

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ТРАНСПАРЕНТНОСТИ ИНФОРМАЦИИ О ЦЕННЫХ БУМАГАХ ЗА РУБЕЖОМ И В РОССИИ

Ивашкевич В.Б., д.э.н., профессор, заведующий
кафедрой управленческого учета,
Харисова Ф.И., к.э.н., доцент кафедры анализа
хозяйственной деятельности

Казанский Государственный Финансово-Экономический Институт

Транспарентность (прозрачность) информации (transparency of information) – важнейшее условие доверия инвесторов к потенциальным объектам и субъектам инвестирования. К сожалению, в аудиторской практике нередко встречаются факты представления организациями минимальных сведений о себе или недостоверной, запоздалой информации, что вызывает в обществе недоверие, индифферентность к публичной информации. В этих условиях аудиторы должны вносить свою посильную лепту в дело устранения названных недостатков, поскольку они призваны уменьшать информационный риск для пользователей финансовой (бухгалтерской) отчетности. Аудитор защищает прежде всего интересы собственников и третьих лиц, у которых обычно нет возможности самим убедиться в качестве представленной информации. Причины этого разные: некомпетентность пользователей, недоступность более подробной информации, невозможность установить достаточные контакты с администрацией. Вследствие этого инвестор сталкивается с информационным риском, что усугубляет неопределенность условий для принятия им управленческих решений. В результате возрастают риски его вложений.

Особенно актуальны вопросы аудиторской проверки раскрытия информации на рынке ценных бумаг (РЦБ), поскольку они связаны с защитой прав и интересов многочисленных инвесторов, причем как реальных, так и потенциальных. Без системы раскрытия информации невозможно обоснование инвестиционного решения. Соблюдение информационной прозрачности современного фондового рынка, фундаментального принципа его функционирования является важнейшей гарантией защиты прав инвесторов.

Немаловажна роль аудитора и для эмитента. Он подтверждает достоверность финансовой (бухгалтерской) отчетности, анализирует хозяйственную деятельность эмитента, выявляя причины ее трудностей, обосновывая рекомендации по улучшению. С развитием рыночных отношений все более возрастает потребность как эмитентов, так и инвесторов в объективном подтверждении раскрытой информации о финансовом положении и результатах деятельности.

На официальном уровне в России понятие, предназначение и перечень предпосылок подготовки финансовой (бухгалтерской) отчетности, в том числе о ее представлении и раскрытии, впервые нашли свое от-

ражение в федеральном правиле (стандарте) аудиторской деятельности – ФСА № 5 в 2002 году. Для сравнения, в США предпосылка о раскрытии информации упоминается в первых десяти общепринятых аудиторских стандартах, разработанных еще в 1939 г. Американским институтом бухгалтеров-экспертов (ныне Американский институт дипломированных присяжных бухгалтеров – American Institute of Certified Public Accountants – AICPA). Эти стандарты изменяются и дополняются.

В соответствии с третьим стандартом отчетности AICPA: «раскрытие информации в финансовых отчетах должно рассматриваться как достаточное, если противоположное не отмечено в аудиторском отчете»¹. По данному стандарту аудитору рекомендуется выражать профессиональное мнение о том, содержит ли финансовая отчетность и раскрываемая информация всю существенную бухгалтерскую информацию, необходимую пользователям для принятия решения.

Наряду с этим примечательно, что еще более полувека назад в американском стандарте было предусмотрено положение о том, что «может быть необходимым и раскрытие информации, которое не является обязательным в соответствии с официальными документами о бухгалтерских принципах. Аудиторы могут столкнуться с редкими фактами и необычными ситуациями... А пользователи финансовых отчетов имеют право требовать адекватного раскрытия определенной информации»².

По определению ФСА № 5 понятие «представление и раскрытие» - это объяснение, классификация и описание актива и обязательства в соответствии с правилами его отражения в финансовой (бухгалтерской) отчетности. Аудитору необходимо установить, правильно ли выбраны и применены принципы учета, адекватны ли приведенные раскрытия. В данном определении указывается на необходимость «объяснения», «пояснения» актива и обязательства. Тем самым на официальном уровне обращено внимание на востребованность информации, раскрытие ее в ясной, понятной форме.

Насколько более четко установлены требования о представлении и раскрытии информации в законодательных и нормативных документах, настолько легче аудитору проверить адекватность раскрытия информации. В этой связи эффективный подход к аудиторской проверке представления и раскрытия информации об операциях с ценными бумагами можно обеспечить только путем постоянного накопления аудитором дополнительных знаний и соблюдения требований по раскрытию информации об указанных операциях, установленных в национальных, а в некоторых ситуациях и в международных законодательных, нормативных актах, а также кодексах корпоративного управления (поведения).

Вопросы раскрытия корпоративной информации настолько актуальны, что, перенимая опыт других стран, в отечественное законодательство стали

¹ Робертсон Дж. Аудит. Перевод с англ. – М.: KPMG, Аудиторская фирма «Контакт», 1993, с.496, с.13

² Додж Р. Краткое руководство по стандартам и нормам аудита, М.: Финансы и статистика; ЮНИТИ, 1992.- 240 с., с.21.

вносить условия, гарантирующие ее раскрытие. Так, в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» дано определение, казалось бы, ясного понятия «раскрытие информации». Аудиторская практика подтверждает, что это обоснованно, так как за рубежом, а теперь и у нас все чаще возникают коллизии в связи с тем, что в корпоративной отчетности не раскрыта необходимая информация. «Под раскрытием информации понимается обеспечение ее доступности всем заинтересованным в этом лицам независимо от целей получения данной информации по процедуре, гарантирующей ее нахождение и получение. Раскрытой информацией на рынке ценных бумаг признается информация, в отношении которой проведены действия по ее раскрытию»³.

Вопросы раскрытия корпорациями информации о ценных бумагах в США подробно исследованы Вилсоном С. Ж.⁴ Он отмечает два подхода к представлению информации: формальный и неформальный. Формальным называется представление информации в связи с тем, что публичные компании должны представлять информацию, в том числе в виде различных форм отчетности в соответствии с обязательными требованиями, установленными Комиссией по ценным бумагам и биржам США (SEC).

Неформальное предоставление информации – одно из важнейших условий рынка ценных бумаг США – осуществляется путем пресс-релизов, переговоров по телефону, встреч, объявлений и других способов. При предоставлении такой информации требуется принимать во внимание определенные юридические стандарты и практические ограничения. Информация должна быть направлена в виде пресс-релиза основным издательствам и агентствам новостей. Затем рекомендуется организовать телефонную конференцию или переговоры, на которые приглашаются все заинтересованные инвесторы, аналитики, брокеры, дилеры.

Официально назначается лицо, уполномоченное говорить с инвесторами, аналитиками, брокерами-дилерами и прессой. Телефонные конференции должны проходить в соответствии с подготовленным сценарием, чтобы гарантировать, что речь пойдет только об уже опубликованной информации. Также это и способ защиты от выборочного представления информации, импровизации путем тщательной подготовки списка «вопросов и ответов». Практикуется также составление отчета, стенограммы о результатах телефонной конференции. Это помогает выяснить, не были ли излишне разглашены материалы и нет ли необходимости в дополнительном распространении информации.

В отчете Национального Института по связям с инвесторами отмечено, что около 90% публичных компаний США имеют свои страницы в Интернете. Разработаны специфические рекомендации по раскрытию информации через Интернет. В основном они сводятся к следующему:

- не рекомендуется утверждать, что текущая информация своевременна, а целесообразно заявить: компания не

может гарантировать, что представленная информация не устарела;

- нежелательно размещать на странице отчеты аналитиков или ссылки на них, так как это может быть воспринято как официальное признание правоты аналитика; достаточно перечислить имена аналитиков, написавших отчеты о деятельности компании;
- целесообразно указывать на странице адреса электронной почты, чтобы инвесторы могли бы посылать свои комментарии и предложения;
- следует запрещать своим сотрудникам дискутировать о компании в «чатах» или «досках объявлений», так как это может привести к преждевременному разглашению информации; компания должна отслеживать свои «чаты» или «доски объявлений». При появлении ложной информации компания может поместить объявление, о том, что такая информация не распространялась представителями компании.

Далее рассмотрим основные требования по вопросам раскрытия корпоративной информации, установленные в законе США Сарбейнса-Оксли, опираясь на обзор, подготовленный Ernst & Young⁵. Этот документ разработан Конгрессом США. В июле 2002 г. акт был подписан Президентом США Дж. Бушем. Появление Закона вызвано скандалами, разразившимися в корпоративной Америке в 2001-2002 годах в связи с фальсификацией финансовой отчетности крупными компаниями США: «Enron», «WorldCom» и др. Внесены изменения в Закон о фондовых биржах (1934 г.).

Законом введены более жесткие, в сравнении с требованиями SEC, положения о корпоративной ответственности за финансовую отчетность. В соответствии с ними руководитель и финансовый директор обязаны подтвердить, что:

- периодический отчет «полностью соответствует требованиям законодательства о ценных бумагах»⁶ и опосредованно – сопутствующим правилам SEC;
- информация, содержащаяся в периодическом отчете, во всех существенных аспектах обеспечивает достоверные представления финансового положения и результатов деятельности эмитента.

В публичных компаниях, в том числе у иностранных эмитентов, по правилам SEC, годовой и квартальный отчеты должны подтверждаться руководителем и финансовым директором. Также эмитент обязан обеспечить систему раскрытия информации и средств контроля за отчетностью, предусмотренной Законом о биржах. Вышеназванные лица должны записать в подтверждении, что они оценили эффективность приемов раскрытия информации в компании и средства контроля в трехмесячный срок, предшествующий дате представления отчета. Отчет должен содержать их выводы.

Обновленные требования Закона о биржах обязывают руководителя компании и должностных лиц, ответственных за финансовые вопросы, при предоставлении квартальных и годовых отчетов подтвердить, что:

- ими отчет изучен;

⁵ [Http://www.ey.com/global/content.nsf/Russia/Issues_Perspectives_Overview](http://www.ey.com/global/content.nsf/Russia/Issues_Perspectives_Overview).

⁶ Термин «Законодательство о ценных бумагах» в глоссарии Закона Сарбейнса-Оксли трактуется как законодательные положения, приведенные в ст. 3(а) (47) Закона 1934г. о фондовых биржах (15 U.S.C. 78с (а) (47)) (в редакции названного Закона), и включает в себя правила, нормы и предписания, сформулированные SEC в соответствии с ними. [Http://www.ey.com/global/content.nsf/Russia/Issues_Perspectives_Overview](http://www.ey.com/global/content.nsf/Russia/Issues_Perspectives_Overview).

³ О рынке ценных бумаг. Федеральный закон от 22 апреля 1996 года №39-ФЗ (с изм. и доп. от 7 августа 2001 года, 28 декабря 2002 года), статья 30.

⁴ Вилсон С.Ж. Информация о компании: взаимоотношения с инвесторами, брокерами-дилерами, аналитиками и средствами массовой информации // Вестник НАУФОР, 1999, №9 (29), с.8-10.

- насколько им известно, отчет не содержит недостоверных сведений по существенным фактам или пропусков таких фактов, из-за отсутствия которых отчетная информация может ввести в заблуждение;
- по их сведениям финансовая отчетность и другая финансовая информация, содержащаяся в квартальном, годовом отчете обеспечивают правильное отражение финансового состояния и результатов хозяйственной деятельности эмитента;
- они и иные лица, подписывающие подтверждение:
 - а) несут ответственность за организацию и функционирование «процедур раскрытия информации и сопутствующих средств контроля»;
 - б) разработали процедуры раскрытия информации и средств контроля, которые гарантируют получение ими существенной информации, особенно при подготовке отчета;
 - в) оценили процедуры раскрытия информации и средства контроля в трехмесячный срок до даты представления отчета;
 - г) отразили в отчете свои выводы об эффективности приемов раскрытия информации и средств контроля по результатам обязательной их оценки.

Кроме того, они и другие должностные лица, обязанные подтвердить отчетность, должны известить аудиторов компании и комитет по аудиту обо всех:

- значительных упущениях в системе внутреннего контроля, которые могут негативно влиять на финансовые данные и дать возможность аудиторам выявить причины существенных недостатков внутреннего контроля;
- фактах мошенничества, независимо от уровня их существенности, с участием руководства или других сотрудников, задействованных в системе внутреннего контроля компании.

Руководители компании и иные должностные лица, подписывающие подтверждение, обязаны отметить в отчете все значительные изменения в системе внутреннего контроля, произошедшие уже после даты ее оценки, в том числе меры по устранению существенных недостатков.

Подтверждения должны прилагаться к годовым и квартальным отчетам, подаваемым в SEC согласно Закону о биржах по установленным формам.

Кроме того, Законом регламентируются положения о необходимости раскрытия расширенного объема финансовой информации. Рекомендуется, в частности, в каждом финансовом отчете, включающем финансовые документы, который необходимо составлять по GAAP или приводить в соответствие с этими нормами и представлять в SEC, отразить существенные корректировки, определенные аудитором согласно GAAP и правилам осуществления сделок с ценными бумагами.

SEC обязана разработать правила, согласно которым годовая и квартальная отчетность, подаваемая в эту комиссию, должна содержать информацию о существенных забалансовых операциях, в том числе потенциальных обязательствах. Требуется включить и сведения о прочих отношениях эмитента с неконсолидированными организациями или лицами, которые могут оказать значительное влияние на финансовое положение эмитента, результаты его деятельности, ликвидность, капитальные затраты или ресурсы либо доходы и расходы.

По правилам SEC не допускается искажение или отсутствие (пропуск, игнорирование) существенных фактов в финансовой информации, содержащейся в каком-либо периодическом отчете, поданном в эту комиссию, пресс-релизе или другом документе. Дело в

том, что такая информация может быть подготовлена не в полном соответствии с GAAP. Она подлежит сверке с финансовой отчетностью эмитента, составленной по стандартам GAAP. Изменены и пункты Закона 1934 года о фондовых биржах, где перечислены документы, которые надлежит подавать должностным лицам, директорам и акционерам, владеющим более 10 % любых ценных бумаг. Информация об изменении долей участия и структуры собственности по договорам типа «своп» с ценными бумагами, в которых участвуют эти лица, должна раскрываться в течение двух рабочих дней с момента сделки. По Закону Сарбейнса-Оксли такие документы требуется представлять в электронном виде и размещать на веб-сайте эмитента.

Кроме того, от эмитента требуется оперативно раскрывать дополнительную информацию о существенных изменениях в его финансовом состоянии или хозяйственной деятельности, представляя ее простым и понятным языком.

Закон обязует также SEC регулярно не менее одного раза в три года проверять информацию, включая финансовую отчетность, раскрываемую публичными компаниями, чьи ценные бумаги котируются на биржах или продаются через NASDAQ. Критериями при формировании планов проверок SEC являются:

- существенные корректировки финансовых результатов;
- значительная колеблемость цен на акции эмитента по сравнению с другими компаниями;
- наличие эмитентов с крупной рыночной капитализацией;
- развивающиеся компании с непропорциональным отношением цены на акции к прибыли;
- эмитенты, деятельность которых серьезно влияет на важнейшие сектора экономики.

Весьма полезен для совершенствования отечественного законодательства английский опыт регулирования обеспечения прав акционеров на информацию. Эта тема глубоко освещена в работе Кравченко Р.,⁷ который приводит факты спекуляций акциями (паями), злоупотреблений, известных еще с середины XVIII века, связанных с ненадлежащим информированием инвесторов. Так, одна английская контора в проспекте с приглашением к подписке на акции опубликовала информацию, что создается компания для выгодной деятельности, цель которой будет определена позднее. Подписка в 1 миллион фунтов стерлингов состоялась. Однако вечером в день открытия подписки было объявлено, что подписчики могут вернуть себе деньги, так как подписка была проведена лишь с целью удостовериться, много ли «дураков» на свете. Вместе с тем, уже с 1844 года в Англии были разработаны нормы раскрытия корпоративной информации. Руководство компании должно было ежегодно предоставлять общему собранию не позднее чем через три месяца по окончании года баланс имущества и долгов, составленный по определенной форме. Кроме того, акционерам предоставляли отчет о балансе и счетах компании ревизоры. Копии баланса должны были доставляться на квартиру каждому акционеру в течение 7 дней после общего собрания. Составлялись списки акционеров, раз в год руководству вменялось в обязанность формировать список тех лиц, которые на 14-й день после первого общего собрания становились акционера-

⁷ Кравченко Р. Охрана прав акционеров на информацию // Журнал для акционеров, 2002, №4, с.44-48.

ми компании. С такими списками могли ознакомиться все желающие, по крайней мере, в течение двух часов ежедневно. Можно было потребовать копии этих списков, внося плату по 6 пенсов за каждые сто списываемых слов.

Исходя из положений Закона «О компаниях» 1985 года Кравченко Р. выделяет следующие основные формы реализации раскрытия корпоративной информации:

- предоставление информации государственному регистратору компании (registrar);
- публикация в официальном печатном органе – «Газете» («Gazette»);
- хранение необходимой информации самой компанией с предоставлением в установленных законом случаях доступа к ней по месту нахождения зарегистрированного офиса компании или в ином определенном месте;
- раскрытие информации в коммерческих документах;
- получение информации в соответствии с требованиями саморегулируемых организаций, созданных участниками фондового рынка.

Несомненно, поучителен позитивно оцененный вышеупомянутым исследователем, детально разработанный в Англии порядок предоставления корпоративной информации. В соответствии с Законом «О компаниях» 1985 года, информация подразделяется на две категории. С одной всегда может ознакомиться любое заинтересованное лицо. Другая информация доступна только ограниченному кругу лиц, в том числе акционерам. Порядок ознакомления с корпоративной информацией сопоставлен со стандартами Принципов корпоративного управления Организации по экономическому сотрудничеству и развитию (ОЭСР) и признан соответствующим им.

Что касается выявления искаженной корпорациями информации, автор ссылается на Закон «О финансовых услугах». Так, статьями 44 и 47 этого Закона действия признаются преступлением, если лицо делает заявление, прогноз, которые заведомо вводят в заблуждение, ложны либо скрывают определенные важные факты, и когда действия побуждают другое лицо заключить финансовый договор, предполагающий, в частности, подписку на акции.

В связи с вступлением Великобритании в общий европейский рынок в стране был принят Закон о Европейских сообществах. Его разделы привели в соответствие английского право о компаниях с директивами ЕС, в том числе по вопросам раскрытия информации о финансовом состоянии акционерных компаний. Это Четвертая директива ЕС о порядке раскрытия и содержания документов годовой финансовой отчетности, об организации аудита и порядке опубликования данных документов. Седьмая директива посвящена годовой консолидированной отчетности, восьмая директива – аудиту. Эти документы справедливо называются своеобразным европейским кодексом финансовой отчетности.

Вопросам раскрытия информации уделяется много внимания и в «Принципах корпоративного управления ОЭСР», опубликованных в 1999 г. Участниками ОЭСР – Организации экономического сотрудничества и развития (Organization for Economic Cooperation and Development), являются 28 стран, такие как Австралия, Австрия, Бельгия, Великобритания, Германия, Дания, Канада, США, Франция и др. Россия в этот перечень не входит. «Принципы корпоративного управления

ОЭСР» представляют собой базовые положения корпоративного управления. Они предназначены для совершенствования правовых, нормативных положений корпоративного управления, консультирования его участников и носят рекомендательный характер. Четвертая глава «Принципов корпоративного управления ОЭСР» посвящена вопросам своевременного и точного раскрытия информации о корпорации, включая финансовое положение и финансовые результаты. Отмечается, в частности, значимость строгого режима раскрытия информации для привлечения капитала и поддержания доверия к фондовым рынкам. Вместе с тем указывается, что выполнение требований раскрытия информации не должно сопровождаться излишним административным бременем на предприятия, неоправданными расходами. В рассматриваемом документе поддерживается концепция существенности, исходя из которой многие страны ОЭСР определяют минимум информации, которая должна быть раскрыта. По определению существенная информация представляет собой информацию, непредставление или искажение которой может повлиять на экономические решения пользователей информации. В Принципах рекомендуется своевременно раскрывать информацию о любых существенных изменениях, возникающих в период между представлением регулярных отчетов. Во избежание ущемления интересов отдельных акционеров, особенно миноритарных, необходимо соблюдать принцип одновременного предоставления информации всем заинтересованным пользователям.

Принципы раскрытия существенной информации распространяются, не исчерпываясь, на следующие вопросы:

1. Результаты финансовой и операционной (хозяйственной) деятельности.
2. Задачи (цели) компании.
3. Собственность на крупные пакеты акций и распределение прав голоса. (Компания должна раскрывать информацию о сделках аффилированных лиц).
4. Список членов правления и главных должностных лиц (состав совета директоров и высших органов управления), а также получаемое ими вознаграждение.
5. Прогнозируемые существенные факторы риска.
6. Существенные вопросы, связанные с наемными работниками (сотрудниками) и другими заинтересованными лицами.
7. Структура и политика управления. (Структурные подразделения корпоративного управления и нормативные документы, регламентирующие их деятельность).

В Принципах корпоративного управления ОЭСР большое значение придается аудиту раскрываемой информации. Самым распространенным источником информации о компании является заверенная аудитором финансовая отчетность. Большой интерес представляют для инвесторов результаты анализа финансового положения, проводимого руководством компании. Эти результаты включаются в состав годовой отчетности.

Участников фондового рынка в особенности интересует информация о перспективах развития организации, достоверность которой удостоверена аудитором. Информация должна быть проаудирована и передана гласности в соответствии с высококачественными стандартами бухгалтерского учета, раскрытия финансовой и нефинансовой информации и аудита. Применение высококачественных стандартов необходимо для расширения возможностей инвесторов по контро-

лю за компанией, обеспечения надежности и сопоставимости отчетности. В Принципах ОЭСР обращено внимание на необходимость разработки и применения высококачественных стандартов аудита, признаваемых на международном уровне. Они способствуют повышению сопоставимости учетной информации между странами. Во многих странах для обеспечения полной независимости аудиторов практикуют высококачественные стандарты и кодексы профессиональной этики, совершенствуют внутренний контроль, повышают уровень ответственности совета директоров за выбор аудитора. Некоторые страны обязывают компании раскрывать размеры вознаграждения, выплачиваемого аудиторам за услуги, не связанные с проведением аудиторских проверок; а иногда запрещают аудиторским фирмам оказывать услуги, не связанные с аудиторскими проверками. Возможны также обязательная ротация аудиторов, прямое назначение аудиторов акционерами и другие предложения.

В международных Принципах говорится и о каналах распространения информации, которые должны обеспечивать равноправный, своевременный и не связанный с чрезмерными расходами доступ пользователей к ней.

После принятия Принципов корпоративного управления ОЭСР и Всемирный Банк заявили о своем решении сотрудничать с другими странами, не являющимися членами ОЭСР, в деле внедрения и распространения более совершенных методов корпоративного управления. ОЭСР признала, что в России достигнуты положительные результаты при создании законодательной базы, регламентирующей хозяйственную деятельность в стране. Это относится к раскрытию данных финансовой отчетности. Принципы раскрытия информации определены в федеральных законах: «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах» и других законодательных актах. Однако, по мнению экспертов ОЭСР, некоторые организации в России не соблюдают требования о раскрытии информации. В условиях безнаказанности за это допускаются злоупотребления в сфере корпоративного управления: присвоение чужого имущества и другие формы незаконного самообогащения. ОЭСР считает необходимым предоставление в России инвесторам и регулирующим органам дополнительных прав и средств судебной защиты, таких как:

- судебное преследование руководителей организации, ответственных за несоблюдение требований о раскрытии информации либо предоставление ложной или вводящей в заблуждение информации;
- предоставление организациями любой недостающей информации;
- применение к лицам, виновным в несоблюдении организациями требований о раскрытии информации, санкций за неуважение к суду. Санкции – наложение штрафов с возмещением их за счет собственных источников средств, а в особых случаях – тюремное заключение;
- применение в судебном порядке запрета занимать руководящие должности в организациях, занимающихся публичным размещением ценных бумаг лицам, допустившим умышленные нарушения законодательных актов, приведшие к причинению ущерба интересам акционеров⁸.

⁸ Р.Д. Страхота «Принципы корпоративного управления ОЭСР: будут ли они работать в России» ж. «Вестник НАУФОР» №9 (29) 1999 г.

Для большинства стран, в том числе России, все более актуальными становятся вопросы ответственности за инсайдерскую информацию. В этой связи опять же важно изучать накопленный за рубежом опыт регулирования этой проблемы. Во многих европейских странах для пресечения инсайдерских сделок действует директива ЕС 1989 года. В Германии такие операции запрещены с 1994 года. В Англии, как отмечается Р. Кравченко, максимальная санкция за нарушение норм закона «Об уголовном правосудии» 1993 года (Criminal Justice Act 1993) относительно инсайдерской информации составляет семь лет тюремного заключения и неограниченный штраф при осуждении по обвинительному акту. Хотя Великобританию критикуют за жесткость этих мер ее партнеры по ЕС, а в других странах-членах ЕС в подобных ситуациях практикуется только гражданско-правовая ответственность, мы придерживаемся мнения, что такие строгие меры адекватны цели противостояния порою «неуязвимой» инсайдерской торговле, и они не менее актуальны для отечественного рынка ценных бумаг.

Россия, перенимая опыт других стран, вносит в свое законодательство условия, гарантирующие раскрытие информации о ценных бумагах. В статье 30 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» под «раскрытием информации» понимается «обеспечение ее доступности всем заинтересованным в этом лицам независимо от целей получения данной информации по процедуре, гарантирующей ее нахождение и получение».

Различают два вида информации: общедоступную и частную. Общедоступной информацией на рынке ценных бумаг считается информация, не требующая привилегий для доступа к ней или подлежащая раскрытию в соответствии с требованиями законодательства. Частной (приватной) информацией, как правило, владеет ограниченный круг лиц, и на нее не распространяются требования по раскрытию информации.

Законом «Об акционерных обществах» (статья 92) предусмотрено обязательное раскрытие открытыми обществами следующей информации:

- годового отчета общества, годовой бухгалтерской отчетности;
- проспекта эмиссии акций общества в случаях, предусмотренных правовыми актами РФ;
- сообщений о проведении общего собрания акционеров в порядке, предусмотренном ФЗ «Об акционерных обществах»;
- иных сведений, определяемых федеральным органом исполнительной власти по РЦБ.

Федеральным законом «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» запрещено рекламировать и предлагать неограниченному кругу лиц ценные бумаги эмитентов, не раскрывающих информацию в объеме и порядке, которые предусмотрены законодательством Российской Федерации о ценных бумагах.

Обязательное раскрытие информации обществом, включая закрытое общество, в случае публичного размещения им облигаций или иных ценных бумаг, осуществляется обществом в объеме и порядке, которые установлены федеральным органом исполнительной власти по РЦБ.

Периодичность раскрытия, состав и объем раскрываемой информации устанавливаются законодательством РФ о ценных бумагах, в котором указаны случаи

обязательного раскрытия, публикации и предоставления информации.

В соответствии со статьями 23, 25 и 30 ФЗ «О рынке ценных бумаг» эмитенты в определенных этим законом случаях обязаны раскрывать информацию о своих ценных бумагах и хозяйственной деятельности в следующих формах:

- ежеквартального отчета эмитента (ежеквартального отчета эмитента эмиссионных ценных бумаг);
- сообщений о существенных фактах, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента;
- отчета об итогах выпуска ценных бумаг;

Статья 23 ФЗ «О рынке ценных бумаг» обязывает эмитента раскрывать информацию в форме «ежеквартального отчета эмитента эмиссионных ценных бумаг» и сообщений о существенных фактах в случае, когда хотя бы один выпуск эмиссионных ценных бумаг эмитента сопровождался регистрацией проспекта эмиссии. Согласно статье 30 данного закона основанием, обязывающим раскрывать информацию в форме ежеквартального отчета эмитента и сообщений о существенных фактах, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность организации, является публичное размещение эмитентом эмиссионных ценных бумаг.

Статья 23 ФЗ «О рынке ценных бумаг» обязывает эмитента раскрывать информацию в форме «ежеквартального отчета эмитента эмиссионных ценных бумаг» (ежеквартального отчета) и сообщения о существенных фактах (событиях, действиях), затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента эмиссионных ценных бумаг (сообщения о существенных фактах) в случае регистрации проспекта ценных бумаг. В настоящее время выпуск эмиссионных ценных бумаг, а также дополнительная эмиссия сопровождаются регистрацией проспекта ценных бумаг в случае размещения эмиссионных ценных бумаг либо:

- а) путем открытой подписки (называемой зарубежом публичной, то есть при размещении ценных бумаг среди неограниченного круга лиц);
- б) или путем закрытой подписки среди круга лиц, число которых превышает 500.

В этих случаях каждый этап процедуры эмиссии ценных бумаг должен сопровождаться раскрытием информации.

В развитие ФЗ «О рынке ценных бумаг» в 2003 году изданы два тесно связанных между собой документа: «Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг»⁹ (далее Стандарты) и «Положение о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг»¹⁰ (далее Положение). С марта 2004 г. в РФ регулирующим органом на финансовых рынках является Федеральная Служба по финансовым рынкам (ФСФР). В действующих в настоящее время названных документах учтены требования Международной организации комиссий по ценным бумагам ИОСКО (International Organization of Securities Commissions – IOSCO), членом которой с 1995 г. является и Россия.

В Стандартах в единый документ сведены на более жесткой основе правила эмиссии ценных бумаг и раскрытия информации для РЦБ. Раньше они были приведены в четырех отдельных документах: «Стандар-

тах эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии»; «Стандартах эмиссии акций и облигаций и их проспектов эмиссии при реорганизации коммерческих организаций»; «Стандартах эмиссии облигаций и их проспектов эмиссии» и «Стандартах эмиссии дополнительных акций, размещаемых путем конвертации, облигаций, конвертируемых в дополнительные акции, и их проспектов эмиссии».

В целом Стандарты конкретизируют, разъясняют основные положения обновленных федеральных законов «О рынке ценных бумаг» и «Об акционерных обществах» об эмиссии ценных бумаг при: учреждении акционерного общества, их конвертации, изменении прав, при консолидации и дроблении, реорганизации юридических лиц (в форме слияния, присоединения, разделения, выделения, преобразования). С целью усиления защиты прав инвесторов ужесточены требования к эмиссионной деятельности, а также к вопросам раскрытия информации «публичных» эмитентов.

Другой тесно связанный с рассмотренными Стандартами документ – Постановление «Положение о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» вобрало в себя требования к раскрытию информации на РЦБ многочисленных нормативных актов, ранее разработанных по данному вопросу. Это удобно для применения на практике: нет необходимости выбирать из большого перечня нормативных актов указания к соответствующей ситуации, сопоставлять их, стыковать. Устранены элементы дублирования требований, неоднозначных трактовок.

Постановление распространяется на всех эмитентов, кроме эмитентов государственных и муниципальных ценных бумаг и профессиональных участников РЦБ, оказывающих услуги финансового консультанта. Оно касается и иностранных эмитентов, в том числе и международных финансовых организаций.

В Положении установлены состав, порядок и сроки раскрытия информации на этапах эмиссии в форме проспекта ценных бумаг, ежеквартального отчета и сообщений о существенных фактах (событиях, действиях), затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента. Кроме того, этот документ регулирует порядок раскрытия иной информации об исполнении обязательств эмитента. Раскрытие информации требуется на каждом из этапов эмиссии.

В постановлении зафиксировано требование о необходимости раскрытия информации в случае регистрации проспекта ценных бумаг уже после государственной регистрации отчета об итогах выпуска. Регистрация проспекта ценных бумаг постфактум – существенная новация в ФЗ «О рынке ценных бумаг», конкретизированная в вышерассмотренных Стандартах.

Расширены и формы опубликования информации. Помимо сохраненной традиционной формы публикации в периодических печатных изданиях введено раскрытие информации через информационные агентства и в сети Интернет.

По Положению на эмитента возлагается обязанность в определенных этим документом случаях публиковать информацию в ленте новостей на сайте информационных агентств, уполномоченных регулятором: ЗАО «Интерфакс», ЗАО «АК&М» и на сайте эмитента

⁹ Постановление ФКЦБ от 18.06.2003 г. № 03-30/пс.

¹⁰ Постановление ФКЦБ от 02.07.2003 г. № 03-32/пс.

(или любом другом указанном им адресе страницы в сети «Интернет»).

Информацию обязывают опубликовать в срок до 10 часов дня, следующего за днем, когда произошло подлежащее раскрытию событие, то есть не позже одного дня. Кроме этого она должна быть опубликована в сети Интернет не позднее 3 дней. Эмитенту необходимо обеспечить свободный доступ к такой информации.

В регламентированных Положением случаях не позднее 5 дней эмитент обязан опубликовать информацию, как и раньше, в периодическом печатном издании с распространенным тиражом:

- не менее 10 тысяч экземпляров в случаях публичной эмиссии;
- не менее 1 тысячи экземпляров в иных случаях.

Ранее такого разделения в зависимости от вида эмиссии предусмотрено не было. Эта нововведение немаловажно для «непубличных» эмитентов.

По-прежнему при тиражировании информации в периодическом издании она должна быть также опубликована в «Приложении к Вестнику ФКЦБ России». (С марта 2004 г. регулятором на рынке ценных бумаг является Федеральный орган исполнительной власти по РЦБ – ФСФР – Федеральная Служба по Финансовым Рынкам).

Аудитору следует подробно ознакомиться с приложениями «Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг», в которых даны существенно обновленные и расширенные формы проспекта ценных бумаг, ежеквартального отчета и сообщения о существенном факте. Без знания требований к этим формам документов невозможно качественно изучить их. Например, в отношении проспекта ценных бумаг, согласно ФСА № 10 «События после отчетной даты», обязательного к исполнению, «В случае осуществления эмиссии ценных бумаг, сопровождающейся регистрацией проспекта ценных бумаг, в том числе при публичном размещении эмиссионных ценных бумаг, аудитор должен принять во внимание соответствующие требования законодательства Российской Федерации и требования, связанные с ними.... Это включает... изучение проспекта ценных бумаг на предмет соответствия содержащихся в нем сведений той бухгалтерской информации, к которой причастен аудитор».

В резюме следует отметить: вышерассмотренные Стандарты и Положение определяют, уясняют ключевые положения публичной эмиссии ценных бумаг и раскрытия информации эмитентом. Вместе с тем для дальнейшего совершенствования регулирования этих вопросов на официальном уровне важно четко установить минимальные требования к эмиссионной деятельности и вопросам раскрытия информации для тех отечественных эмитентов, которые сегодня в большинстве своем размещают ценные бумаги путем закрытой подписки, не сопровождающейся регистрацией проспекта. Это будет служить стимулом к расширению эмиссионной деятельности.

В связи с очевидностью проблем корпоративного поведения в России, необходимостью создания в нашей стране свода правил и норм корпоративного управления в 2002 году под руководством регулятора на РЦБ был подготовлен Кодекс корпоративного поведения.

Непосредственно вопросам раскрытия информации об обществе посвящена глава 7 Кодекса «Раскрытие

информации об обществе», которая включает четыре раздела. В отличие от Международных Принципов ОЭСР, в ней указана цель раскрытия информации об обществе. Это донесение информации до сведения всех заинтересованных в ее получении лиц в объеме, необходимом для принятия взвешенного решения об участии в обществе или совершении иных действий, способных повлиять на финансово-хозяйственную деятельность общества. Позитивно следует оценить выделение в отечественном Кодексе в сравнении с Кодексом корпоративного управления ОЭСР основных принципов раскрытия информации об обществе: регулярности и оперативности ее предоставления, доступности такой информации для большинства акционеров и иных заинтересованных лиц, достоверности и полноты ее содержания, соблюдения разумного баланса между открытостью общества и соблюдением его коммерческих интересов. Помимо того, уделено внимание необходимости обеспечения сбалансированного характера представляемой обществом информации, указано на недопустимость уклонения общества от раскрытия негативной информации о себе, которая является существенной для акционеров и потенциальных инвесторов. Отечественный кодекс требует обеспечения нейтральности информации, то есть исключения возможности преимущественного удовлетворения интересов одних групп получателей информации перед другими. Информация не может быть признана нейтральной, если выбор ее содержания или формы представления имеет целью достижение определенных результатов или последствий.

В первом разделе седьмой главы «Информационная политика общества» организации рекомендуется разрабатывать «Положение об информационной политике», то есть внутренний документ, содержащий правила и подходы к раскрытию информации. Этот документ предлагается утверждать советом директоров общества. В него целесообразно включать перечень информации, которую общество считает нужным раскрывать сверх установленной законодательно, а также правила ее раскрытия с указанием тех средств массовой информации, в которых должно осуществляться такое раскрытие и его регулярность. Кроме того, в Положении об информационной политике рекомендуется указать сведения о предполагаемых выступлениях и интервью в средствах массовой информации должностных лиц общества, о периодичности проведения встреч с инвесторами, о порядке ответов должностных лиц общества на вопросы акционеров.

При выборе обществом каналов распространения информации необходимо, чтобы они обеспечивали свободный и, по возможности, незатратный доступ заинтересованных лиц к раскрываемой информации. Для этого, кроме установленных законодательством способов раскрытия информации, Кодексом предложено обязать исполнительные органы общества организовывать регулярные пресс-конференции, публиковать информацию в СМИ, раскрывать информацию об обществе на веб-сайте общества в сети Интернет. Так, на этом веб-сайте целесообразно размещать текст устава и изменений в него, ежеквартальные отчеты, проспекты эмиссии, аудиторские заключения, информацию о существенных фактах, а также информацию, касающуюся проведения общих собраний акционеров и важнейших решений совета директоров. Перечень информации, раскрываемой на

веб-сайте, рекомендуется определить в Положении об информационной политике общества. На странице в Интернете обществу важно размещать также информацию о стратегии своего развития. В связи с тем, что основным документом, из которого инвесторы могут получить информацию о финансовом состоянии общества, является финансовая отчетность, то обществам рекомендуется публиковать свою финансовую отчетность, как минимум, в двух доступных большинству акционеров периодических изданиях тиражом не менее 50 тысяч экземпляров каждый. В целом принципы отечественного Кодекса разработаны в соответствии с положениями действующего российского законодательства с учетом сложившейся зарубежной практики, этических норм, конкретных потребностей деятельности российских обществ на текущем этапе их развития.

Что касается конкретных сопоставлений международных и отечественных принципов, то, например, глава «Раскрытие информации об обществе» отечественного Кодекса, максимально вобрав в себя идеи международного Кодекса, получила, на наш взгляд, дальнейшее развитие. Отечественный вариант нам представляется дополненным, конкретизированным. В нем учтены особенности раскрытия информации российскими акционерными обществами.

Вместе с тем информация в некоторых главах Кодекса корпоративного поведения включает элементы дублирования. Отдельные главы содержат положения, отчасти повторяющие требования, установленные в российских нормативных актах. Ряд положений нуждается в реструктуризации.

Одновременно с опубликованием российского Кодекса корпоративного поведения были изданы рекомендации¹¹ к его применению. В них, в частности, рекомендовано принимать в правилах допуска ценных бумаг к обращению и исключения их из обращения через организатора торговли на РЦБ в качестве одного из условий включения ценных бумаг эмитентов в котировальные листы – представление эмитентами организатору торговли на этом рынке информации о следовании положениям Кодекса корпоративного поведения. Однако из данных рекомендаций было неясно, насколько подробно, в какой форме предлагается регулятором представлять в публичной отчетности сведения о соблюдении корпоративными Кодекса корпоративного поведения. Публикуемые в СМИ годовые отчеты, а также аудиторская практика свидетельствуют о недооценке норм корпоративного поведения, в том числе вопросов представления и раскрытия корпоративной информации.

Устранение таких фактов зависит в известной мере и от аудитора. При проверке предпосылки подготовки финансовой (бухгалтерской) отчетности о представлении и раскрытии информации аудитором полезно руководствоваться дополнительно изданными «Методическими рекомендациями по составу и форме представления сведений о соблюдении Кодекса корпоративного поведения в годовых отчетах акционерных обществ»¹². Предложенные в них сведения по вопросам раскрытия информации для отражения в годовом отчете приведены в Приложении 1.

¹¹ О рекомендации к применению «Кодекса корпоративного поведения». Распоряжение ФКЦБ от 4 апреля 2002 года №421/р.

¹² Шохин А.О. Использовать кодекс в регулировании рыночных отношений. // Журнал для акционеров, 2001, №10, с.25-26.

Приложение 1

Приложение к Методическим рекомендациям по составу и форме представления сведений о соблюдении Кодекса корпоративного поведения в годовых отчетах акционерных обществ

Состав и форма представления в годовом отчете акционерного общества сведений о соблюдении Кодекса корпоративного поведения (выдержка)

№	Положение Кодекса корпоративного поведения	Соблюдается или не соблюдается	Примечание
Раскрытие информации			
60	Наличие утвержденного советом директоров документа, определяющего правила и подходы к раскрытию информации (Положения об информационной политике)		
61	Наличие во внутренних документах акционерного общества требования о раскрытии информации о целях размещения акций, о лицах, которые собираются приобрести размещаемые акции, в том числе крупный пакет акций, а также о том, будут ли высшие должностные лица общества участвовать в приобретении размещенных акций общества		
62	Наличие во внутренних документах акционерного общества перечня информации, документов и материалов, которые должны предоставляться акционерам для решения вопросов, выносимых на общее собрание акционеров		
63	Наличие у акционерного общества веб-сайта в сети Интернет и регулярное раскрытие информации об акционерном обществе на этом веб-сайте		
64	Наличие во внутренних документах акционерного общества (в частности, в Положении об информационной политике) требования о раскрытии информации о сделках акционерного общества и лицах, относящихся в соответствии с уставом к высшим должностным лицам акционерного общества, а также о сделках акционерного общества и организациях, в которых высшим должностным лицам акционерного общества прямо или косвенно принадлежит 20 и более процентов уставного капитала акционерного общества или на которые такие лица могут оказать существенное влияние иным образом		
65	Наличие во внутренних документах акционерного общества (в частности, в Положении об информационной политике) требования о раскрытии информации обо всех сделках, предмет которых является имуществом акционерного общества, стоимость которого составляет 2 и более процента необоротных активов акционерного общества, и (или) которые могут оказать влияние на рыночную стоимость акций акционерного общества		
66	Наличие утвержденного советом директоров документа по использованию существенной информации о деятельности акционерного общества, акциях и других ценных бумагах общества и сделках с ними, которая не является общедоступной и раскрытие которой может оказать существенное влияние на рыночную стоимость акций и других ценных бумаг общества (инсайдерской информации)		

Как уже отмечалось, Кодекс корпоративного поведения, как и Принципы корпоративного управления ОЭСР, носит рекомендательный характер. Безусловно,

но, важно разграничение работы по созданию правовой базы корпоративного управления, то есть обязательной нормативной базы, и по формированию образцов лучшей практики корпоративного управления. Вместе с тем, как справедливо отмечает Шохин А.О.¹³, в специфических условиях российского рынка и нынешнего этапа перехода к рынку было бы неправильно придавать этому документу чисто рекомендательные функции, за которыми будет следить регулятор. Целесообразно перенимать опыт стран, где действует жесткое требование: при несоблюдении корпоративного Кодекса или его отсутствии в компании, которая выходит на биржу, компания обязана объяснять причины такого несоответствия. Кодекс призван формировать нормы, которые со временем войдут в законодательство. Кодекс должен содержать стандарты поведения, которые частично базируются на наилучшей практике, и эта практика в дальнейшем станет стандартом поведения сначала для всех компаний через механизм рекомендаций, а затем будет отражена в законодательстве.

На фондовом рынке известно несколько организаций, специализирующихся на оценке уровня информационной открытости, как одной из составляющих общего уровня корпоративного управления: «Standard & Poor's», «Brunswick Warburg UBS», Институт корпоративного права и управления и другие.

Аудиторская проверка представления и раскрытия информации на РЦБ – это средство защиты прав и интересов и инвесторов, и эмитентов. Недостоверная, неполная информация может стать причиной отказа в государственной регистрации выпуска ценных бумаг, приостановления эмиссии, признания ее несостоявшейся. Отсутствие информации, подлежащей раскрытию в соответствии с законодательными и нормативными указаниями без достаточных на то причин, является основанием для привлечения эмитента к ответственности.

Высокая ответственность может быть возложена и на аудитора. Так, при наличии его вины, он несет солидарно с другими лицами, подписавшими проспект ценных бумаг, субсидиарную с эмитентом ответственность за ущерб, причиненный владельцу ценных бумаг вследствие содержащейся в этом проспекте недостоверной, неполной или вводящей в заблуждение инвестора информации, подтвержденной аудитором. При этом срок исковой давности для возмещения ущерба составляет три года со дня начала размещения ценных бумаг.¹⁴

В соответствии с «Кодексом РФ об административных правонарушениях» (КоАП РФ от 30 декабря 2001 года №195-ФЗ) нарушение эмитентом, профессиональным участником РЦБ или лицом, оказывающим услуги по публичному представлению раскрываемой информации, порядка раскрытия информации на РЦБ, обязанности влечет наложение административного штрафа на должностных лиц в размере от 30 до 40

МРОТ; на юридических лиц – от 300 до 400 МРОТ. Непредставление эмитентом или профессиональным участником РЦБ инвестору по его требованию предусмотренной законодательством информации либо представление недостоверной информации влечет наказание в виде административного штрафа на должностных лиц в размере от 20 до 30 МРОТ; на юридических лиц – от 200 до 300 МРОТ.

В Уголовном кодексе РФ также значительно усилена защита прав добросовестных участников РЦБ как эмитентов, так и инвесторов. К уголовной ответственности могут быть привлечены лица, чьи действия причинили крупный ущерб гражданам, организациям или государству путем внесения в проспект ценных бумаг заведомо недостоверной информации, путем утверждения содержащего заведомо недостоверную информацию проспекта эмиссии или отчета об итогах выпуска ценных бумаг или размещения эмиссионных ценных бумаг, выпуск которых не прошел государственную регистрацию.

Для таких действий предусмотрено наказание штрафом в размере от 500 до 700 МРОТ, или в размере заработной платы или иного дохода осужденного за период от пяти до семи месяцев, либо обязательными работами на срок от 18 до 24 часов, либо исправительными работами на срок от одного года до двух лет. При неоднократном совершении таких действий либо их совершении группой лиц по предварительному сговору установлено наказание лишением свободы на срок до трех лет.

Кроме этого, в соответствии со статьей УК РФ 185 (1) «Злостное уклонение от предоставления инвестору или контролирующему органу информации, определенной законодательством Российской Федерации о ценных бумагах» предусмотрена уголовная ответственность за злостное уклонение от предоставления информации, содержащей данные об эмитенте, его финансово-хозяйственной деятельности и ценных бумагах, сделках и иных операциях с ценными бумагами, а также предоставление заведомо неполной или ложной информации, если эти действия причинили крупный ущерб гражданам, организациям или государству. Для таких случаев наказание варьируется от 500 МРОТ до двух лет исправительных работ. Рассмотренные статьи УК РФ тесно увязаны с рекомендациями Кодекса корпоративного поведения.

Харисова Фирдаус Ильясовна

¹³ Шохин А. Использовать кодекс в регулировании рыночных отношений. // Журнал для акционеров, 2001, №10, с.25-26.

¹⁴ О рынке ценных бумаг. Федеральный закон от 22 апреля 1996 года №39-ФЗ (с изм. и доп. от 7 августа 2001 года, 28 декабря 2002 года). О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг. Федеральный закон от 5 марта 1999 года №46-ФЗ (с изм. и доп. от 27 декабря 2000 года, 30 декабря 2001 года).