-23-000054.pdf#page=41>)]

2015: Деятельность Freedom, недавно зарегистрированной на бирже США компании, расширился, когда она купила банк у бывшего главы администрации Путина, находящегося под санкциями российского олигарха по прозвищу «Дарт Вейдер»

Компания Freedom была зарегистрирована в России в 2008 году, но ее молодой брокерский бизнес (<https://tadviser.com/index.php/Person:TimurRuslanovichTurlov#2012:PurchaseofSevenRiversCapital>) значительно вырос после вторжения России в украинский Крым в 2014 году.

После вторжения США ввели санкции против (<https://ofac.treasury.gov/media/5961/download?inline>) олигархов, близких к президенту России Владимиру Путину. Среди этих олигархов был Игорь Сечин (https://en.wikipedia.org/wiki/Igor_Sechin), который был бывшим главой администрации Путина, заместителем премьер-министра, а затем генеральным директором государственной нефтяной компании (<https://www.rosneft.com/governance/board/item/6078/>) «Роснефть». Сечин также контролировал Охабанк, региональный банк (<https://www.banki.ru/news/engnews/?id=7860702>), будучи генеральным директором «Роснефти». [7] [8]

Прозванный «Дартом Вейдером» (<https://www.forbes.com/sites/giacomotognini/2022/05/02/how-rich-is-putins-right-hand-man-inside-the-murky-fortune-of-igor-sechin-the-darth-vader-of-the-kremlin/>), Сечин считается вторым по значимости человеком (<https://www.theguardian.com/business/2022/mar/04/igor-sechin-the-epitome-of-power-in-putin-russia-rosneft-economy>) в России после Путина. Эти международные санкции создали возможности для тех, кто готов помочь олигархам обойти ограничения, включая Турлова и Freedom.



vader-russia-kremlin-oligarchs-spt)

([https://www.express.co.uk/news/world/1611222/igor-sechin-putin-news-darth-](https://www.express.co.uk/news/world/1611222/igor-sechin-putin-news-darth-vader-russia-kremlin-oligarchs-spt)

(Бывший глава администрации Путина Игорь Сечин, «Дарт Вейдер», согласно Daily Express (<https://www.express.co.uk/news/world/1611222/igor-sechin-putin-news-darth-vader-russia-kremlin-oligarchs-spt>))

В марте 2015 года, когда Турлову было всего 27 лет, Сечин начал продажу (<https://ir.freedomholdingcorp.com/annual-reports/content/0001654954-17-006033/bmbm-ex9901.htm>) «Охабанка» компании Freedom, которая позже по иронии судьбы переименовала банк в Freedom Finance Bank (<https://bosfera.ru/press-release/ohabank-stal-bankom-friidom-finans-i-perechal-v-moskvu?amp>). [9].

Всего 8 месяцев спустя, в ноябре 2015 года, Турлов вывел Freedom на биржу в США путем обратного слияния с нефтегазовой компанией, торгующейся на внебиржевом рынке (OTC) [Стр. 4 (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495417006033/bmbm-10k.htm>)]. Сделка по покупке «Охабанка» у его владельцев, попавших под санкции, была полностью завершена (<https://ir.freedomholdingcorp.com/annual-reports/content/0001654954-17-006033/bmbm-ex9901.htm#:~:text=On%20March%2025,Bank%20for%20%242%2C771>) в апреле 2016 года, через пять месяцев после того, как Freedom стал публичным.

Приобретение было завершено в то время, когда санкции США (<https://ofac.treasury.gov/media/5961/download?inline>) запрещали гражданам и организациям США, включая недавно формально включенный в листинг Freedom Holding, иметь дело с находящимися под санкциями лицами и корпорациями, такими как Сечин и Роснефть. [10]

После вторжения России на Украину в 2022 году Freedom продала свой российский бизнес связанной стороне за 140 миллионов долларов, чтобы избежать санкций

По словам одного из бывших руководителей, генеральный директор Турлов и покупатель были «друзьями детства»

По состоянию на март 2021 года у Freedom было больше офисов в России, чем в любой другой стране, согласно годовому отчету. [Стр. 7 ([https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495421006880/frhc-10k.htm#:~:text=Kazakhstan%20\(26\)%2C%20Kyrgyzstan%20\(1\)%2C%20Russia%20\(44\)%2C%20Uzbekistan%20\(8\)%2C%20Ukraine%20\(13\)%2C%20Cyprus%20\(2\)%2C%20Germany%20\(2\)%2C%20Azerbaijan%20\(1\)%20and%20the%20U.S.](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495421006880/frhc-10k.htm#:~:text=Kazakhstan%20(26)%2C%20Kyrgyzstan%20(1)%2C%20Russia%20(44)%2C%20Uzbekistan%20(8)%2C%20Ukraine%20(13)%2C%20Cyprus%20(2)%2C%20Germany%20(2)%2C%20Azerbaijan%20(1)%20and%20the%20U.S.))] Согласно сообщениям СМИ, Freedom был 9-м крупнейшим (<https://interfax.com/newsroom/top-stories/84079/>) брокером в стране.

июне 2022 года, через 4 месяца после вторжения России в Украину, Турлов объявил (<https://www.reuters.com/markets/europe/us-listed-freedom-nolding-corp-founder-says-he-will-buy-russian-unit-2022-06-01/>) о намерении «избавиться» от российского бизнеса, продав его самому себе. Турлов надеялся, что этот шаг каким-то образом позволит избежать санкций, заявив, что самый надежный бизнес компании теперь будет технически «существовать независимо от холдинговой компании». [11]

Вместо этого в октябре Freedom подписала соглашение о продаже (<https://ir.freedomholdingcorp.com/all-sec-filings/content/0000924805-22-000059/0000924805-22-000059.pdf>) своего российского бизнеса за 140 миллионов долларов США одному из своих сотрудников. Цена покупки составляла примерно 3,3% от рыночной капитализации компании на тот момент, несмотря на то, что бизнес приносил 25% ее дохода и большую часть ее заявленного будущего потенциала роста. [12] [Стр. 118 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480522000027/frhc-20220331.htm>)] [Pgs. 4, 71 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000013/frhc-20221231.htm>)]

Согласно пресс-релизу Freedom, покупателем стал Максим Повалишин, заместитель генерального директора и член совета директоров российского дочернего предприятия Freedom (<https://www.freedomholdingcorp.com/news-media/press-releases/detail/44/freedom-holding-corp-russian-divestiture-approved-and>). Сделка включала оплату наличными в размере 51,5 млн долларов США и принятие покупателем обязательства в размере 88,5 млн долларов США.

Несмотря на «продажу» в России, Турлов по-прежнему контролирует компанию, сообщил нам один из бывших руководителей высшего звена Freedom

Бывший руководитель высшего звена Freedom Holding, лично работавший и с Турловым, и с Повалишиным, описал продажу «Фридом Финанс Россия» Повалишину как уловку, чтобы обойти санкции:

«Максим Повалишин, по сути, покупатель, является главой бэк-офиса белизского подразделения Турлова. То есть он ему как друг детства, да? И он до сих пор там работает. Поэтому он просто создал видимость того, что продал предприятие своему другу примерно за сто миллионов долларов. Хотя у этого парня на счету было не более 5 миллионов долларов США».

«Поэтому я предполагаю, что они просто сделали так, что, вы знаете, с целью исполнения санкций и создания общего имиджа поддержки России и ведения бизнеса в России они продали российское предприятие. Но он (Турлов) все еще контролирует его».

Этот шаг не обманул украинские власти: Украина приостановила действие брокерской лицензии Freedom и заморозила ее активы

Тимур Турлов также подвергся личным санкциям со стороны президента Украины Владимира Зеленского из-за его связей с Россией

Как было отмечено выше, Украина, наряду с Россией, должна была стать основным «двигателем роста» Freedom. [Слайд 11 (https://web.archive.org/web/20200924123143/https://d1io.3vog0oux5.cloudfront.net/_134073b2598267fb1a75eb0f1b398389/freedomholdingcorp/db/357/3101/pdf/2020-02-02+FRHC+corp+pres+3Q+2020FY+%28eng%29+.pdf)].

Согласно годовому отчету за 2021 год, Freedom имела значительное присутствие в Украине, имея 13 офисов по всей стране. [Стр. 7 ([https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495421006880/frhc_10k.htm#:~:text=Kazakhstan%20\(26\)%2C%20Kyrgyzstan%20\(1\)%2C%20Russia%20\(44\)%2C%20Uzbekistan%20\(8\)%2C%20Ukraine%20\(13\)%2C%20Cyprus%20\(2\)%2C%20Germany%20\(2\)%2C%20Azerbaijan%20\(1\)%20and%20the%20U.S.](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495421006880/frhc_10k.htm#:~:text=Kazakhstan%20(26)%2C%20Kyrgyzstan%20(1)%2C%20Russia%20(44)%2C%20Uzbekistan%20(8)%2C%20Ukraine%20(13)%2C%20Cyprus%20(2)%2C%20Germany%20(2)%2C%20Azerbaijan%20(1)%20and%20the%20U.S.))] Всего через два дня после подписания соглашения Freedom об отказе от российских активов 17 октября 2022 года президент Украины Владимир Зеленский издал указ (<https://www.president.gov.ua/documents/7262022-44481>) о введении санкций в отношении основателя и генерального директора Freedom Турлова, а также других лиц за предполагаемое содействие российскому режиму или его финансовой системе.

17 конкретных санкционных мер включали замораживание активов, прекращение всей коммерческой деятельности, запрет на вывод активов из страны и запрет на въезд в Украину. [13]

Заморозка активов на Украине коснулась (<https://forbes.ua/money/sanktsii-dlya-eksrosiyanina-yak-vlashtovaniy-kholding-freedom-finance-timura-turlova-vartistvu-35-mlrd-shcho-potrapiv-do-spiskiv-rnbo-35-mlrd-grm-ukrainskikh-invest-oriv-zablokovani-28112022-10062>) 12 800 клиентских счетов Freedom и активов на сумму около 95 миллионов долларов США, а также включала приостановление действия украинской брокерской лицензии Freedom на 5 лет.



Главная / Новости /

Комиссия приостановила действие лицензии «Фридом Финанс Украина»

09.11.2022

Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку приняла решение о приостановлении действия лицензий ООО «Фридом Финанс Украина».

Комиссия приняла соответствующее постановление во исполнение решения Министерства национальной безопасности и обороны Украины от 19 октября 2022 года «О применении и внесении изменений в персональные специальные экономические и другие ограничительные меры (санкции)», введенного в действие Указом Президента Украины от 19 октября 2022 года № 726/2022.

(Источник: Национальное агентство по ценным бумагам Украины
(<https://www.nssmc.gov.ua/komisiia-zupnyula-diiu-litsenzii-fridom-finans-ukraina/>) переведено с помощью Google)

Через два дня после указа организация Freedom (<https://ir.freedomholdingcorp.com/press-releases/detail/40/statement-from-freedom-finance-ukraine-on-unanticipated>) опубликовала пресс-релиз, в котором заявила, что «ошеломлена» решением украинских властей, назвав его «ошибкой». <https://ir.freedomholdingcorp.com/press-releases/detail/40/statement-from-freedom-finance-ukraine-on-unanticipated>
Компания заявила, что ее соглашение о передаче российских активов одному из сотрудников, достигнутое менее недели назад, и принятие Турловым казахстанского гражданства тремя месяцами ранее в июне 2022 года (<https://qazmonitor.com/business/459/timur-turlov-became-a-kazakh-citizen>) являются признаками того, что компания разорвала связи с Россией.

Компания заявила, что, по ее мнению, санкции «будут быстро сняты».

Текущие проверки санкционных списков правительства Украины (<https://sanctions.nazk.gov.ua/en/sanction-person/18528/>) показывают, что санкции все еще действуют.

ТУРЛОВ Тимур
Русланович

Призываем правительства мира
ввести санкции против этого
человека за его поддержку войны
России против Украины.
Поделись своим сообщением в
социальных сетях:

Личные данные	Активы	Связи
	Имя в санкционных списках	ТУРЛОВ Тимур Русланович ТУРЛОВ Тимур Русланович ТУРЛОВ Тимур Русланович
	* Дата и место рождения	13.11.1987 Москва
	Документы	Бенефициар, Председатель Наблюдательного совета ООО Банк «Фридом Финанс»
	* ИНН	502504621205
	Причина введения санкций	Владелец, член органа управления предприятия любой формы собственности, осуществляющего деятельность в финансовой сфере (банк), который материально, финансово или иным образом поддерживает действия Российской Федерации, подрывающие или создающие угрозу территориальной целостности, суверенитету и независимости Украины.

(Источник: Список «Война в Украине и санкции» (<https://sanctions.nazk.gov.ua/en/sanction-person/18528/>), спонсируемый Министерством Иностранных Дел Украины)

«После того, как Россия вторглась в Украину, тысячи россиян обратились в Фридом Финанс (Казахстан), чтобы открыть счета и перевести свои активы» — бывший сотрудник Фридом Финанс

После вторжения в Украину Казахстан пытался совмещать роль (<https://www.businessinsider.com/us-backs-kazakhstan-cracks-russia-relationship-over-ukraine-2023-2>) ключевого союзника России с поддержанием теплых отношений с Западом.

Появляется все больше доказательств и вызывает обеспокоенность (<https://home.treasury.gov/news/press-releases/iy1445>) Казначейство США, что Казахстан стал «тайным союзником Кремля» (<https://en.odfoundation.eu/a/494919.kremlins-secret-ally-how-tokayev-is-helping-putin-circumvent-sanctions/>), помогая России обходить военные санкции, ввозя запрещенные товары (<https://www.reuters.com/business/russians-flood-kazakhstan-with-sanction-busting-requests-sources-2023-03-17/>) и помогая (<https://eurasianet.org/kazakhstan-banks-flummoxed-by-russian-money-whack-a-mole>) сотням тысяч россиян выводить деньги.

Таким образом, Казахстан является важным плацдармом для Freedom, с которого она может продолжать привлекать российские деньги, сохраняя при этом доступ к мировым рынкам.

Недавно бывший сотрудник брокерской и банковской компании Фридом Финанс в Казахстане рассказал, что стал свидетелем резкого первоначального увеличения потоков российских денег через Казахстан:

«После вторжения России на Украину тысячи россиян обратились в Фридом Финанс (Казахстан), чтобы открыть счета и перевести свои активы».

Бывший сотрудник Freedom Holding из Лондона охарактеризовал усилия компании по подготовке к последствиям вторжения в Украину в 2022 году как «процесс вывода российского бизнеса из нашего холдинга».

Они рассказали нам, что часть этого плана включала в себя управление бизнесом, ориентированным на Россию из Казахстана:

«Тем не менее, казахский рынок очень близок к российскому рынку, как территориально, так и по всем остальным вопросам, и мы все равно можем обслуживать клиентов из казахских офисов и т. д.»

Фридом Финанс в России и Казахстане помог вывести средства из банков, попавших под санкции

Например, 06 апреля 2022 года США ввели против Альфа-банка самые жесткие международные «санкции полной блокировки» с заморозкой активов.

Несколько дней спустя Freedom рекламировала удобную услугу, помогающую клиентам выводить активы из Альфа-Банка

Альфа-Банк, крупнейший частный банк России, попал под санкции США с начала вторжения в Украину в феврале 2022 года (<https://ofac.treasury.gov/media/918476/download?inline>). Основатель «Альфы», находящийся под санкциями олигарх-миллиардер Михаил Фридман (<https://sanctions.nazk.gov.ua/en/sanction-person/451/>), как сообщается, является близким соратником президента России Владимира Путина и описывается (<https://www.reuters.com/world/europe/russia-s-fridman-aven-contest-spurious-eu-sanctions-2022-03-01/>) как «пособник ближнего круга Путина».

06 апреля 2022 года Белый дом и ЕС ввели против Альфа-Банка «санкции полной блокировки» (<https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/04/06/fact-sheet-united-states-g7-and-eu-impose-severe-and-immediate-costs-on-russia/>) — одни из самых жестких санкций США. [1] (<https://home.treasury.gov/news/press-releases/jv0705>). 2 (https://www.acams.org/sites/default/files/2022-05/Sanctioned%20Russian%20Banks_Infographic_May06.pdf) Новые меры означали, что клиенты потеряют доступ к иностранным ценным бумагам, а все транзакции будут заморожены.

Этот шаг фактически запрещает любому гражданину или юридическому лицу США вести бизнес с банком. В заявлении Белого дома (<https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/04/06/fact-sheet-united-states-g7-and-eu-impose-severe-and-immediate-costs-on-russia/>), объявляющем о санкциях, говорится:

«Эти меры заморозят все активы Сбербанка и Альфа-Банка, имеющие отношение к финансовой системе США, и запретят гражданам США вести с ними бизнес... Альфа-Банк является крупнейшим частным финансовым учреждением России и четвертым по величине финансовым учреждением России в целом».

Казначейство США (<https://uslugi.tpprf.ru/General%20License%202023.pdf>) установило срок до 06 мая 2022 года для прекращения всех операций с Альфа-Банком. Компания «Фридом Финанс Россия» (до того, как она заявила о своей «отчужденности» (<https://www.freedomholdingcorp.com/news-media/press-releases/detail/44/freedom-holding-corp-russian-divestiture-approved-and>)) вмешалась, чтобы облегчить вывод клиентских активов из уже находящегося под санкциями банка, в то время как многие другие брокерские компании отказались это сделать (<https://www.reuters.com/business/finance/sanction-fears-deter-russian-brokerages-adopting-sberbanks-clients-sources-2022-04-15/>).

Согласно архивным копиям веб-сайта «Фридом Финанс Россия» (<https://web.archive.org/web/20221207100834/https://old.cifra-broker.ru/about/company/us/124785/>), компания открыто рекламировала эту услугу, заявляя, что «все, что вам нужно сделать, это открыть счет (в Фридом Финанс)».

ИК «Фридом Финанс» уведомляет клиентов «Альфа-Инвестиции»

25.04.2022 20:36

Уважаемые клиенты!

Если вы решили перевести свои активы из проекта «Альфа-Инвестиции» (зарегистрированный товарный знак АО «АЛЬФА-БАНК») в ООО ИК «Фридом Финанс» и подали соответствующую заявку в Альфа-Инвестициях (зарегистрированный товарный знак АО «АЛЬФА-БАНК»), вам не потребуется подавать поручения на прием ценных бумаг в ИК «Фридом Финанс». Достаточно только открыть счет.

Вы можете подать заявку на перевод активов из «Альфа-Инвестиций» (зарегистрированный товарный знак АО «АЛЬФА-БАНК») и потом открыть счет в ИК «Фридом Финанс». Счет не обязательно должен быть открыт до окончания даты приема заявок в Альфа-Инвестициях (зарегистрированный товарный знак АО «АЛЬФА-БАНК»).

Команда ООО ИК «Фридом Финанс» делает все возможное, чтобы максимально оперативно обработать ваши заявки на открытие счета.

ИК «Фридом Финанс» уведомляет клиентов «Альфа-Инвестиции»

25.04.2022 20:36

Уважаемые клиенты!

Если вы решили перевести свои активы из проекта «Альфа-Инвестиции» (зарегистрированный товарный знак АО «АЛЬФА-БАНК») в ООО ИК «Фридом Финанс» и подали соответствующую заявку в Альфа-Инвестициях (зарегистрированный товарный знак АО «АЛЬФА-БАНК»), вам не потребуется подавать поручения на прием ценных бумаг в ИК «Фридом Финанс». Достаточно только открыть счет.

Вы можете подать заявку на перевод активов из «Альфа-Инвестиций» (зарегистрированный товарный знак АО «АЛЬФА-БАНК») и потом открыть счет в ИК «Фридом Финанс». Счет не обязательно должен быть открыт до окончания даты приема заявок в Альфа-Инвестициях (зарегистрированный товарный знак АО «АЛЬФА-БАНК»).

Команда ООО ИК «Фридом Финанс» делает все возможное, чтобы максимально оперативно обработать ваши заявки на открытие счета.

(Источник: перевод из архива веб-сайта Фридом Финанс
(<https://web.archive.org/web/20221207100834/https://old.cifra-broker.ru/about/company/us/124785/>))

Четверо представителей российской «финансовой элиты», связанных с «Альфа-Групп», включая ее основателя, подверглись санкциям Казначейства США всего несколько дней назад, 11 августа 2023 года.

Санкции в отношении «Альфа-Групп» продолжают действовать. Несколько дней назад Казначейство США объявило о новых санкциях (<https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1690>) в отношении «видных представителей финансовой элиты России».

Новые санкции направлены против основателя и наблюдательного совета «Альфа-Групп». Заместитель министра финансов Уолли Адеймо прокомментировал:

«Богатые представители российской элиты должны избавиться от иллюзий, что они могут вести дела как обычно, пока Кремль ведет войну против украинского народа. Наша международная коалиция продолжит привлекать к ответственности тех, кто способствовал неоправданному и неспровоцированному вторжению в Украину».

Несмотря на санкции, FFIN Belize по-прежнему рекламирует возможность отправлять рубли через Альфа-Банк

Это позволяет клиентам переводить рубли через запрещенный российский банк на фондовый рынок США

Freedom продолжает публично предлагать клиентам способы обхода санкций через Альфа-Банк.

Сайт частной компании Турлова FFIN Belize (<https://ffst.bz/details/>), на котором размещена информация об авторских правах 2023 года, предлагает клиентам два варианта пополнения своих брокерских счетов в российских рублях путем внесения средств на счета FFIN Belize в Москве. Один из вариантов — Альфа-Банк.

Реквизиты для перевода АО «АЛЬФА-БАНК» (RUB)

Получатель FREEDOM SECURITIES TRADING INC.
Номер счета 40807810801100000041
Банк получателя АО «АЛЬФА-БАНК»
ИНН/КПП бенефициара 9909451342 / 775087001
БИК 044525593
К/К 30101810200000000593

(Источник: веб-сайт FFIN Belize (<https://ffst.bz/details/>), перевод)

Вкратце, FFIN Belize предлагает россиянам возможность перевести рубли через один из самых подсанкционных банков России посредством лицензированной в Белизе брокерской компании прямо на фондовый рынок США.

Один из бывших руководителей высшего звена, с которым мы говорили, объяснил, что клиенты могут вносить средства в рублях или других валютах в России и получать обратно средства от FFIN Belize в долларах США и/или дирхамах ОАЭ на счета в любой точке мира.

Спустя несколько месяцев после введения санкций против российского банка ВТБ его клиенты поделились в Telegram-канале советами по переводу денег из ВТБ в Фридом Финанс в Казахстане

Альфа-банк — не единственный пример, когда Freedom, по всей видимости, помог клиентам вывести активы из находящегося под санкциями российского банка.

24 февраля 2022 года Казначейство США объявило о введении санкций полной блокировки против ВТБ (<https://www.vtb.com.ru>), второго по величине российского банка, согласно пресс-релизу (<https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0608#:~:text=OFAC%20has%20imposed%20full%20blocking,а%20systemically%20important%20financial%20institution.>). Несмотря на это, мы обнаружили примеры того, как клиенты обходили санкции и переводили средства через ВТБ в Фридом Финанс.

Например, в Telegram-канале (https://t.me/ffin_global_chat), который переводится как «Фридом Финанс Казахстан - ЧАТ», участники делились советами по переводу средств через российский банк ВТБ в Фридом Финанс в Казахстане. [14]

3. ДЕПОЗИТ/БАНКОВСКИЙ ПЕРЕВОД

Реквизиты <https://bankfin.kz/ru/page/requisites>

Таблица с расчетами комиссий на переводы (проверяйте актуальность данных)

3.1

QR-коды с реквизитами через разные банки

3.1.1

Перевод из Тинькофф через Экспобанк
Без комиссии, 1-2 рабочих дня

3.1.2

Перевод из Тинькофф через Райффайзен
Без комиссии, 2-3 рабочих дня

3.2

SWIFT код: KSNV/KZKA

3.2.1

Долларовый SWIFT из Тинькофф
0.9% (0.4% для Premium) за покупку валюты у брокера % за swift-перевод (мин. \$30, макс. \$200), ист.
Рублевый SWIFT из Тинькофф
1000 Р за перевод для Premium — бесплатно

3. ПОПОЛНЕНИЕ СЧЕТА/ БАНКОВСКИЙ ПЕРЕВОД

Реквизиты <https://bankfin.kz/ru/page/requisites>

Таблица с расчетами комиссий на переводы (проверяйте актуальность данных)

Перевод в рублях

QR-коды с реквизитами через разные банки

Через Экспобанк

Перевод из Тинькофф через Экспобанк

Через Райффайзен

Перевод из Тинькофф через Райффайзен

SWIFT перевод

SWIFT код: KSNV/KZKA

SWIFT из Тинькофф

Долларовый SWIFT из Тинькофф

Рублевый SWIFT из Тинькофф

3.3 Перевод тенге через ВТБ

Один из самых выгодных способов пополнения карты.
Один из самых выгодных способов пополнения карты.
Комиссия 1%, максимум 2000 тенге за перевод + 0.05% на покупку на бирже. Перевод приходит в течении суток.
Особенности переводов в тенге

Перевод приходит в течении суток.
Особенности переводов в тенге

(Источник: «Фридом Финанс Казахстан - ЧАТ» (https://t.me/ffin_global_chat) в Telegram от 14 июля 2022 г., слева: перевод на английский язык, справа: оригинал)

Похожую схему ВТБ клиенты обсуждали на другом интернет-форуме популярного российского туристического сайта [Awd.ru](https://forum.awd.ru/) (<https://forum.awd.ru/>) под заголовком (<https://forum.awd.ru/search.php?st=0&sk=t&sd=d&sr=posts&keywords=freedom+finance&t=410997&sf=msgonly&ch=1&start=40>), который переводится как «перевод денег из России на ваш счет в Казахстане». В сообщениях Фридом Финанс Казахстан упоминается как банк, принимающий переводы от ВТБ.

Пользователь объяснил схему как многоуровневую транзакцию: 1) Покупка казахстанской валюты тенге через ВТБ; 2) Вывод средств на счет в ВТБ; 3) Отправка средств в Фридом Финанс. [Пост 5340 (<https://forum.awd.ru/viewtopic.php?p=11313416#p11313416>)]

Один из пользователей 05 июля 2022 года заявил, что Фридом Финанс принял этот тип перевода, в то время как другой казахстанский банк, БЦК, отклонил его.



kvandik
политприватный участник
Посты: 240
Фотографии: 12
Регистрация: 21.03.2018

Re: Перевод денег из России на счет в Казахстане

05 июля 2022, 10:04

SashkaPro написал 05 июля 2022, 08:41:

Кто из ВТБ переводил тенге, расскажите какой из банков лучше принимает и зачисляет тенге отправленные из ВТБ.)

В пятницу вечером я отправил тенге из ВТБ в три банка: Каспи, БЦК, Фридом Финанс Казахстан

- Каспи - пришел во вторник утром
- БЦК - перевод отклонен, деньги возвращены обратно в ВТБ
- Фридом Финанс Казахстан - пришел в понедельник днем

(Источник: Форум Awd.Ru [Сообщение 1215] (<https://forum.awd.ru/viewtopic.php?p=11018993#p11018993>))

Forbes Russia: Попавший под санкции «Тинькофф Банк» посоветовал своим клиентам открывать счета в Фридом Банк Казахстан

На фоне наплыва россиян в Казахстан, Тинькофф Банк (<https://investmentpolicy.unctad.org/investment-policy-monitor/measures/4209/european-union-adopts-the-tenth-package-of-sanctions-against-the-russian-federation->), включенный в санкционные списки ЕС и ([https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1636#:~:text=TSC%20Tinkoff%20Bank%20\(Tinkoff%20Bank\)%2C%20a%20commercial%20bank%20in%20Moscow%2C%20Russia.%20Tinkoff%20Bank%20is%20partially%20owned%20by%20U.S.%20Designated%20Vladimir%20Olegovich%20Potanin.%20Tinkoff%20Bank%20was%20sanctioned%20by%20the%20European%20Union%20\(EU\)%20and%20the%20United%20Kingdom%20\(UK\)%20in%20February%20and%20May%20of%202023%2C%20respectively.%20A0%20A0](https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1636#:~:text=TSC%20Tinkoff%20Bank%20(Tinkoff%20Bank)%2C%20a%20commercial%20bank%20in%20Moscow%2C%20Russia.%20Tinkoff%20Bank%20is%20partially%20owned%20by%20U.S.%20Designated%20Vladimir%20Olegovich%20Potanin.%20Tinkoff%20Bank%20was%20sanctioned%20by%20the%20European%20Union%20(EU)%20and%20the%20United%20Kingdom%20(UK)%20in%20February%20and%20May%20of%202023%2C%20respectively.%20A0%20A0)), Великобритании в феврале и мае 2023 года, а также в санкционный список США 20 июля 2023 года (<https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy1636>) рекомендовал своим премиальным клиентам открывать счета удаленно в Фридом Банк Казахстан, по данным Forbes Russia (<https://www.forbes.ru/finansy/485993-tin-koff-bank-nacal-predlagat-klientam-otkryt-karty-v-kazahstane>). [15][16]

Руководителем инвестиционного подразделения Тинькофф Банка, «Тинькофф Инвестиции», является Дмитрий Панченко, давний соратник Турлова, который, согласно его профилю в LinkedIn, с 2011 по 2019 год занимал должность заместителя генерального директора Фридом Финанс Россия (<https://www.linkedin.com/in/dimezzio/?originalSubdomain=ru>).



Фото Никиты Попова/RBC/TASS

Тинькофф Банк начал рассказывать своим премиум-клиентам о возможности открыть карту Mastercard в казахстанском Freedom Bank. Сам «Тинькофф» в конце февраля попал под европейские санкции, после чего банку пришлось ограничить валютные переводы в некоторые зарубежные страны

Тинькофф Банк начал рассказывать своим премиум-клиентам о возможности открыть карту Mastercard в казахстанском Freedom Bank. Сам «Тинькофф» в конце февраля попал под европейские санкции, после чего банку пришлось ограничить валютные переводы в некоторые зарубежные страны

(Источник: Forbes.ru (<https://www.forbes.ru/finaasy/485993-tin-koff-bank-nacal-predlagat-klientam-otkryt-karty-v-kazahstane>))

Подводя итог, нам остается предположить, что рост Freedom Holding в Казахстане, скорее всего, был обусловлен использованием Казахстана в качестве тайного моста в Россию, а не органическим внутренним ростом.

В целом: мы считаем непостижимым, что публичная компания, акции которой котируются в США и торгуются на бирже Nasdaq, нагло работала над систематическим обходом санкций США в течение многих лет

Правительство США усилило санкции против России посредством интенсивной глобальной кампании:

«Мы приостановили эксплуатацию самолетов в Швейцарии и на Ближнем Востоке. Мы арестовали контрабандистов в Италии, Германии, Латвии. «И мы предъявили обвинения лицам, отмывающим деньги в Великобритании. Так что, по сути, мы показали, что спрятаться негде», — заявила заместитель генерального прокурора США Лиза Монако в программе 60 Minutes (<https://www.cbsnews.com/news/russian-asset-seizure-60-minutes-2023-01-15/>).

Учитывая эти продолжающиеся широкомасштабные международные усилия по обеспечению соблюдения законодательства, мы считаем удивительным, что Freedom удалось спрятаться у всех на виду в качестве публичной компании, зарегистрированной в США и торгующейся на бирже Nasdaq.

Часть II: 25% доходов Freedom поступает от одной непрозрачной связанной стороны в Белизе с признаками фальшивых доходов

Помимо уклонения от санкций, Freedom, судя по всему, замешана в широком спектре корпоративных преступлений с участием той же белизской компании, которой владеет ее председатель и генеральный директор Тимур Турлов.

Обычно, когда один клиент обеспечивает значительную концентрацию доходов публичной компании, инвесторам предоставляется подробная информация об этих отношениях.

В случае Freedom наибольший вклад в доход вносит «черный ящик» генерального директора Тимура Турлова — белизская структура.

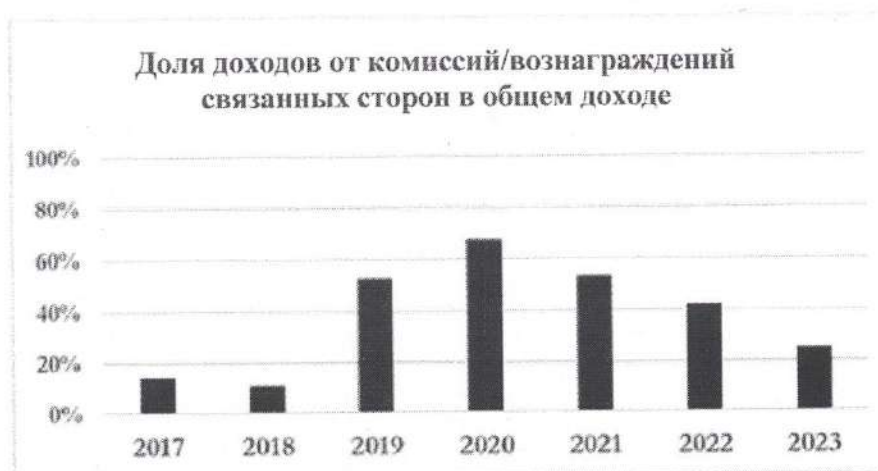
Учитывая уникальное понимание Турловым этого «клиента», подобные обстоятельства обычно требуют полного раскрытия информации о его операциях. [17]

Только вот в случае с крупнейшим поставщиком доходов Freedom мы получаем обратное: скудное раскрытие информации и сомнительные финансовые показатели от организации, не имеющей практически никаких физических признаков существования.

2018–2020 гг.: Таинственные неназванные клиенты, являющиеся связанными сторонами, способствуют росту выручки Freedom, на долю которой к 2020 г. придется 67,5% от общей выручки

В преддверии выхода Freedom на биржу NASDAQ в 2019 году (<https://www.freedomholdingcorp.com/news-media/press-releases/detail/18/freedom-holding-corp-announces-uplisting-to-the-nasdaq>) усилилось давление, требующее продемонстрировать солидные результаты. Документы SEC показывают, что зависимость Freedom от связанных сторон в плане получения заявленного дохода от брокерской деятельности резко возросла.

Доля связанных сторон в общем доходе увеличилась с 10,9% в 2018 финансовом году до 52% в 2019 финансовом году. К 2020 финансовому году на связанные стороны приходилось 67,5% от общего объема доходов Freedom.



(Источник: Документы SEC, 1

(https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495418007180/frhc_10k.htm), 2

(https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495420007646/frhc_10k.htm), 3

(<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000054/frhc-20220331.htm>), 4

(https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_123))

Несмотря на огромную зависимость от этих связанных сторон и связанный с ними риск, Freedom решила не раскрывать подробности о конкретных вовлеченных организациях. Вместо этого она указала значения выручки по сделкам с неназванными связанными сторонами, например, в примечании 23 к годовому отчету Freedom за 2020 год, в котором раскрывается комиссионный доход, полученный от неназванных связанных сторон:

ПРИМЕЧАНИЕ 23 - СДЕЛКИ СО СВЯЗАННЫМИ СТОРОНАМИ

За годы, закончившиеся 31 марта 2020 и 2019 годов, Компания получила комиссионный доход от связанных сторон в размере 79 143 долл. США и 38 974 долл. США соответственно. Комиссионный доход, полученный от связанных сторон, в основном состоит из брокерских комиссий и комиссий за денежные переводы клиентов брокерских услуг.

(Источник: 2020 10-K [Стр. F-30

(https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495420007646/frhc_10k.htm),

исчисляется в тысячах)

Отсутствие раскрытия информации о связанных сторонах в 2019 и 2020 годах позже привело к тому, что аудиторы Freedom были отстранены и оштрафованы PCAOB за нарушение стандартов аудита

Такое отсутствие раскрытия информации не осталось незамеченным регулирующими органами. В 2022 году Комитет по надзору за отчетностью публичных компаний (PCAOB) объявил (<https://pcaob.us/news-events/news-releases/news-release-detail/pcaob-sanctions-three-individuals-for-violating-pcaob-standards-on-relationships-between-a-company-and-its-related-parties>) о санкциях в отношении трех бухгалтеров аудиторской компании Freedom, WSRP, базирующейся в штате Юта, за нарушения, связанные с учетом отношений Freedom со связанными сторонами. [18]

PCAOB наложил санкции на трех лиц за нарушение Стандартов взаимоотношений между компанией и ее связанными сторонами PCAOB

PCAOB отстраняет и штрафует стороны на общую сумму 95 000 долларов США

Вашингтон, округ Колумбия, 20 декабря 2022 г.

Комитет по надзору за отчетностью публичных компаний (PCAOB) сегодня объявил о принятии дисциплинарного постановления,  налагающего санкции на Скотта Римса, аудитор, Брэндона Киза, аудитор, и Джеймса Баджа, аудитор, за нарушения правил и стандартов PCAOB, касающихся оценки аудиторами идентификации, учета и раскрытия компанией транзакций и отношений между компанией и ее связанными сторонами. Нарушения были связаны с проверками и ревизиями Freedom Holding Corp. («Freedom»). На момент проведения аудита и проверок все три лица являлись партнерами WSRP, LLC.

(Источник: PCAOB (<https://pcaobus.org/news-events/news-releases/news-release-detail/pcaob-sanctions-three-individuals-for-violating-pcaob-standards-on-relationships-between-a-company-and-its-related-parties>))

По данным PCAOB, двое партнеров WSRP не «указали, что финансовые отчеты Freedom за 2019 и 2020 годы не содержали необходимой информации о связанной стороне и ее отношениях с Freedom и ее генеральным директором».

В постановлении PCAOB данная организация конкретно определена как «аффилированная компания в Белизе», принадлежащая генеральному директору Freedom.

8. Римс and Киз выявили и знали о существовании рисков существенного искажения информации в отношении доходов и дебиторской задолженности по маргинальным займам, связанных с транзакциями с аффилированным лицом в Белизе. Римс and Киз также знали, что: (a) транзакции с аффилированной компанией в Белизе составили большую часть заявленного дохода Freedom в 2019 и 2020 годах; (b) аффилированная компания в Белизе и Freedom были связанными сторонами, обе из которых находились под контролем генерального директора Freedom; и (c) Римс and Киз не имели доступа к записям и персоналу аффилированной компании в Белизе, необходимого для оценки существенных частей финансовой отчетности Freedom.

9. Несмотря на эти знания, Римс and Киз не смогли адекватно отреагировать на риски существенного искажения информации. Во-первых, Римс and Киз не соблюдали стандарты аудита PCAOB при оценке идентификации и учета компанией Freedom отношений и транзакций между Freedom и аффилированной компанией в Белизе. Во-вторых, Римс and Киз не установили, что финансовые отчеты Freedom за 2019 и 2020 годы не содержали необходимой информации о ее отношениях с филиалом в Белизе. В-третьих, Римс and Киз не собрали достаточных надлежащих аудиторских доказательств для оценки заявленных компаний Freedom маргинальных кредитов, предоставленных аффилированной компании в Белизе. В-четвертых, Римс and Киз не собрали достаточных надлежащих аудиторских доказательств для оценки комиссионного дохода от операций с ценными бумагами, обработанных Freedom от имени аффилированной компании в Белизе. В-пятых, Римс and Киз не смогли оценить, являлась ли аффилированная компания в Белизе юридическим лицом с переменным долевым участием, которое потенциально необходимо было объединить с Freedom.

(Источник: Приказ PCAOB ([https://assets.pcaobus.org/pcaob-dev/docs/default-source/enforcement/decisions/documents/105-2022-038-rkb.pdf?sfvrsn=65412c23_4#page=\[4\]](https://assets.pcaobus.org/pcaob-dev/docs/default-source/enforcement/decisions/documents/105-2022-038-rkb.pdf?sfvrsn=65412c23_4#page=[4]))) [19] (https://hindenburesearch.com/wp-admin/post.php?post=2708&action=edit#_ftn19)

2021: После разоблачения в Интернете Freedom начала раскрывать подробности об этой ключевой связанной стороне, сообщив, что это была зарегистрированная в Белизе брокерская фирма, принадлежащая председателю и генеральному директору Турлову

В разоблачительной статье Фонда финансовой журналистики от декабря 2020 года (<https://ffj-online.org/2020/12/14/freedom-holding-corporation-after-borat-the-silliest-kazakh-import-of-the-century/>) впервые были раскрыты масштабы сотрудничества Freedom с неназванной связанной стороной, способствующей росту доходов, под названием FFIN Brokerage Services (теперь переименованной в Freedom Securities Trading и именуемой в настоящем документе «FFIN Belize»).

До 2021 года в ежегодных и квартальных отчетах Freedom в SEC не упоминалось о FFIN Belize, способствующей росту доходов связанных сторон. [20]

После разоблачения в своем годовом отчете за 2021 год Freedom раскрыла, что FFIN Belize находится под частным контролем Турлова и что эта организация представляет значительный риск для Freedom из-за концентрации доходов и «меняющихся правил рынка».

Значительная зависимость от брокерской фирмы, являющейся связанной стороной, создает риски, связанные с концентрированным источником дохода, а меняющееся регулирование рынка может увеличить риски конфликта интересов, прямой конкуренции и снижения комиссионных

С ноября 2015 года Тимур Турлов является нашим контролирующим акционером, а также членом совета директоров и генеральным директором компании. В июле 2014 года он создал и остается единственным владельцем FFIN Brokerage Services, Inc., корпорации, зарегистрированной и имеющей лицензию брокера-дилера в Белизе («FFIN Brokerage»). Многие из наших клиентов также являются клиентами FFIN Brokerage. В Евразии, как иностранный брокер-дилер, FFIN Brokerage смогла предоставить более простые услуги

(Источник: Годовой отчет за 2021 г. Стр. 28 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000165495421006880/frhc_10k.htm))
В пересчитанных отчетах SEC за 2021 финансовый год Freedom раскрыла, что на FFIN Belize пришлось 19% от общего дохода Freedom. [Стр. 62, 65 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_123)]

2021: FFIN Belize разместила на своем веб-сайте единовременную проверенную финансовую отчетность

Отчеты показали наличие дебиторской и кредиторской задолженности на сумму 2,5 млрд долларов США при необъяснимо низком остатке денежных средств в размере всего 5,4 млн долларов США, что является тревожным сигналом о мошеннических операциях с поддельными доходами.

Аудит FFIN Belize не публиковался с тех пор

Спустя несколько месяцев после разоблачения и примерно в то же время, когда Freedom опубликовала новую информацию в своих документах в SEC, на веб-сайте FFIN Belize был опубликован финансовый отчет (<https://web.archive.org/web/20210616171716/https://ffin.bz/reports/>) за год, закончившийся в 2020 году.

Финансовый отчет вызывает больше вопросов, чем дает ответов. FFIN Belize сообщила о наличии лишь 5,4 млн долларов США в виде наличных средств и минимальных остатков на других счетах, а также о наличии дебиторской задолженности в размере более 2,465 млрд долларов США и кредиторской задолженности в размере 2,562 млрд долларов США.

Другими словами, предположительно, денежная позиция организации, играющей важнейшую роль в валовой прибыли Freedom, составляла всего ~0,2% от ее кредиторской и дебиторской задолженности, что указывает на то, что эти счета не погашаются денежными средствами каким-либо значимым образом.

Для сравнения, если бы FFIN гипотетически конвертировала ничтожные 5% своей дебиторской задолженности в наличные, можно было бы ожидать, что на ее балансе будет примерно 123 миллиона долларов, что почти в 25 раз больше, чем у нее было.

FFIN BROKERAGE SERVICES INC.

ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ
31 декабря 2020 года

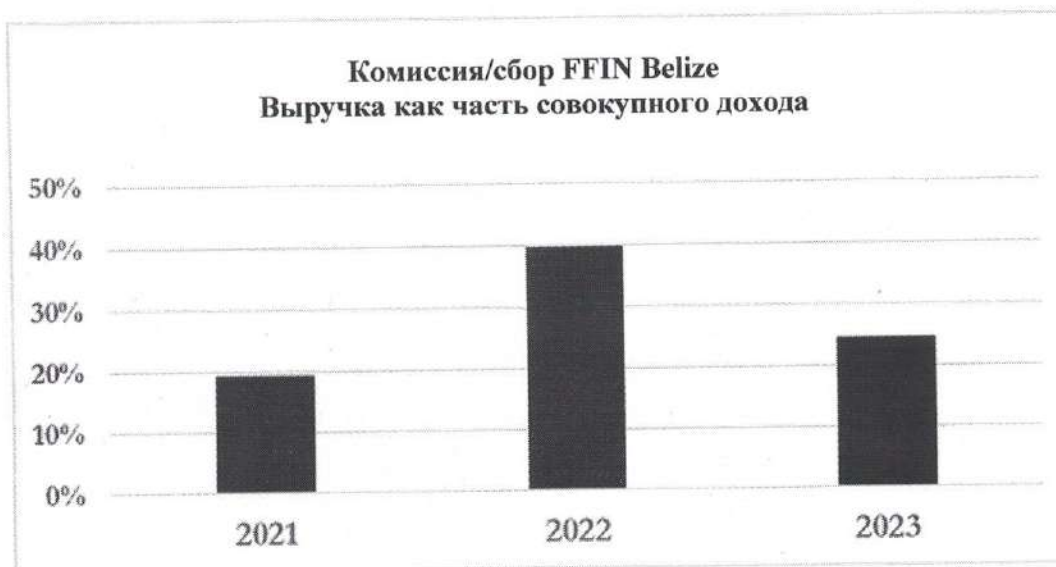
	Прим	2020 Долл. США	2019 США
ДВИЖЕНИЕ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ОТ ОПЕРАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ			
(Убытки)/прибыль до уплаты налогов		(16,163,567)	12,809,55
		(16,163,567)	12,809,55
Движение оборотных средств:			
Увеличение торговой и прочей дебиторской задолженности		(2,251,136,576)	(162,085,259)
Увеличение финансовых активов, оцениваемых по справедливой стоимости через прибыль или убыток		(94,127,416)	
Прирост в торговой и прочей кредиторской задолженности		2,366,630,337	149,327,80
Денежные средства, полученные от операционной деятельности		5,202,778	52,09
ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ ОТ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ			
ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ ОТ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ			
Чистое увеличение денежных средств и их эквивалентов		5,202,778	52,09
Денежные средства и их эквиваленты на начало года		190,661	138,56
Денежные средства и их эквиваленты на конец года	11	5,393,439	190,66

(Источник: Годовой отчет FFIN за 2020 год, Стр. 7 (<https://www.slideshare.net/secret/tWCQujgUoFqir>))

Нам не удалось найти никаких обновлений по финансовой отчетности FFIN с момента единственного аудита 2020 года, но мы считаем, что Freedom должна предоставить инвесторам все аудиторские отчеты FFIN Belize, учитывая ее совместное владение и критическое значение для публичной организации.

Freedom сообщила об увеличении на 306% доходов от связанной стороны FFIN Belize с 2020 года Freedom сообщила о доходах от комиссионных и сборов в размере 196,3 млн долларов от FFIN Belize в 2023 финансовом году

Заявленный доход от FFIN Belize стремительно вырос с 48,4 млн долларов США в 2020 году до 196,3 млн долларов США в 2023 финансовом году. Это составило более 29% от общего дохода Freedom Holding за последние 3 года. [21] [Стр. 63, 125
(<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000054/frhc-20220331.htm>) и стр. 62, 95
(https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_123)]



(Источник: документы SEC Freedom, стр. 125) (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000054/frhc-20220331.htm>) & Pg. 95
(https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_123), Pgs. 62, 65
(<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm>))

Freedom вернула деньги обратно, предоставив клиентам FFIN Belize маржинальные кредиты на сумму 289 миллионов долларов, что составляет 77% от ее дебиторской задолженности по маржинальным кредитам

Freedom утверждает в документах, что она «не имеет прямого доступа к информации о клиентах FFIN Belize» относительно заявленных остатков по кредитам, несмотря на то, что генеральный директор Freedom Турлов владеет обеими компаниями

Помимо доходов от сборов и комиссий, Freedom сообщила, что по состоянию на 2023 год у нее было 289 миллионов долларов США непогашенных маржинальных кредитов, причитающихся от FFIN Belize (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121). (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121), что составляет 77% от ее дебиторской задолженности по маржинальным кредитам. [Стр. 145
(https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121)]

Учитывая столь высокий уровень риска, связанный с непрозрачной связанной стороной, можно было бы ожидать, что Freedom раскроет значительную информацию, однако Freedom не предоставляет никакой информации о бенефициарах этих кредитов.

Еще более странным является утверждение Freedom о том, что она не может предоставить более подробную информацию, поскольку у нее нет «прямого доступа к информации о клиентах FFIN Belize», несмотря на то, что ее собственный председатель и генеральный директор управляет компанией и контролирует ее. Согласно отчету компании 10-Q за декабрь 2022 г.:

«Для маржинального кредитования FFIN Brokerage [Белиз] эти риски могут быть увеличены из-за того, что у нас нет прямого доступа к информации о клиенте FFIN Brokerage [Белиз], которые являются конечными получателями кредитов». [Стр. 96 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000013/frhc-20221231.htm#:~:text=For%20margin%20lending%20to%20FFIN%20Brokerage%2C%20these%20risks%20may%20be%20increased%20by%20the%20fact%20that%20we%20do%20not%20have%20direct%20access%20to%20information%20on%20FFIN%20Brokerage%27s%20customers%2C%20who%20are%20the%20ultimate%20>)]

В своем отчете 10-K за март 2023 года Freedom повторила, что «в настоящее время у нас нет прямого доступа к системам проверки клиентов FST Belize». [Стр. 25 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121)]

Поскольку FFIN Belize технически находится под частным контролем, на нее не распространяются те же требования SEC к отчетности и правила раскрытия информации, что и на котируемую компанию Freedom. Это означает, что, несмотря на то, что Турлов контролирует брокерскую деятельность и, вероятно, имеет полное представление о ее бизнесе, этот важнейший участник финансовых показателей *котируемой компании* по сути является удобно расположенным, быстрорастущим черным ящиком — и все это по выбору Турлова.

Подводя итог, можно сказать, что финансовые отчеты FFIN Belize указывают на то, что Freedom, вероятно, использует активы клиентов для отражения в отчетности фиктивных доходов посредством непрозрачных круговых сделок с компаниями Турлова и аффилированными компаниями.

Часть III: Ключевая связанная сторона Freedom в Белизе объединяет активы клиентов, подвергая их чрезвычайному риску

Как подробно описано ранее в Части I, согласно интервью с бывшими сотрудниками, клиенты Freedom с «высокой степенью риска» перенаправляются в FFIN Belize — структуру, которая эффективно обходит требования по борьбе с отмыванием денег (AML) и принципу «Знай своего клиента» (KYC), а также позволяет избегать санкций и другие потенциальные проблемы с соблюдением нормативных требований. Как только эти активы оказываются под контролем белизской компании, они используются в подозрительных операциях с круговыми доходами, которые завышают заявленные инвесторам доходы Freedom, как подробно описано в части II.

Помимо этих критических проблем, мы выявили признаки того, что активы клиентов FFIN Belize подверглись дальнейшему неправомерному использованию со стороны Турлова.

Клиенты Freedom, по-видимому, считают, что связанная с компанией структура в Белизе является надежным инструментом для размещения капитала на западных рынках. Однако факты свидетельствуют о том, что Турлов объединил активы компании и использовал их для принятия на себя огромных кредитных плеч и торговых рисков, подвергая клиентов потенциальной потере капитала.

В уведомлении о рисках FFIN Belize упоминается «специальный брокерский счет», на котором, по словам FFIN Belize, она может объединять средства клиентов и делать с ними все, что захочет, в своих «собственных интересах».

Каждая надежная брокерская и банковская фирма разделяет активы клиентов, чтобы обезопасить и защитить их в случае, если фирма столкнется с проблемами. Большинство крупных кризисов, связанных с обанкротившимися брокерскими фирмами (среди многих примеров — FTX, Celsius Network и MF Global), произошли из-за того, что эти фирмы нарушили этот базовый принцип безопасности клиентов.

На сайте FFIN Belize размещено уведомление о рисках (<https://ffin.bz/upload/iblock/e85/sjxuf1id0m0nd4hds6hmqpi0202cqi4/Annex-5-Risk-disclosure-statement.pdf#page=1>), в котором рассматриваются «риски, связанные с операциями на рынке ценных бумаг». В рамках данного уведомления FFIN Belize считает, что ее клиенты приняли и признали риски весьма необычных операций, включая предоставление организации разрешения использовать их средства/ценные бумаги «в своих интересах» через «специальный брокерский счет». [Стр. 11 (<https://ffin.bz/upload/iblock/e85/sjxuf1id0m0nd4hds6hmqpi0202cqi4/Annex-5-Risk-disclosure-statement.pdf#page=11>)]

8. Уведомление об использовании специального брокерского счета

8.1. Денежные средства Клиента по Брокерскому документу будут находиться на счете(ах) Компании (специальных брокерских счетах), открытых Компанией для учета денежных средств Клиента, совместно со средствами других клиентов Компании.

Кроме того, данное объединение на одном счете денежных средств Клиента с денежными средствами других клиентов Компании может нести риск неисполнения (несвоевременного исполнения) поручений Клиента Компании на возврат денежных средств или покупку ценных бумаг, вызванный возможным ошибочным списанием Компанией денежных средств Клиента по поручению другого Клиента Компании, в том числе вследствие сбоя в программном обеспечении или ошибок сотрудников.

Информация о кредитных организациях, на счетах которых будут учитываться денежные средства Клиента, публикуется на сайте Компании по адресу ffin.bz.

8.2. Компания имеет право использовать денежные средства/ценные бумаги Клиента в своих интересах безвозмездно, а в случаях, предусмотренных Регламентом, — за плату. Клиент настоящим уведомлен о том, что Компания вправе перечислить денежные средства Клиента на свой счет, в этом случае расчеты по сделкам, заключенным Компанией во исполнение поручений Клиента, могут осуществляться непосредственно со счета Компании. При работе в рамках специального брокерского счета с передачей права пользования денежными средствами Компании у Клиентов могут возникать дополнительные (специфические) риски в части неисполнения (неполного или несвоевременного исполнения) торговых и/или неторговых поручений в связи с особенностями функционирования специальных брокерских счетов.

(Источник: Заявление о раскрытии рисков

(<https://ffin.bz/upload/iblock/e85/sjxuf1id0m0nd4bds6hngqpi0202cqi4/Annex-5-Risk-disclosure-statement.pdf#page=12>))

FFIN Belize признает, что *объединяет* средства клиентов на одном счете, что может привести к списанию средств клиента. [Стр. 12 (<https://ffin.bz/upload/iblock/e85/sjxuf1id0m0nd4bds6hngqpi0202cqi4/Annex-5-Risk-disclosure-statement.pdf#page=12>)] FFIN Belize также заявляет, что «Компания имеет право использовать денежные средства/ценные бумаги Клиента в своих интересах безвозмездно».

Другими словами, клиенты FFIN Belize позволяют Турлову использовать свои средства или ценные бумаги по своему усмотрению в неизвестных целях. В уведомлении о рисках даже признаются «особенности функционирования специальных брокерских счетов», вероятно, учитывая, что это нарушает единственную наиболее важную защиту клиентов в брокерской отрасли. [Pg. 12 (<https://ffin.bz/upload/iblock/e85/sjxuf1id0m0nd4bds6hngqpi0202cqi4/Annex-5-Risk-disclosure-statement.pdf#page=12>)]

Мы считаем, что такое раскрытие информации является попыткой предоставить юридическое прикрытие и полную свободу действий для крайне незаконных действий, которые подвергают активы клиентов чрезвычайному риску.

В отличие от других брокерских фирм, в проверенных финансовых отчетах FFIN Belize отсутствуют сведения об отделении активов клиентов от активов компании.

Как мы отметили выше, на сайте FFIN Belize добавлен финансовый отчет (<https://web.archive.org/web/20210616171716/https://ffin.bz/reports/>) за год, закончившийся в 2020 году, который имеет признаки операций с круговыми доходами. В том же финансовом отчете поднимаются вопросы о незаконном присвоении средств клиентов.

В ходе аудита FFIN Belize не было выявлено *никаких* «обособленных» клиентских активов - различие, которое позволяет понять, какие активы принадлежат брокеру, а какие клиенту. Это противоречит деятельности практически всех других крупных брокерских компаний. [22]

Для американских эмитентов правило SEC 15c3-3 ([https://www.finra.org/rules-guidance/guidance/interpretations-financial-operational-rules/sea-rule-15c3-3-and-related-interpretations#:~:text=15c3%2D3\(b\)\(1,for%20the%20account%20of%20customers.\)](https://www.finra.org/rules-guidance/guidance/interpretations-financial-operational-rules/sea-rule-15c3-3-and-related-interpretations#:~:text=15c3%2D3(b)(1,for%20the%20account%20of%20customers.))) регулирует разделение клиентских активов и активов фирмы. Целью такого разделения является предоставление клиентам возможности вернуть свои активы в случае неплатежеспособности фирмы. Регулирующие органы, такие как Агентство по регулированию деятельности финансовых институтов (FINRA), также отмечают важность (<https://www.finra.org/rules-guidance/guidance/reports/2021-finras-examination-and-risk-monitoring-program/segregation>) таких обязательств как гарантии защиты активов клиентов:

«Фирмы обязаны хранить ценные бумаги клиентов и обеспечивать сохранность денежных средств клиентов, отделяя эти активы от собственной деятельности фирмы, и незамедлительно передавать их владельцу по первому требованию».

Привлечение клиентов: в августе 2021 года Турлов заявил, что клиенты Freedom могут получить горячие IPO через FFIN Belize, получая в среднем 59% прибыли

Под давлением СМИ Турлов заявил, что средства для IPO были получены из неназванного хедж-фонда

Бывший менеджер по работе с клиентами Freedom сказал нам, что «никто не знает», о каком хедж-фонде идет речь, и усомнился в его реальном существовании

Выделить средства на IPO практически невозможно для розничных трейдеров и даже затруднительно для многих наиболее влиятельных инвесторов на Уолл-стрит.

Однако одним из ключевых предложений Freedom стала возможность предоставить клиентам доступ к популярным IPO.

Интересуетесь новыми акциями и IPO?

С 2012 года

аналитики Фридом Финанс рекомендовали 265 IPO

59%

Средняя доходность по окончании срока запрета продажи

(Источник: архив Freedom24 за январь
(<https://web.archive.org/web/20230115140309/https://freedom24.com/us-stocks>) website)

Когда Турлова спросили об этом предложении, он заявил, что малоизвестная Freedom получает свои многочисленные IPO-распределения через теневые каналы, объяснив Bloomberg (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-08-13/how-a-mystery-hedge-fund-is-driving-a-500-return-on-a-curious-nasdaq-stock>) в августе 2021 года, что ее IPO-предложения направлялись через «таинственный хедж-фонд».

Bloomberg



Таинственный хедж-фонд обеспечивает 500-процентную прибыль на любопытных акциях Nasdaq

Малоизвестная брокерская компания из далекого

(Источник: Bloomberg (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-08-13/how-a-mystery-hedge-fund-is-driving-a-500-return-on-a-curious-nasdaq-stock>))

Согласно статье (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-08-13/how-a-mystery-hedge-fund-is-driving-a-500-return-on-a-curious-nasdaq-stock>). Связанная с Freedom сторона, FFIN Belize, приобрела акции в рамках IPO у «таинственного» аффилированного хедж-фонда, которые Freedom затем монетизирует.

«Турлов поручил зарегистрированной в Белизе компании FFIN Brokerage Services Inc. купить их [акции в рамках IPO у аффилированного лица] и в конечном итоге передать их Freedom за определенную плату».

Никаких дополнительных подробностей о таинственном фонде предоставлено не было, что порождает очевидные вопросы о том, почему этот неназванный фонд так спокойно передает щедрые доходы FFIN Belize. Турлов, похоже, не предпринял никаких усилий, чтобы объяснить, почему таинственный фонд не может просто работать с Freedom напрямую, а вместо этого должен действовать через его частную компанию в Белизе. На этой диаграмме показан излишне запутанный процесс:

Запутанный процесс Freedom по получению отчислений на IPO в США для клиентов



(Источник: Hindenburg Research, статья Bloomberg)
(<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-08-13/how-a-mystery-hedge-fund-is-driving-a-500-return-on-a-curious-nasdaq-stock>)

Чтобы узнать больше о хедж-фонде, мы обратились к бывшему менеджеру по работе с клиентами Freedom, который сообщил нам, что ничего не знает о загадочном хедж-фонде. «Никто не знает», — ответили они, когда их спросили, кто это был. Они добавили:

«Я подозреваю, что на самом деле IPO не проводится... что у вас есть своего рода распределение акций, но есть какие-то деривативы... Я не думаю, что это действительно реальное распределение, и полагаю, что это своего рода деривативы». [23]

Переманивание клиентов: в октябре 2021 года регулятор финансового рынка Казахстана внес FFIN Belize в черный список за «признаки незаконной деятельности», связанной с предложением продуктов, гарантирующих возврат средств

Характерной чертой многих инвестиционных схем, особенно схем Понци, является привлечение новых денег обещаниями (<https://www.investor.gov/protect-your-investments/fraud/types-fraud/ponzi-scheme>) высокой доходности, будь то доходность от IPO или что-то еще. «Относитесь с большим подозрением к любым «гарантированным» инвестиционным возможностям», — предупреждает инвесторов SEC (<https://www.investor.gov/protect-your-investments/fraud/types-fraud/ponzi-scheme>).

На различных русскоязычных форумах пользователи Freedom подробно описывали подозрительно дорогие продукты с гарантированным возвратом, например, представленный ниже продукт, обещающий 25% гарантированного возврата.

ИЛЪЯ Радецкий	12.12.2017 13:26	#10
Посты: 8 Регистрация: 18.02.2016 репутация: 0	ФФ предлагает участие в SPO Банка Астаны, обещает опцион на гарантированную доходность 25%, что вы думаете об этой идее?	

PAGE_NAME=read&FID=21&TID=333006#:~:text=12.12.2017%2013%3A26-,%D0%A4%D0%A4%20%D0%BF%D1%80%D0%B5%D0%B4%D0%BB%D0%B

В конечном итоге эта проблема привлекла внимание регулятора финансового рынка Казахстана, который в октябре 2021 года внес в черный список ключевую связанную с Freedom компанию (https://www.gov.kz/uploads/2023/2/22/0345bf60a6f1ee63ffe5e418cf225d5_original.278472.pdf) FFIN Belize за «признаки незаконной деятельности» на территории Казахстана, связанной с предложением продуктов, гарантирующих возврат средств. Нахождение в черном списке не прекращает деятельность FFIN в стране, но служит четким предупреждением потенциальным клиентам.

В заявлении для СМИ FFIN Belize отрицает (<https://kz.kursiv.media/en/2021-10-08/ffin-brokerage-services-comments-appearance-black-list/>), что занимается какой-либо незаконной деятельностью.

Комментарии FFIN Brokerage Services о появлении в «черном списке»

Опубликовано 08 октября 2021 г. 08:10

Компания заявила, что соблюдает все надлежащие законы юрисдикции, в которой она базируется

07 октября 2021 года Агентство Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка (АРРФР) опубликовало перечень субъектов, имеющих признаки незаконной деятельности на территории Казахстана. В список вошла 121 организация, включая FFIN Brokerage Services.

В последующем уведомлении правительства Казахстана в феврале 2023 года (https://www.gov.kz/uploads/2023/2/22/0345bf60a6f1eee63ffe5e418cf225d5_original.278472.pdf) FFIN все еще числилась в черном списке.

53	Xtrade.so	https://Xtrade.so/
54	Time Logic Ltd	https://trading-times.com/
55	FFIN Brokerage Service	сайттын болуы туралы ақпарат жоқ / нет информации о наличии сайта
56	FinmaxFX	https://finmaxf.com/ru
57	Insure Trade	https://insure-trade.io/

(Источник: сайт правительства Казахстана (https://www.gov.kz/uploads/2023/2/22/0345bf60a6f1eee63ffe5e418cf225d5_original.278472.pdf))

Бывший руководитель высшего звена Freedom объяснил, что FFIN Belize получала средства через офисы Freedom Holdings в России, но на самом деле не торговала ценными бумагами, как обещала

«Мы обнаружили, что на самом деле они не совершают сделки. Так что куда уходят деньги, никто не знает»

Один из бывших руководителей высшего звена Freedom, с которым мы общались, был хорошо знаком с деятельностью FFIN Belize, когда работал в компании примерно в 2020 году.

Основываясь на собственном опыте, бывший руководитель рассказал нам, что клиентам Freedom в России регулярно рекомендовалось открывать счета в белизской компании, чтобы получить лучший доступ к фондовым рынкам США.

Как нам сообщили, инфраструктура Freedom Holding фактически служила фронт-офисом для направления клиентов в частную офшорную компанию Турлова:

«Так что трейдеры, торговый отдел, юристы бэк-офиса — все они были в Москве. Но, насколько мне известно, торговый отдел сейчас переехал на Кипр. В Белизе вообще нет никакого присутствия. Никогда не было никакого присутствия в Белизе».

«Так вот, у них (Freedom Holding) есть российская лицензия от Центрального банка России на оказание брокерских услуг. И у них есть офисы практически в каждом городе России. Там около 40 офисов, да? Что происходит, когда туда заходит клиент? Он проходит через эту структуру, банк и брокерскую контору, через которые можно торговать только несколькими ценными бумагами. Если вы хотите получить реальный доступ к рынкам США, если вы хотите получить доступ к IPO, IPO в США, то вам нужно стать клиентом Freedom Belize. Таким образом, по сути, каждый клиент, который приходит в российский офис, перенаправляется в Белиз».[24]

Они также сообщили нам, что FFIN Belize часто не исполнял клиентские сделки:

«Так, они брали наличные, а затем, по сути, отправляли им отчет о том, что теперь на вашем счете есть столько-то денег, которыми вы можете торговать. Затем мы узнали, что на самом деле они не совершают сделки. Так что куда уходят деньги, никто не знает.» [25]

Бывший руководитель Freedom: «Он [Турлов] просто платит этой компании комиссию каждый квартал или сколько он там думает и считает нужным»

Бывший сотрудник продолжил объяснять ситуацию, в которой FFIN Belize получал активы клиентов, но не торговал ценными бумагами, о которых идет речь. Вместо этого Турлов использовал компанию как «свою личную копилку», как нам сказали:

«Потому что Freedom Belize не является частью Freedom Holding. Так что, по сути, поскольку Freedom Belize - это его личная копилка, назовем ее так, она является крупнейшим клиентом Freedom Europe, которая находится на Кипре. Затем он просто платит этой компании комиссию каждый квартал или сколько посчитает нужным».

Руководитель рассказал нам, что перед уходом из фирмы у него произошел спор с Турловым относительно операций в «Belize»:

«У меня был вопрос. Я спрашиваю: «А что Вы делаете с деньгами?» Вы только что собрали миллиарды долларов в этой белизской организации. Если Вы не совершаете сделки, что Вы делаете с деньгами? И тут он (Турлов) говорит: это хороший бизнес, хотя по статистике 90% розничных трейдеров со временем теряют деньги. Это хорошая бизнес-модель. Это были его настоящие слова, которые он мне сказал, верно?»

Затем он поделился своим общим мнением:

«Поэтому они просто делают что-то вроде фиксированного дохода и надеются, что клиент в конце концов потеряет деньги, и им придется вернуть ему меньше, чем он дал им изначально. Такова бизнес-модель белизской компании».

Другой бывший сотрудник Freedom поддержал его: «Я бы даже не удивился, если бы все это было сфальсифицировано, и они даже не инвестировали в акции»

Другой бывший сотрудник Freedom в Дубае подтвердил, что не было ясности относительно того, как на самом деле осуществлялась торговля, если она вообще осуществлялась:

«Честно говоря, насколько я понимаю принцип работы, реальные деньги клиентов, как и реальные первоначальные клиенты, никогда нигде не попадали. Так что они просто хранились в качестве буферного запаса или чего-то в этом роде в этих организациях в Белизе и на Кипре, в то время как, вы знаете, они использовали какое-то финансирование или... Я бы даже не удивился, если бы все это было сфальсифицировано, и они даже не инвестировали в акции».

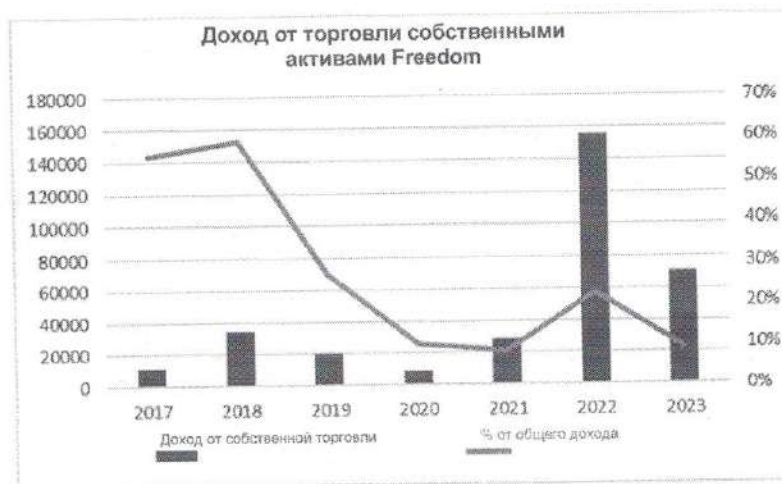
В сочетании с сохраняющимися вопросами о доходах, мы считаем, что FFIN Belize незаконно присваивает, использует не по назначению или просто удерживает деньги своих брокерских клиентов вместо того, чтобы инвестировать их.

Часть IV: Огромные позиции Freedom в неликвидных и предположительно манипулируемых облигациях, финансируемых за счет краткосрочных займов

После объединения Freedom, похоже, рискует активами клиентов, принимая на себя огромный рыночный риск, связанный с заемными средствами.

Несмотря на то, что основным направлением деятельности Freedom является розничный брокерский бизнес, с 2017 года по настоящее время компания получила 9–59 % своего дохода от собственной торговли, не зафиксировав ни одного убыточного года.^[26]

По данным Freedom, в 2023 году прибыль от торговли акциями за счет собственных средств составила более 71 миллиона долларов США, или 9% от общей выручки.



(Источник: анализ Hindenburg документов компании)

Freedom утверждает, что применяет «консервативное управление рисками», заявляя, что оно «ограничивает размер кредитного риска для любого одного эмитента»

Документы SEC показывают, что Freedom инвестировала 35% своего основного торгового баланса, что составляет 835 миллионов долларов США, в долг одного казахского эмитента

Данная позиция превышает баланс акционерного капитала Freedom в размере 777 миллионов долларов США.

Согласно годовому отчету Freedom за 2022 год, огромные имущественные выгоды компании, по-видимому, сопряжены с небольшим риском. В документе говорится, что Freedom придерживается «консервативных принципов управления рисками», уделяя особое внимание защите основного капитала:

«Наша инвестиционная политика, как правило, требует, чтобы ценные бумаги имели инвестиционный уровень, и ограничивает размер кредитного риска для любого одного эмитента или клиента». [Стр. 6 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121)]

Согласно финансовой отчетности Freedom на конец 2023 финансового года, она владела долей в размере 835 миллионов долларов США (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121) в долговых обязательствах эмитента под названием АО «Казахстанский фонд устойчивости», фонда (<https://cbonds.com/company/182619/>), принадлежащего Национальному банку Республики Казахстан (<https://www.fitchratings.com/research/international-public-finance/fitch-affirms-jsc-kazakhstan-sustainability-fund-at-bbb-outlook-stable-25-11-2022>), который поддерживает казахские банки второго уровня и предоставляет ипотечные кредиты (<https://www.nationalbank.kz/en/news/informacionnye-soobshcheniya/14655>) в стране. [Стр. 125 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121)]

По данным годового отчета за март 2023 года, эта позиция составляла 35% торгового баланса Freedom (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#text=547%2C950- Trading%20securities.2%2C412%2C556-1%2C158%2C377%2C2%2CA0>).

По состоянию на 31 марта 2023 года Компания владела долговыми ценными бумагами двух эмитентов, доля которых в отдельности превышала 10% от общего объема торговых ценных бумаг Компании - АО «Казахстанский фонд устойчивости» (Fitch: кредитный рейтинг BBB) на сумму 834 917 долларов США и Министерства финансов Республики Казахстан (S&P Global: кредитный рейтинг BBB-) на сумму 1 015 161 доллар США. По состоянию на 31 марта 2022 года Компания владела долговыми ценными бумагами двух эмитентов, доля которых в отдельности превышала 10% от общего объема торговых ценных бумаг Компании - Министерства финансов Республики Казахстан и АО «Казахстанский фонд устойчивости» на суммы 357 343 и 488 560 долларов США соответственно.

(Ежегодный отчет Freedom [Стр. 125 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121)]. Цифры в тысячах)

Кредитное плечо: Freedom сообщила, что ее основной торговый счет на сумму 2,4 млрд долларов США был профинансирован за счет краткосрочных обязательств на сумму около 1,5 млрд долларов США со сроком погашения менее 30 дней

Финансовые отчеты Freedom раскрывают, что по состоянию на март 2023 года ее торговые ценные бумаги на сумму 2,4 млрд долларов США были профинансированы в основном за счет краткосрочного кредитного плеча. [Стр. 39 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121)] Компания раскрыла информацию о краткосрочном финансировании в размере 1,5 млрд долларов США за счет «ценных бумаг, проданных по соглашениям РЕПО», 96% из которых имели срок погашения до 30 дней. [Стр. 135 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121)]

31 марта 2023 г.					
Процентные ставки и оставшиеся сроки погашения по договорам					
	Средняя процентная ставка	До 30 дней	30-90 дней	Более 90 дней	Итого
<i>Ценные бумаги, проданные по соглашениям РЕПО</i>					
Неамериканский государственный долг	15.98 %	\$ 826,196	\$ 55,265	\$	\$ 881,461
Корпоративный долг	16.07%	597,559	5,375	—	602,934
Государственный долг США	1.52%	17,637			17,637
Корпоративный капитал	12.24 %	15,384	—	—	15,384
Всего ценных бумаг продано по соглашениям РЕПО		\$ 1,456,776	\$ 60,640	\$ -	\$ 1,517,416

(Источник: Годовой отчет Freedom за 2023 г., Стр. 135 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121))

Опора на столь высокое краткосрочное кредитное плечо создает значительный риск, если пострадает ликвидность или стоимость базового обеспечения.

Облигации эмитента крайне неликвидны: Средний 30-дневный объем по всем облигациям эмитента составил 16,6 млн долларов США, что говорит о том, что на долю Freedom приходится 50 дней торговли

Хотя Freedom не уточняет, в какие именно облигации Казахстанского фонда устойчивости она инвестировала, данные Bloomberg по всем 28 заявленным облигациям эмитента показывают, что базовые ценные бумаги были неликвидными и, по-видимому, торгуются только по предварительной записи. [27]

Из 28 облигаций 13 не имели объема за последние 30 дней. [28] Общий средний 30-дневный объем по всем облигациям эмитента составил 16,6 млн долларов США, что говорит о том, что Freedom держит облигации по меньшей мере 50 дней. [29]

Учитывая, что Freedom профинансировала позицию примерно на 1,5 млрд долларов США сроком на 30 дней или менее, неликвидность эмитента, по-видимому, представляет собой существенный риск, который, вероятно, окажет значительное влияние на цену, если Freedom попытается выйти из своей позиции.

Этот риск усиливается, учитывая, что Freedom владеет примерно 38% от общего объема эмиссии Казахского фонда устойчивости, что делает его основным держателем. [30]

Доходность основных казахстанских облигаций Freedom ниже стоимости финансирования инвестиций

По нашим оценкам, Freedom теряет от 0,5 до 33 миллионов долларов США в год из-за этих концентрированных краткосрочных инвестиций с использованием заемных средств

Обсуждаемую выше стратегию финансирования Freedom можно охарактеризовать как стратегию с «отрицательным переносом». (<https://www.investopedia.com/terms/n/negativecarry.asp>) ситуация, которая возникает, когда доход от инвестиций меньше, чем затраты на финансирование инвестиций.

По нашим оценкам, доля Freedom в размере 835 миллионов долларов США в Казахском фонде устойчивости в настоящее время приносит более низкую доходность, чем ставка, по которой Freedom занимает средства через краткосрочные РЕПО (соглашения об обратном выкупе) для своего финансирования.

По данным Bloomberg, средняя среднерыночная доходность к погашению («Mid YTM») 28 выпусков Казахского фонда устойчивости, которые мы проанализировали, составила 15,91%. [31] Некоторые облигации имели доходность всего лишь 12,07%. [32]

Напротив, Freedom раскрывает свои заимствования посредством РЕПО «неамериканского государственного долга» и «корпоративного долга» по более высоким средним процентным ставкам в 15,98% и 16,07% соответственно, согласно своему годовому отчету за март 2023 года. [Стр. 135 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121)] [33] Это подразумевает в среднем отрицательный, убыточный перенос в пределах от 0,06% до 4%. [Стр. 135 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6_121)]

Freedom агрессивно увеличила свою долю в эмитенте облигаций в 2,4 раза, с 297 миллионов долларов США в декабре 2021 года до 720 миллионов долларов США в декабре 2022 года

В январе 2023 года финансовый регулятор Казахстана сообщил о манипуляциях с облигациями эмитента

Freedom также выступала в качестве маркет-мейкера облигаций эмитента, демонстрируя как мотив, так и возможность манипулировать ценами в сторону повышения

Хуже того, есть основания полагать, что стоимость облигаций Freedom могла быть сфальсифицирована, что позволило избежать сообщений о возможных катастрофических убытках.

Казахстанский финансовый регулятор (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-01-19/billionaire-s-firms-examined-in-kazakh-bond-manipulation-probe>) завершил расследование в январе 2023 года, установив, что 22 сделки с облигациями АО «Казахстанский фонд устойчивости» (<https://www.bloomberg.com/quote/1883454D:KZ>) были транзакциями, «совершенными в целях манипуляции», согласно сообщению Bloomberg.

Bloomberg

Фирмы миллиардера проверяются в рамках расследования махинаций с облигациями в Казахстане

- Подразделения Freedom, как утверждается, входят в число фирм, проводивших торговые операции
- Регулятор усомнился в том, что доходность некоторых облигаций искусственно занижена

Надима Гизитлинов

(Источник: Bloomberg (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-01-19/billionaire-s-firms-examined-in-kazakh-bond-manipulation-probe>))

Регулятор пока не уточнил, какие именно участники рынка занимались манипуляциями.

Bloomberg

Казахстанский регулятор обнаружил манипуляции с облигациями подразделения Центрального банка

Нариман Гизитдинов

22 января 2023 г. в 21:30 EST

Финансовый регулятор Казахстана заявил, что выявил почти два десятка случаев манипуляций с облигациями, выпущенными подразделением центрального банка, после проверки 450 случаев предполагаемого ценового манипулирования на местном рынке долговых обязательств в прошлом году.

В заявлении Bloomberg News надзорный орган сообщил, что расследование, завершённое 13 января, показало, что 22 сделки с облигациями АО «Казахстанский фонд устойчивости» были транзакциями, «совершёнными с целью манипуляции».

Не называя конкретных участников рынка, которых он считает

(Источник: Bloomberg (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-01-23/kazakh-regulator-finds-manipulation-of-central-bank-unit-s-bonds>))

Активы Freedom в Казахском фонде устойчивости резко возросли в период, когда цены на облигации искусственно поддерживались на высоком уровне, что указывает на то, что агрессивные покупки Freedom могли сыграть свою роль в формировании низкой доходности и, как следствие, высоких цен.

На сайте Казахстанской фондовой биржи (<https://kase.kz/en/membership/SEVEN/>), КФБ, указано, что Freedom является маркет-мейкером по нескольким ценным бумагам, выпущенным эмитентом, Казахстанским фондом устойчивости.[34]

Вкратце, компания Freedom, по-видимому, полагается на краткосрочное, дорогостоящее кредитное плечо, чтобы удерживать огромную, неликвидную, убыточную позицию по облигациям, которая, вероятно, была поддержана собственными покупками Турлова.

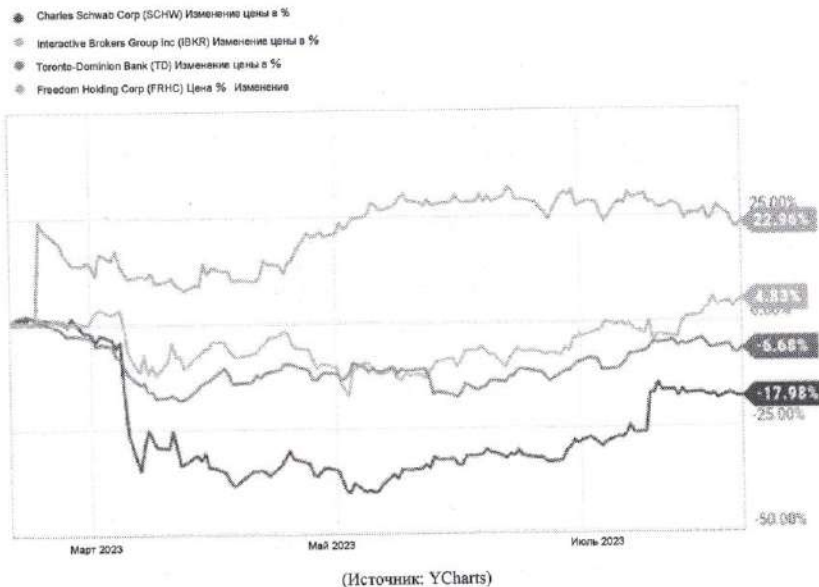
Облигационная позиция Freedom превышает весь баланс ее акционерного капитала и финансируется за счет краткосрочного дорогостоящего долга. Мы считаем, что это сочетание самых опасных элементов финансов, представляющее собой экзистенциальный риск для Freedom и всех ее объединенных клиентских счетов.

Часть V: Признаки рыночных манипуляций на примере акций Freedom

Акции Freedom торгуются с необъяснимо стабильным объемом и ценой, по-видимому, невосприимчивыми к (i) рыночным событиям, таким как стресс финансового сектора в марте 2023 года, и (ii) специфическим проблемам компании, таким как задержка финансовой отчетности, регулирующие санкции и отставки аудиторов.

Несмотря на то, что акции Freedom торгуются на высоких уровнях по сравнению с аналогичными компаниями, а также на общий профиль риска, компания торгуется на NASDAQ удивительно стабильно, с низким бета-фактором около 1,12 и низкой волатильностью, которая, похоже, не зависит от событий на рынке.

Например, в марте 2023 года мировой финансовый сектор пострадал из-за краха Silicon Valley Bank (<https://www.hhc.co.uk/news/business-64915616>) и кризиса Credit Suisse (<https://www.forbes.com/sites/ariannaiohanson/2023/03/16/whats-happening-with-credit-suisse-explained-embattled-bank-rattles-stock-market-as-banking-crisis-deepens/>). Региональные банки и брокерские компании распродали активы в марте и до сих пор не восстановились полностью. Тем не менее, акции Freedom, по-видимому, оказались невосприимчивы к более широким рыночным силам, достигнув 5-летнего максимума по сравнению с сопоставимыми компаниями, даже в то время как другие брокерские компании упали вместе с сектором.



Это лишь один пример невосприимчивости Freedom ко многим обычно движущим рынок событиям.

За последние 1,5 года более 59% торговли акциями Freedom осуществлялось двумя небольшими брокерскими фирмами, связанными с Freedom

Пытаясь понять нерегулярные торговые модели Freedom, мы заметили вопиющую аномалию.

Bloomberg собирает данные об объеме торгов, которые сообщаются участниками рынка или биржами, такими как NASDAQ (именуемыми «ЭТС»). [35]

Данные показывают, что на двух брокеров, Lek Securities и Vision Financial Markets, в совокупности приходится всего около 0,07% объема торгов на NASDAQ за последние ~1,5 года (с января 2022 года), однако на их долю приходится ~60% объема торгов акциями Freedom за тот же период.

Сами по себе показатели весьма необычны: акции котируемых компаний, как правило, торгуются примерно пропорционально общему рынку брокерских услуг.

Концентрация торговли в двух брокерских конторах свидетельствует о том, что большую часть объема покупок и продаж акций Freedom составляет лишь очень небольшое количество лиц, что является явным признаком манипулирования рынком.

Кроме того, Lek Securities и Vision Markets имеют прочные связи с Freedom. У обоих брокеров имеются действующие соглашения о клиринге с Freedom, что, вероятно, дает им более широкий доступ и знания о деятельности Freedom.

1. Согласно отчету SEC за 2016 год, Lek является клиринговым брокером Freedom (https://ir.freedomholdingcorp.com/all-sec-filings/content/0001038838-16-000206/filename1.htm?TB_iframe=true&height=auto&width=auto&preload=false). СМИ также сообщили (<https://www.bloomberq.com/news/articles/2021-08-13/how-a-mystery-hedge-fund-is-driving-a-500-return-on-a-mysterious-nasdaq-stock>), что Lek держит ценные бумаги IPO, прошедшие через «таинственный хедж-фонд» от имени клиентов Freedom.
2. Согласно объявлению от августа 2022 года, Vision Financial Markets также является клиринговым брокером Freedom Finance Europe (<https://freedom24.com/news/12696-freedom-finance-europe-new-route-client-applications?lang=da>).

Подозрительный брокер №1: на долю брокера Lek Securities пришлось более 59% объема торгов на Freedom в 2022 году, несмотря на то, что на его долю приходится всего 0,06% объема торгов на NASDAQ

По данным Bloomberg, на долю Lek Securities приходилось более 59% объема торгов акциями Freedom в 2022 календарном году, достигая 70% только в один месяц. [36]

Секция матрица США	Примечание год	01/2022	12/2022	Всё
1) Вид Возможности				
4) Сводная сумма				
Сумма	FRNC US Asset	Доллар США		
Идентификатор	Наименование	QTC	Средняя	Средняя
001	Авалон	2,057,750	2,057,750	2,057,750
002	Сэмюэл Лек	2,589,532	2,589,532	2,589,532
003	Вали Менеджмент Партнерс	2,322,183	2,322,183	2,322,183
004	Авалон ФА ЛТД	2,203,392	2,203,392	2,203,392
005	Натан Файер	1,591,564	1,591,564	1,591,564
006	Сергей Пустельник	958,740	958,740	958,740
007	Пустельник	915,305	915,305	915,305
008	Авалон	611,063	611,063	611,063
009	Сэмюэл Лек	450,852	450,852	450,852
010	Вали Менеджмент Партнерс	303,309	303,309	303,309
011	Авалон ФА ЛТД	256,378	256,378	256,378
012	Натан Файер	190,149	190,149	190,149
013	Сергей Пустельник	221,801	221,801	221,801
014	Пустельник	134,951	134,951	134,951
015	Авалон	92,816	92,816	92,816
016	Сэмюэл Лек	82,281	82,281	82,281
017	Вали Менеджмент Партнерс	71,570	71,570	71,570
018	Авалон ФА ЛТД	67,274	67,274	67,274
019	Натан Файер	61,614	61,614	61,614
020	Сергей Пустельник	58,455	58,455	58,455
021	Пустельник	52,128	52,128	52,128
022	Авалон	42,211,003	42,211,003	42,211,003

(Источник: Bloomberg)

По данным SEC, подобная торговля крайне необычна, особенно если учесть историю Lek, которая содействовала манипулятивной торговле через Центральную Азию.

В 2017 году SEC обвинила Lek в манипулятивной торговле совместно с украинской брокерской фирмой и запретила ее основателю Сэмюэлю Леку заниматься деятельностью на рынке ценных бумаг.

Жалоба SEC: «Lek Securities открыла ворота для мошеннических схем на рынки США, несмотря на неоднократные предупреждения о том, что ее клиент манипулирует рынком»

В марте 2017 года (<https://www.sec.gov/news/press-release/2017-63>) SEC предъявила компании Lek Securities и украинской брокерской фирме обвинения в манипулятивной торговле, которая привела к получению почти 30 миллионов долларов незаконной прибыли.

ОКРУЖНОЙ СУД СОЕДИНЕННЫХ ШТАТОВ ЮЖНЫЙ ОКРУГ НЬЮ-ЙОРКА	
17 CV 1789	
КОМИССИЯ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ И БИРЖАМ,	17-CV- ____ (____)
Истец,	
v.	
ЛЕК SECURITIES CORPORATION, СЭМЮЭЛ ЛЕК, VALI MANAGEMENT PARTNERS, действующая под руководством АВАЛОН ФА ЛТД, НАТАН ФАЙЕР и СЕРГЕЙ ПУСТЕЛЬНИК, он же СЕРЖ ПУСТЕЛЬНИК,	ПРЕТЕНЗИЯ
Ответчики.	ЗАТРЕБОВАН СУД ПРИСЯЖНЫХ
	/Штамп: ПОЛУЧЕНО 10 МАРТА 2017 КАССИРЫ О.С. США Ю.О.Н.Й.

(Источник: Жалоба SEC на Lek Securities
(<https://www.sec.gov/litigation/complaints/2017/comp-pr2017-63.pdf>))

Согласно пресс-релизу SEC (<https://www.sec.gov/news/press-release/2017-63>), Lek содействовала манипулятивной торговле, включая кросс-трейдинг и расслоение, для Avalon, инвестиционной компании с Сейшельских островов (<https://www.herskovitslaw.com/blog/sec-https://www.herskovitslaw.com/blog/sec-seeks-injunction-in-case-against-avalon-fa-ltd-over-illegal-market-manipulation-known-as-layering/>), с территории Украины:

«Как утверждается в нашей претензии, Avalon открыто позиционировала себя как место для манипулятивной торговли, а Lek Securities открыла ворота для проникновения мошеннических схем на рынки США, несмотря на неоднократные предупреждения о том, что ее клиент манипулирует рынком».

В 2019 году SEC добилась окончательного решения суда против (<https://www.sec.gov/news/press-release/2019-205>) компании Lek на сумму (<https://www.sec.gov/news/press-release/2019-205>) около 3 миллионов долларов, а ее основателю Сэмюэлю Леку был навсегда запрещен доступ к сфере ценных бумаг¹²¹.

Дело SEC было не единственным нарушением Lek. Согласно отчету FINRA, компания Lek стала объектом 42 случаев раскрытия информации регулирующими органами (https://files.brokercheck.finra.org/firm/firmhttps://files.brokercheck.finra.org/firm/firm_33135.pdf).

В качестве примера можно привести тот факт, что в декабре 2019 г.

(https://files.brokercheck.finra.org/firm/firmhttps://files.brokercheck.finra.org/firm/firm_33135.pdf) проверка FINRA брокерской компании показала, что Lek Securities позволила клиентам участвовать в сделках с дешевыми акциями на сумму -100 млн долл. США (получив комиссионные в размере 1,6 млн долл. США), несмотря на многочисленные признаки мошенничества. [Стр. 42 (https://files.brokercheck.finra.org/firm/firmhttps://files.brokercheck.finra.org/firm/firm_33135.pdf)]

Подозрительный брокер № 2: Lek Securities сократила объем торгов Freedom примерно в середине 2022 года и была заменена другим небольшим брокером, Vision Financial

На долю Markets Vision пришлось ~17% от общего объема торгов Freedom с начала года 2023 года, несмотря на то, что брокерская деятельность составила всего 0,03% от объема Nasdaq

В июне 2022 года Freedom Finance Europe объявила о новом партнерстве (<https://tradernet.com/news/12512-freedom-finance-europe-partnership-vision>) с клиринговым брокером Vision Financial Markets, по-видимому, отходя от отношений с LEK.



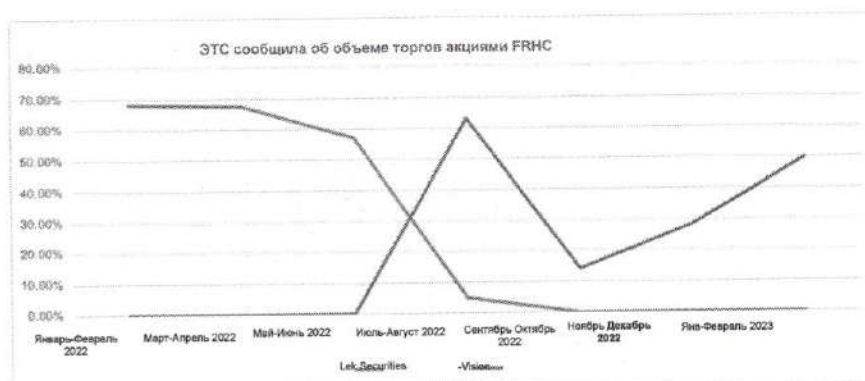
08.06.2022

Freedom Finance Europe начинает партнерство с американским клиринговым брокером Vision Financial Markets

Европейское подразделение публично торгуемой холдинговой компании Freedom Holding Corp. заключило партнерское соглашение с брокером-дилером Vision Financial Markets LLC. Основным направлением сотрудничества является оказание клиринговых услуг по акциям, опционам и ценным бумагам с фиксированным доходом на фондовых рынках США.

(Источник: сайт Freedom [1 (<https://tradernet.com/news/12512-freedom-finance-europe-partnership-vision>), 2 (https://freedom24.com/news/12696-freedom-finance-europe-new-route-client-applications?_lang__=da))]

Данные ЭТС показывают, что в то время Vision стал ключевым брокером, повлиявшим на объем торговли Freedom^[28].



(Источник: Bloomberg)

В частности, в июне 2022 года на долю Lek и Vision приходилось около 34% объема торгов на Freedom. Акции Lek Securities существенно снизились в июле, составив всего 5% объема торгов, тогда как на Vision пришлось более 63%.

	Сводный индекс CDSX	07/2022	08/2022	Изменение	Всё	
3) Вид безопасности	PRHS US Annot	Доллар США				
4) Следующие отчеты						
Данные	PRHS US Annot	Доллар США				
Идентификатор	Наименование	OTC	Объем, 1	%	Объем с начала года	%
101	101	101	1,438,229	67.11%	2,880,532	6.11%
102	102	102	132,059	7.63%	968,740	2.27%
103	103	103	114,706	4.97%	1,000,000	2.14%
104	104	104	108,556	4.94%	2,392,153	5.23%
105	105	105	103,443	4.49%	3,057,796	7.20%
106	106	106	88,069	3.92%	1,591,994	3.77%
107	107	107	42,024	1.90%	581,053	1.31%
108	108	108	38,300	1.70%	915,305	2.12%
109	109	109	37,115	1.65%	2,209,050	5.23%
110	110	110	33,015	1.47%	363,309	0.83%
111	111	111	29,785	1.32%	230,149	0.53%
112	112	112	28,635	1.28%	82,191	0.19%
113	113	113	22,391	0.99%	221,591	0.50%
114	114	114	20,669	0.93%	450,862	1.07%
115	115	115	9,918	0.42%	356,376	0.81%
116	116	116	8,961	0.39%	92,126	0.21%
	Итого		2,149,749		47,211,903	

(Источник: Bloomberg)

Затем, примерно в августе, Lek Securities внезапно прекратила совершать сделки с акциями компании, в то время как доля Vision составляла 56% объема.

По данным за текущий год, на долю Vision Financial Markets пришлось около 17% объема.

	Сводный индекс CDSX	С начала года	01/2023	08/2023	Изменение	Всё
1) Вид	Безопасности	Виды облигаций	Виды облигаций			
4) Следующие отчеты						
Идентификатор	PRHS US Annot	Доллар США				
Идентификатор	Наименование	OTC	Объем, 1	%	Объем с начала года	%
101	101	101	1,079,627	17.61%	1,079,627	17.61%
102	102	102	813,163	13.30%	813,163	13.30%
103	103	103	602,759	9.97%	602,759	9.97%
104	104	104	389,081	6.40%	389,081	6.40%
105	105	105	345,915	5.64%	345,915	5.64%
106	106	106	190,451	3.12%	190,451	3.12%
107	107	107	186,044	3.05%	186,044	3.05%
108	108	108	148,575	2.44%	148,575	2.44%
109	109	109	107,645	1.76%	107,645	1.76%
110	110	110	85,836	1.42%	85,836	1.42%
111	111	111	87,062	1.42%	87,062	1.42%
112	112	112	67,332	1.11%	67,332	1.11%
113	113	113	40,778	0.67%	40,778	0.67%
114	114	114	60,299	0.99%	60,299	0.99%
115	115	115	43,405	0.72%	43,405	0.72%
116	116	116	38,637	0.63%	38,637	0.63%
117	117	117	37,637	0.62%	37,637	0.62%
118	118	118	33,970	0.56%	33,970	0.56%
119	119	119	33,887	0.56%	33,887	0.56%
120	120	120	31,914	0.52%	31,914	0.52%
121	121	121	27,276	0.45%	27,276	0.45%
	Итого		6,129,364		6,129,364	

(Источник: Bloomberg)

Несмотря на то, что Vision является небольшой брокерской фирмой, у нее накопился длинный список из 26 регулирующих санкций

В 2014 году фирма была запрещена Национальной фьючерсной ассоциацией, но вскоре после этого возобновила свою деятельность с тем же руководством

Впоследствии, согласно мерам FINRA и Nasdaq, компании были предъявлены обвинения в ряде нарушений, включая отсутствие эффективных процедур по борьбе с отмыванием денег и «неспособность предотвратить и обнаружить потенциально манипулятивную торговую деятельность».

Для относительно небольшой брокерской фирмы Vision накопила впечатляюще длинный список нарушений нормативных требований.

В 2014 году Национальная фьючерсная ассоциация отстранила Vision от фьючерсных рынков за неоднократные нарушения, включая содействие незаконному присвоению средств клиентов и использование обманных рекламных материалов. [Стр. 2-3
(<https://www.nfa.futures.org/basicnet/regulatory-actions-detail-doc.aspx?docid=3718&rnd=94e922db-f60b-43bc-a937-85022995h6e.31>)]



Для немедленного распространения 20 июня 2014 г.

НФА не допускает к членству уполномоченного посредника в срочных биржевых операциях Vision Financial Markets LLC из Коннектикута, консультанта по торговле на фьючерсных рынках Ace Investment Strategists LLC из Вирджинии и его руководителя Ю-Ди Чанга

20 июня, Чикаго — Национальная фьючерсная ассоциация (НФА) фактически исключила из своих рядов Vision Financial Markets LLC (Vision), фьючерсного комиссионного трейдера, члена NFA, и Ace Investment Strategists LLC, консультанта по торговле товарами, члена NFA. НФА также запретила

(Источник: Национальная фьючерсная ассоциация (<https://www.nfa.futures.org/news/newsRel.asp?ArticleID=4428>))

В тот же день, когда НФА объявила об отстранении Vision, та же команда менеджеров инициировала планы по возобновлению ее деятельности.



BREAKINGVIEWS 20 ИЮНЯ 2014 Г. / 16:22 / ОБНОВЛЕНО 9 ЛЕТ НАЗАД

Американский брокер по фьючерсным сделкам, которому регулятор приказал прекратить деятельность, планирует возобновить работу

CHICAGO (Reuters) - Владельцы американского брокера по фьючерсным сделкам, которого регулирующие органы приказали закрыть за содействие в хищении средств клиентов, откроют новую брокерскую компанию с тем же руководством и персоналом, сообщили руководители компании.

Национальная фьючерсная ассоциация (НФА), базирующаяся в Чикаго и финансируемая за счет отраслевых сборов, в пятницу приказала Vision Financial Markets прекратить свою брокерскую деятельность в течение шести месяцев и выплатить штраф в размере 1,5 миллиона долларов США за «несоблюдение высоких стандартов коммерческой чести».

(Источник: Reuters (<https://www.reuters.com/article/us-futures-regulator-vision/u-s-futures-broker-ordered-shut-by-regulator-plans-relaunch-idUSKBN0EV2EH20140620>))

Хотя может показаться удивительным, что находящаяся под запретом брокерская фирма может мгновенно возобновить свою деятельность под тем же руководством, вряд ли кого-то удивит тот факт, что Vision быстро накопила целый ряд регулирующих санкций.

По данным Отчет ао проверке брокера FINRA (<https://brokercheck.finra.org/firm/summary/142271>), фирма раскрыла информацию о 26 санкциях, наложенных регулируемыми органами.

В частности, в марте 2019 года SEC оштрафовала компанию Vision за непредставление отчетов о подозрительных финансовых операциях за сотни подозрительных сделок с копеечными акциями.

SEC предъявила брокерской фирме обвинения за непредставление отчетов о подозрительных финансовых операциях

АДМИНИСТРАТИВНОЕ ПРОИЗВОДСТВО
Дело № 3-19125

29 марта 2019 г. — Сегодня Комиссия по ценным бумагам и биржам объявила об урегулировании обвинений против Vision Financial Markets LLC, клирингового брокера, за непредоставление отчета о подозрительных продажах сотен миллионов дешевых акций.

Брокеры-дилеры обязаны подавать отчеты о подозрительных финансовых операциях в отношении транзакций, предположительно связанных с мошенничеством или не имеющих очевидной законной цели. Согласно постановлению SEC, с августа 2013 года по декабрь 2014 года Vision выставляла на продажу значительное количество подозрительных сделок с копеечными акциями для клиентов своих представляющих брокеров. В постановлении SEC установлено, что в более чем 250 случаях подозрительных торговых схем, затрагивающих по меньшей мере 101 клиентский счет, клиенты вносили на депозит крупные пакеты копеечных акций, систематически продавали акции на рынке вскоре после этого и выводили вырученные средства. В этих сделках участвовало около 500 миллионов акций, а выручка от продажи составила более 50 миллионов долларов США. Согласно постановлению, Vision не подала отчеты о подозрительных финансовых операциях

(Источник: пресс-релиз SEC (<https://www.sec.gov/enforce/34-85460-s>))

В гражданском иске 2020 года компанию Vision обвинили (<https://www.slideshare.net/secret/ewaGEazVIYuZ1K>) в пятилетней мошеннической торговой схеме, в результате которой с 2014 по 2019 год ее клиенты были обмануты на 50 миллионов долларов США.

В 2022 году FINRA оштрафовала Vision за неспособность разработать и реализовать адекватную программу по борьбе с отмыванием денег. [Стр. 29 (https://files.hrokercheck.finra.org/firm/firmhttps://files.hrokercheck.finra.org/firm/firm_142271.pdf#page=29)]. В том же году FINRA и NASDAQ оштрафовали Vision за «неспособность предотвратить и обнаружить потенциально манипулятивную торговую деятельность». [Стр. 28 (https://files.hrokercheck.finra.org/firm/firmhttps://files.hrokercheck.finra.org/firm/firm_142271.pdf#page=28)]

На фоне этого потока регулирующих санкций за нарушения, связанные с политикой AML и манипулятивной торговлей, Freedom заключила клиринговое соглашение (<https://freedom24.com/news/12696-freedom-finance-europe-new-route-client-applications>) с Vision. Затем, что вряд ли можно считать совпадением, Vision начала совершать крупные сделки с акциями Freedom.

Бывший руководитель Vision: «Главный вывод — и я уже говорил о «сомнительном» — заключается в том, что Vision работает в областях, в которых другие компании не хотят работать. И, возможно, это сработает, а может быть, в какой-то момент регуляторы наконец скажут: «С нас хватит».

Бывший руководитель описал бизнес Vision как «немного опасный» и подтвердил, что его «крупнейшим клиентом» является Freedom

Согласно информации на сайте (<https://www.vfmarkets.com/products-and-services/correspondent-clearing/>), одним из ключевых направлений деятельности Vision является клиринг для «малых и средних брокеров/дилеров». Проще говоря, это означает, что она предоставляет участникам рынка инфраструктуру для доступа к рынку ценных бумаг США и совершения сделок.

Один из бывших руководителей Vision Financial Markets, с которым мы общались, рассказал, что клиринг является одним из «ключевых» направлений деятельности Vision, наряду с маршрутизацией и исполнением сделок. Бывший руководитель заявил, что «крупнейшим клиентом Vision является офшорная фирма, но эта фирма имеет связи с российскими владельцами».

На вопрос, имеют ли они в виду Freedom, бывший руководитель ответил:

«Да, Freedom...Freedom Financial»

Он в общих чертах описал комплексную структуру, которую Vision предлагает клиентам брокерских компаний, таким как Freedom, что позволяет им заключать и осуществлять сделки. Он ясно дал понять, что Vision не знает, кто является конечными клиентами.

"Да. Есть только один счет. Этот счет может принадлежать одному клиенту. Это может быть тысяча клиентов, это может быть миллион клиентов... Поэтому мы не знаем отдельных клиентов».

Бывший руководитель Vision затем продолжил размышлять об отсутствии соответствия требованиям в Vision и неспособности компании должным образом контролировать бизнес:

«Там было около полутора человек, соблюдающих правила. Знаете, один [с половиной] человек, и я говорю половина, потому что кто-то делал две работы... для такого уровня работы и бизнеса, которым они занимаются, у них [...] не было достаточного количества персонала, чтобы выполнять работу должным образом».

Они чувствовали, что Vision готова содействовать бизнесу Freedom, а другие компании просто не готовы к этому.

«Вывод — и я уже говорил о «сомнительном» — заключается в том, что Vision работает в областях, в которых другие компании не хотят работать. И, возможно, это сработает, а может быть, в какой-то момент регулирующие органы наконец скажут: «С нас хватит». Так что это немного опасно, скажем так».

Сообщается, что Freedom заставляет клиентов покупать ее собственные акции для участия в IPO. Странная практика, которая, по-видимому, противоречит правилам FINRA

Помимо вопросов, связанных с большими объемами подозрительной торговли со стороны мелких брокерских компаний, близких к Freedom, часть поддержки акций может также объясняться необычной и, по-видимому, незаконной практикой Freedom.

Freedom утверждает, что ключевым конкурентным преимуществом ее брокерской деятельности стала ее способность получать распределение акций IPO из секретного хедж-фонда (<https://www.bloomberf.com/news/articles/2021-08-13/how-a-mysterv-hedFe-fund-is-drivinF-a-500-return-on-a-https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-08-13/how-a-mystery-hedge-fund-is-driving-a-500-return-on-a-curious-nasdaq-stock>), как объяснялось ранее.

По сообщениям СМИ, клиентам, желающим принять участие в этих IPO, Freedom, как сообщается, предлагает сначала приобрести акции Freedom. [1 (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-02-25/retail-brokerage-tells-ipo-hungry-clients-buy-our-stock-first>), 2 (https://dzen.ru/media/kitinvest/kak-uvlechit-allokaciiu-v-ipo-na-freedom-finance-5f648ffb35960479b9710280?sso_failed=blocked&uuiid=046cbf8b-610c-4ded-8ea5-f0eacbe7c.39)]

Правило FINRA 5131 прямо запрещает такие распределения по принципу «услуга за услугу» и гласит:

«Ни один член или лицо, связанное с членом, не может предлагать или угрожать удержанием акций, которые он выделяет из нового выпуска, в качестве вознаграждения или поощрения за получение компенсации, которая является чрезмерной по отношению к услугам, предоставляемым членом». (Источник: Свод правил FINRA (<https://www.finra.org/rules-guidance/rulebooks/finra-rules/5131>))

Обратите внимание, что у Freedom есть зарегистрированный в FINRA брокер/дилер под названием «Freedom Capital Markets» (<https://brokercheck.finra.org/firm/summary/32889>), который, по-видимому, подпадает под действие этих правил.

Даже если не принимать во внимание потенциальную законность соглашения, количество IPO в США резко сократилось с 2021 года: с 1035 в 2021 году до 181 в 2022 году. Таким образом, выгода клиентов, покупавших акции Freedom для доступа к IPO, уменьшилась, равно как и поддержка, которую она оказывала акциям.



(Источник: Stockanalysis.com (<https://stockanalysis.com/ipos/statistics/>))

Часть VI: Красные флаги нормативного регулирования

В документах Freedom утверждается, что частью ее бизнес-стратегии является «преуспевание в управлении, прозрачности и постоянных инвестициях в соблюдение нормативных требований», а также «стремление быть надежным участником нормативно-правовой базы в каждой юрисдикции, где мы работаем». [Стр. 8 (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000092480522000027/frhc-https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000092480522000027/frhc-20220331.htm#:~:text=Excel%20in%20governance,various%20regulatory%20bodies.>)]

Несмотря на эти заявления, наше исследование выявило целый ряд нормативных санкций и тревожных сигналов, окружающих деятельность Freedom. Эти проблемы выходят за рамки существенных проблем регулирования, уже отмеченных ранее, таких как санкции против Freedom на Украине и внесение в черный список ее ключевой связанной стороны FFIN Belize в Казахстане.

Красный флаг нормативного регулирования №1: четыре субъекта Freedom в Казахстане накопили 244 нормативных штрафа, что привело к 121 санкции, за деятельность, включающую потенциальное отмывание денег и финансирование терроризма

Наш поиск нормативных документов Казахстана (<https://www.gov.kz/memleket/entities/ardfm/sanctions?lang=en>) показал, что четыре субъекта Freedom имеют обширный список нарушений нормативных требований. [39]

В общей сложности четырём организациям было назначено 244 штрафа, что привело к 121 санкции или иным административным взысканиям на общую сумму 160 082 585 тенге (~353 000 долларов США).

Хотя штрафы невелики, характер нарушений показателен.

Среди прочего, АО «Фридом Финанс» было привлечено к ответственности за вопросы «противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма в части документального фиксирования и предоставления информации об операциях, подлежащих финансовому мониторингу».

АО «Фридом Финанс» также выплатило штрафы за «недостоверную отчетность о своей деятельности», а также за «представление недостоверных, а также неполных отчетов».

Страховая компания Freedom Finance Insurance выплатила штрафы, в частности, за «ложную финансовую отчетность и другие виды отчетности».

Банк Фридом Финанс Казахстан выплатил штрафы за «неэффективность системы управления рисками и внутреннего контроля в банке».

Наконец, Freedom Finance Life подверглась санкциям, среди прочего, за «соблюдение стандартов бухгалтерского учета и финансовой отчетности», а также, как и АО Фридом Финанс, за нарушения, связанные с отмыванием доходов, полученных преступным путем, и финансированием терроризма.

Красный флаг нормативного регулирования №2: Freedom не раскрывает информацию о текущем расследовании SEC по крайней мере с октября 2021 года, согласно отчету Disclosure Insight

Freedom является предметом нераскрытого расследования SEC по крайней мере с 26 октября 2021 года, согласно отчету [Disclosure Insight](https://probesreporter.com/disclosure-insight) (<https://probesreporter.com/disclosure-insight>) за июнь 2023 года, независимой исследовательской компании, имеющей (<https://probesreporter.com/about-us>) более чем двадцатилетний опыт использования запросов на основании Закона о свободе информации (FOIA) для определения того, находятся ли компании под активным расследованием.

Нераскрытая следственная деятельность SEC в отношении Freedom Holding впервые была обнаружена 26 октября 2021 года, а теперь подтверждена дважды, последний раз — 14 декабря 2022 года. **Несколько оповещений: Уведомление о поздней подаче:** Из формы NT 10K, поданной 31 мая 2023 г.: «Регистрант не смог подать свой годовой отчет по форме 10-K за финансовый год, закончившийся 31 марта 2023 г.». **Пересчет: новая проблема внутреннего контроля** раскрыта в формах 10-Q и 8-K, обе поданы 15 ноября 2022 г. Предупреждение об отсутствии обязательства руководствоваться заверениями и гарантиями подано в форме 8-K от 10 февраля 2023 г. **Мнение DI:** Похоже, новый аудитор кое-что обнаружил. В раскрытой информации содержится много подробностей, с которыми стоит ознакомиться, если вас это интересует. Назвав это серьезным тревожным сигналом в августе 2022 года, мы затем предупредили, что аудитор не только отказался баллотироваться на повторное назначение, но и скрылся в конце квартала в июне 2022 года. Трудно поверить, что руководство по-прежнему считает, что расследование SEC не является достаточно существенным, чтобы оправдать раскрытие информации.

(Источник: отчет Disclosure Insight за июнь 2023 г.)

Disclosure Insight отметил, что расследование SEC было подтверждено как продолжающееся в декабре 2022 года, заявив:

«Невероятно, что руководство [Freedom] по-прежнему считает, что расследование SEC недостаточно весомо, чтобы оправдать раскрытие информации».

Красный флаг нормативного регулирования №3: Freedom раскрыла информацию о двух последовательных пересчетах бухгалтерской отчетности и существенной слабости своего внутреннего контроля в 2023 году

Можно было бы подумать, что продолжающееся расследование SEC и отстранение партнеров Freedom от аудиторской деятельности побудят компанию более внимательно сосредоточиться на своем внутреннем контроле. Однако, похоже, это не так.

Согласно документам, поданным в SEC, компания Freedom 4 раза пересматривала свои финансовые отчеты из-за расхождений в учете движения денежных средств, 6 раз пересматривала свои годовые финансовые отчеты и 9 раз задерживала подачу отчетности (<https://www.sec.gov/edgar/hrowse>/<https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=924805&owner=exclude>). Недавно поданная компанией форма 10-K за 2023 год также была задержана на несколько месяцев. [1 (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000092480523000064/formnt10-klatefiling3132023.htm>), 2 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm>)]

Только в этом году Freedom объявила о двух отдельных пересчетах бухгалтерской отчетности, связанных (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000034/frhc-20230314.htm>) с неправильной классификацией денежных потоков и доходов (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000004/frhc-20230210.htm>). [1 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000034/frhc-20230314.htm>), 2 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000004/frhc-20230210.htm>)]

Кроме того, в последнем годовом отчете Freedom указано, что ее генеральный директор и финансовый директор пришли к выводу (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm>), что ее контроль и процедуры раскрытия информации неэффективны:

«На основании этой оценки наш главный исполнительный директор и главный финансовый директор пришли к выводу, что по состоянию на 31 марта 2023 года из-за существенных недостатков в нашем внутреннем контроле за финансовой отчетностью, описанных ниже, наши меры и процедуры раскрытия информации были неэффективными». [Стр. 164 ([https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000076/frhc-https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm](https://www.sec.gov/ixl/doc~/Archives/edgar/data/924805/000092480523000076/frhc-https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm))]

Красный флаг нормативного регулирования №4: в июне 2023 года SEC выдвинула серьезные обвинения против криптовалютной биржи Binance, заявив о «широкой сети обмана»

16 дней спустя Банк Фридом подписал соглашение с Binance, объявив о запуске казахстанской платформы цифровых активов

05 июня SEC объявила (<https://www.sec.gov/news/press-release/2023-101>) о принятии масштабных мер принудительного характера в отношении Binance, крупнейшей (<https://www.aljazeera.com/economy/2023/6/5/us-sec-sues-worlds-largest-crypto-exchange-binance-and-founder>) криптовалютной биржи в мире. В своем пресс-релизе SEC заявила, что Binance и ее основатель нагло управляли «обширной сетью обмана, конфликтов интересов, сокрытия информации и преднамеренного уклонения от закона».

SEC обвиняет Binance в нецелевом использовании средств и лжи регуляторам

SEC заявила, что крупнейшая в мире криптовалютная биржа смешала миллиарды долларов клиентских средств и тайно перевела их в отдельную компанию, контролируемую основателем Binance Чанпэнном Чжао.

(Источник: NYTimes (<https://www.nytimes.com/2023/06/05/business/sec-binance-charges.html>))

Претензия SEC на 136 страницах (<https://www.sec.gov/files/litigation/complaints/2023/comp-pr2023-101.pdf>) содержит изобличающие доказательства, показывающие, среди прочего, что коммерческий директор Binance, по-видимому, признался в управлении нелегальной биржей ценных бумаг в США.

110. Чжао и Binance понимали, что они управляют платформой Binance.com с нарушением многочисленных законов США, включая федеральные законы о ценных бумагах, и что эти продолжающиеся нарушения представляют собой существенные риски для их бизнеса.

111. Как прямо признался коммерческий директор Binance другому должностному лицу Binance по вопросам соответствия в декабре 2018 года, **«мы работаем как чертова нелегальная биржа ценных бумаг в США, братан»** (Акцент добавлен.).

(Источник: Претензия SEC [стр. 29 (<https://www.sec.gov/files/litigation/complaints/2023/comp-pr2023-101.pdf#page=29>)])

В претензии также утверждается, что средства Binance были смешаны (<https://protos.com/sec-claims-binance-spent-commingled-funds-on-11m-yacht/>) со сторонними организациями, связанными с ее основателем, что организация, контролируемая основателем Binance, занималась фиктивной торговлей на платформе, и что Binance вводила инвесторов в заблуждение. [Стр. 4 (<https://www.sec.gov/files/litigation/complaints/2023/comp-pr2023-101.pdf#page=4>)] [Стр. 47 (<https://www.sec.gov/files/litigation/complaints/2023/comp-pr2023-101.pdf#page=47>)] [Стр. 58 (<https://www.sec.gov/files/litigation/complaints/2023/comp-pr2023-101.pdf#page=58>)]

СМИ предположили (<https://fortune.com/crypto/2023/06/14/binance-web-deception-doj-charges-crypto-exchange-cz/>), что серьезность обвинений SEC может привести к последующим уголовным обвинениям.

Когда SEC обвиняет предприятие в организации обширной сети обмана и мошенничества, другие компании, регулируемые тем же органом, могут решить избежать этого предприятия любой ценой.

С Freedom все иначе. 21 июня, через 16 дней после предъявления обвинений SEC, основатель Binance опубликовал в Twitter (https://twitter.com/czhttps://twitter.com/cz_binance/status/1671562359129636866?s=20) объявление о запуске платформы цифровых активов в Казахстане, в котором особо подчеркивалась новая «локальная банковская поддержка» от Фридом Финанс Банк.



Binance запускает регулируемую платформу цифровых активов в Казахстане

2023-06-21

Фиатная инфраструктура

Казахстанский банк Фридом Финанс Банк разработал для пользователей новой биржи услугу, позволяющую переводить фиатные средства на счет пользователя на платформе.

Аблайхан Оспанов. Управляющий директор АО «Банк Фридом Финанс Казахстан» назвал запуск пилотного проекта по работе криптовалютных бирж в Казахстане «серьезным стимулом для всей отрасли», добавив: «Многие страны могут последовать примеру Казахстана. Мы видим большой потенциал для развития индустрии блокчейна и криптовалют и прилагаем большие усилия для его развития».

Пользователи Binance в Казахстане могут покупать и продавать криптовалюты, используя фиатный баланс, спотовую торговлю и конвертацию, при этом ожидается расширение спектра предлагаемых услуг. Для пополнения и вывода средств доступны два канала: банковские карты и банковский перевод через Фридом Финанс Банк. Глобальная платформа www.binance.com по-прежнему будет доступна пользователям в Казахстане.

(Источник: Блог Binance (<https://www.binance.com/en/blog/ecosystem/binance-launches-a-regulated-digital-asset-platform-in-kazakhstan-7318383218004275432>))

Заключение: длинный список худших элементов финансов

В целом Freedom продемонстрировала поразительный набор тревожных сигналов, относящихся практически к каждой категории финансовых мошенничеств, заслуживающих расследования.

Раскрытие информации: У нас короткие позиции по акциям Freedom Holding Corp. (NASDAQ: FRHC)

Заявление об ограничении ответственности

Вы используете исследования Hindenburg Research на свой страх и риск. Ни при каких обстоятельствах компания Hindenburg Research или любая аффилированная сторона не несет ответственности за какие-либо прямые или косвенные торговые убытки, вызванные любой информацией, содержащейся в настоящем отчете. Вы также соглашаетесь провести собственное исследование и проверку, проконсультироваться со своими финансовыми, юридическими и налоговыми консультантами, прежде чем принимать какие-либо инвестиционные решения в отношении сделок с любыми ценными бумагами, охватываемыми настоящим документом. Вам следует исходить из того, что на дату публикации любого короткого отчета или письма, Компания Hindenburg Research (возможно, вместе с нашими членами, партнерами, филиалами, сотрудниками и/или консультантами или через них) вместе с нашими клиентами и/или инвесторами имеет короткую позицию по всем акциям (и/или опционам на акции), о которых идет речь в настоящем документе, и поэтому может получить значительную прибыль в случае снижения цены любой акции, о которой идет речь в настоящем документе. После публикации любого отчета или письма мы намерены продолжить совершение сделок с ценными бумагами, упомянутыми в настоящем документе, и в дальнейшем мы можем занять длинную, короткую или нейтральную позицию в любое время независимо от наших первоначальных рекомендаций, выводов или мнений. Это не предложение о продаже или приглашение делать предложения о покупке каких-либо ценных бумаг, и никакие ценные бумаги не могут быть предложены или проданы какому-либо лицу в любой юрисдикции, в которой такое предложение было бы незаконным в соответствии с законами о ценных бумагах такой юрисдикции. Компания Hindenburg Research не зарегистрирована в качестве инвестиционного консультанта в Соединенных Штатах и не имеет аналогичной регистрации в какой-либо другой юрисдикции. По нашему мнению, вся информация, содержащаяся в настоящем документе, является точной и надежной и получена из открытых источников, которые мы считаем точными и надежными, и которые не являются инсайдерскими или связанными лицами по акциям, о которых идет речь в настоящем документе, или которые иным образом могут быть обязаны выполнять какие-либо фидуциарные обязанности или обязательства по соблюдению конфиденциальности по отношению к эмитенту. Однако такая информация предоставляется «как есть», без каких-либо гарантий — явных или подразумеваемых. Hindenburg Research не делает никаких заявлений, явных или подразумеваемых, относительно точности, своевременности или полноты любой такой информации или относительно результатов, которые могут быть получены в результате ее использования. Все выражения мнения могут быть изменены без предварительного уведомления, и Hindenburg Research не обязуется обновлять или дополнять настоящий отчет или какую-либо содержащуюся в нем информацию.

^[11] В основном Казахстан, Киргизия, Узбекистан и Украина.

^[12] На основе 42,4 млн обыкновенных акций, имевшихся в наличии по последней Форме 4.

(<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495417010665/xslF345X03/section16.xml>) и 59,65 млн обыкновенных акций в обращении по состоянию на 31 марта 2023 г., согласно годовому отчету. [Стр.94 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm>)]

^[13] Турлов был гражданином России (<https://freedom24.com/news/12500-freedom-finance-corp-withdraws-from-russian-market?lang=en>) и Сент-Китса до середины 2022 года, когда он объявил — всего через несколько месяцев после начала российско-украинской войны — о переходе на проживание ([https://kz.kursiv.media/en/2022-04-19/ceo-of-freedom-holding-timur-turlov-is-going-to-obtain-citizenship-in-kazakhstan/](https://kz.kursiv.media/en/2022-04-19/ceo-of-freedom-holding-timur-turlov-is-going-to-obtain-citizenship-in-https://kz.kursiv.media/en/2022-04-19/ceo-of-freedom-holding-timur-turlov-is-going-to-obtain-citizenship-in-kazakhstan/)) в Казахстане. В отчете Guardian за 2018 год Сент-Китс был назван «самым скрытным офшорным [налоговым] убежищем в мире» (<https://www.theguardian.com/news/2018/jul/12/nevis-how-the-worlds-most-secretive-offshore-haven-refuses-to-clean-up>).

^[4] По данным рейтинга Bloomberg League Tables в 2022 году Maxim не входил в двадцатку лучших. Большинство сделок в 2022 году были на сумму менее 15 миллионов долларов.

^[5] Мы рассчитали комиссионный и сборовый доход Freedom, полученный от FFIN Belize, и разделили его на общую выручку.

^[6] Найдите реестр компаний и корпоративных дел Белиза (<https://obrs.bccar.bz/bereg/searchbusinesspublic>), используя поисковый запрос «Freedom Securities Trading».

^[7] Охабанк (<https://www.banki.ru/news/engnews/?id=7860702>) контролировался «Роснефтью» и принадлежащим «Роснефти» Всероссийским банком развития регионов (<https://documents1.worldbank.org/curated/en/753211472557282940/pdf/Russian-Federation-financial-services.pdf#page=4>). Игорь Сечин (<https://www.rosneft.com/governance/board/item/6078/>) — генеральный директор «Роснефти».

^[8] Игорь Сечин (<https://sanctionssearch.ofac.treas.gov/Details.aspx?id=16692>). В соответствии с указами президента США, первоначально изданными в марте 2014 года, «Роснефть» (<https://sanctionssearch.ofac.treas.gov/Details.aspx?id=18301>) и Всероссийский банк развития регионов (<https://sanctionssearch.ofac.treas.gov/Details.aspx?id=18298>) попали под санкции. Сечин был добавлен в санкционный список 28 апреля 2014 года. Спустя два с половиной месяца, 16 июля 2014 года, «Роснефть» подверглась санкциям (<https://home.treasury.gov/news/press-releases/jl2572>). Директива от июля 2014 года распространялась и на дочернюю организацию — Всероссийский банк развития регионов. OFAC разъяснило эту интерпретацию и конкретно указало на Всероссийский банк развития регионов в более поздних обновлениях (<https://www.federalregister.gov/documents/2015/08/10/2015-19595/sanctions-actions-pursuant-to-executive-orders-13660-13661-13662-and-13685>).

^[9] Сделка по покупке Охабанка у попавших под санкции российских компаний была полностью завершена в апреле 2016 года, когда Freedom Holding, на тот момент публичная компания, зарегистрированная в США, приобрела оставшиеся 90,72% акций и изменила название Охабанка на Фридом Финанс Банк. (<https://bosfera.ru/press-release/ohabank-stal-bankom-fridom-finans-i-pereehal-v-moskvu?amp>)

^[10] Указ 13662 (<https://ofac.treasury.gov/media/5961/download?inline>), изданный 20 марта 2014 года, гласит: «Раздел 4.

Запреты, предусмотренные в разделе 1 настоящего приказа, включают, помимо прочего: (а) внесение любого взноса или предоставление средств, товаров или услуг любым лицом, чье имущество и имущественные интересы заблокированы в соответствии с настоящим приказом, или в его интересах;

[11] В том же месяце Турлов отказался от российского паспорта и принял гражданство Казахстана (<https://qazmonitor.com/business/459/timur-turlov-became-a-kazakh-citizen/>) - стратегический шаг, позволивший ему продолжать свободно путешествовать после того, как ЕС ввел запрет на полеты из России (<https://www.bbc.com/news/world-europe-60539303>) в феврале 2022 года, а ряд стран ЕС ввели запреты на въезд россиян к сентябрю 2022 года (<https://www.schengenvisa.info.com/news/map-which-eu-countries-have-imposed-visa-entry-restrictions-on-russian-tourists-so-far/>)

[12] Центральный банк России — ключевая цель санкций (<https://home.treasury.gov/news/press-releases/jy0612>) Казначейства США — одобрил (<https://finance.yahoo.com/news/freedom-holding-corp-russian-divestiture-213000141.html>) сделку в феврале 2023 года.

[13] Читатели могут повторить этот поиск, перейдя по адресу <https://www.president.gov.ua/documents/7262022-44481> (запрос Приложение 1 (Додаток 1), затем запрос «Турлов Тимур Русланович» (Тимур Турлов Русланович))

[14] В июле 2023 года на канале было более 8200 участников (значительное число по сравнению с раскрытыми «активными счетами» Freedom (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000013/frhc-20221231.htm>), которые по состоянию на декабрь 2022 года составляли 56 000). [Стр. 72 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000013/frhc-20221231.htm>)]. Неясно, является ли это официальным или неофициальным каналом Freedom.

[15] Решение США ввести санкции против «Тинькофф» было принято после того, как контрольный пакет акций банка перешел к Владимиру Потанину, одному из крупнейших олигархов в «ближнем кругу президента Владимира Путина» (<https://www.ft.com/content/681cbb78-95d5-428e-85h0-00abf2383e42>)).

[16] Последующие сообщения СМИ утверждают (<https://en.odfoundation.eu/a/624385-the-beneficiaries-of-russias-war-against-ukraine-how-the-nazarbayev-tokayev-regime-is-helping-putin/>), что Фридом Банк Казахстан будет открывать счета для россиян (<https://tengrinews.kz/kazakhstan>) только при личном присутствии.

[17] Компания Freedom разглашала информацию о связанных сторонах еще в июле 2018 года в отношении FFIN Belize. Например, он выплатил скромные комиссии за частное размещение компании FFIN Brokerage и предоставил ей кредиты, согласно раскрытию информации в Приложении 144а за 2018 год. [Стр. 30 (https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495418008079/frhc_def14a.htm)]

[18] Согласно документам SEC, 13 октября 2022 года WSRP была в конечном итоге заменена (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480522000056/frhc-20221013.htm>) компанией Deloitte LLP в Казахстане.

[19] В июле 2022 года (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480522000033/frhc-20220728.htm>). WSRP, являвшийся аудитором Freedom с 2016 года, отказался баллотироваться на повторное назначение без указания причины.

[20] В нескольких заявлениях о доверенностях (за 2018–2020 годы) упоминалась организация, но предполагалось, что она отвечает только за небольшие кредиты и сборы. [1]

([https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495420008106/frhc_def14a.htm#:~:text=Mr.%20Turlov%20is%20the%20owner,the%20currency%20of%20the%20loans\).](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495420008106/frhc_def14a.htm#:~:text=Mr.%20Turlov%20is%20the%20owner,the%20currency%20of%20the%20loans).)]

(https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495419008522/frhc_def14a.htm#:~:text=In%20March%202018,in%20June%202018,]
(https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495418008079/frhc_def14a.htm#:~:text=In%20connection%20with%20the%20March,fully%20repaid%20hy%20FFIN%20Brokerage.)]

[21] Согласно годовым отчетам Freedom, доход FFIN Belize от сборов и комиссий за 2020 и 2023 годы составил 48,4 млн долларов США и 196,3 млн долларов США соответственно, увеличившись на 306% с 2020 года. [Стр. 125, Стр. 95 (<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842cb86c0dc06907dc8b6123>)]

[22] Например, Charles Schwab посвящает целую страницу своего годового отчета за 2022 год точным сведениям о том, чем владеют клиенты, а также о росте клиентских счетов и активов. [Стр. 18 (https://content.schwab.com/web/retail/public/about-https://content.schwab.com/web/retail/public/about-schwab/schwab_annual_report_2022.pdf#page=18)] Plus 500 имеет отдельные строки для клиентских депозитов и сегрегированных клиентских средств, согласно своему годовому отчету за 2022 год. [Стр. 127

(https://cdn.plus500.com/media/Investors/Reports/Plus500https://cdn.plus500.com/media/Investors/Reports/Plus500_Annual_Report_22.pdf#page=127)] В годовом отчете за 2022 год Interactive Brokers представлено множество различных позиций клиентской базы и раскрытий информации, включая клиентский капитал, маржинальные активы клиентов, сегрегированные денежные средства. [Стр. 60, 86 (https://investors.interactivebrokers.com/download/2022_IBG_AR.pdf)]

[23] Мнение о том, что FFIN Belize выпускает розничным клиентам деривативы на основе размещений в ходе IPO в США, подтверждается ведущим финансовым информационным сайтом в России [banki.ru](https://www.banki.ru) (<https://www.banki.ru/news/daytheme/?id=10911762>). По данным Crunchbase (<https://www.crunchbase.com/organization/banki-ru>), banki.ru является сайтом №1 с банковской информацией по рейтингам России.

[24] В последнем отчете FRHC по форме 10-K указано, что 40% клиентов FFIN Belize являются россиянами. [Стр. 36 (<https://www.sec.gov/ixhttps://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm>)] В нем не указаны гражданства остальных 60%.

[25] Другой бывший сотрудник также ясно выразил свои подозрения относительно того, что реальных размещений акций на IPO может и не быть: «Но я подозреваю, что никакого реального IPO нет. Как будто нет фактического [...] распределения акций, но есть какие-то деривативы. Я не думаю, что это действительно реальное распределение [...] Я думаю, что это какие-то деривативы».

[26] Чистая прибыль от торговли ценными бумагами раскрывается в годовых отчетах. [Стр. 25 (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495418007180/frhchttps://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495418007180/frhc>), стр. 29

(https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495419007343/frhc_10k.htm), стр. 19 (https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/924805/000165495420007646/frhc_10k.htm), стр. 95 (https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000924805/000092480523000076/frhc-20230331.htm#ic5554341a71842ch86c0dc06907dc8h6_123)]

[27] По назначению — это специальный торговый термин (<https://www.nasdaq.com/glossahttps://www.nasdaq.com/glossary/t/trades-hy-appointment>), описывающий ценную бумагу, которая имеет низкую ликвидность на обычных биржах, требуя от участников поиска ликвидности на точной основе, как правило, с помощью институционального брокера.

[28] Полный список CUSIP: BY6053478, BZ1147694, ZN2011270, ZN5458916, BZ4516036, ZL1827845, ZL4704645, ZJ8532765, BZ2785724, ZN2011288, ZN6509733, ZN7481940, BP2326828, BZ4185659, ZN7490800, BP2338849, BZ2786508, ZK0195766, ZJ8538242, ZN6514733, BP2335696, ZM5768696, BP2326786, ZN6519526, ZM5769991, BP2333519, BP2298167, BP2296336

[29] Согласно историческим данным Bloomberg по объему по состоянию на 10 августа 2023 г.

[30] По данным Fitch (<https://www.fitchratings.com/research/international-public-finance/fitch-affirms-jsc-kazakhstan-sustainability-fund-at-bbb-outlook-stable-25-11-2022>), общий долг Казахстанского фонда устойчивости составил 1 012,5 млрд. тенге, что эквивалентно примерно 2,2 млрд. долларов США. Для сравнения, по состоянию на декабрь объем активов Freedom составлял 835 миллионов долларов США.

[31] Точная оценка доходности не была доступна для 6 выпусков облигаций. Мы использовали поле Bloomberg: «YLD_YTM_MID» по состоянию на 10 августа 2023 г.

[32] Следующие облигации со сроками погашения между 2025 и 2032 годами имели среднюю доходность к погашению в диапазоне 12,07–13,01%: BP2298167, BP2296336, BP2335696, BP2333519, BP2326786, BP2338849, согласно Bloomberg. Доходность BP2338849 составила 12,07% по состоянию на 10 августа 2023 г.

[33] Не совсем ясно, классифицировала ли Freedom Казахстанский фонд устойчивости как государственный или корпоративный долг. Он торгуется на KASE как отдельный эмитент, но при этом поддерживается государством.

[34] На веб-сайте (<https://kase.kz/en/membership/SEVEN/>) перейдите на вкладку маркет-мейкера и просмотрите выпуски KFU 49 - KFU bl8.

[35] ЭТС означает «Электронная торговая система», то есть биржа

[36] Мы использовали функцию СБД (сводка брокерской деятельности), которая собирает данные с биржи Nasdaq.

[37] В июне 2022 года (<https://www.sec.gov/litigation/litreleases/2022/lr25427.htm>) SEC объявила об утверждении решения, согласно которому Avalon должен быть оштрафован на 7,5 млн долларов.

[38] Vision Financial Markets LLC имеет идентификационный номер VSIN (ftp://ftp.nyse.com/Reference%20Data%20Samples/NYSE%20GROUP%20SECURITY%20MASTER/NYSEGROUP_US_REF_SECURITYMASTER_CTE_ARNUM_20200102.xls) в данных ЭТС Bloomberg

[39] Чтобы повторить этот поиск, перейдите по данной ссылке (<https://www.gov.kz/memleket/entities/ardfin/sanctions?lang=en>) и найдите следующие организации Freedom: «Банк Фридом Финанс Казахстан, АО», «Фридом Финанс АО», «Страховая компания Freedom Finance Insurance, АО», «Компания по страхованию жизни Freedom Finance Life, АО». Пятая организация, Инвестиционная компания Фридом Финанс, ООО, не выявила нарушений нормативных требований.