

Х·О·З·Я·Й·С·Т·В·О

ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ
ЮРИДИЧЕСКИЙ
НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ
ЖУРНАЛ

ISSN 0134 - 2398

и ПРАВО

6'2014

В НОМЕРЕ

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

А. СЕЛИВАНОВСКИЙ

Раскрытие информации эмитентами
на фондовом рынке 3

ТРУДОВОЕ ПРАВО

Л. ЧИКАНОВА

Применение законодательства, регулирующего
труд женщин и лиц с семейными обязанностями 29

ПЕНСИОННОЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО

Е. АЗАРОВА

Страховая и накопительная пенсии 40

ПРЕДПРИЯТИЯ и НАЛОГИ

С. ЯДРИХИНСКИЙ

Залог в налоговых отношениях:
сравнительно-правовой анализ
и практика применения 55

ТЕОРИЯ ПРАВА

С. СВИРКОВ

Система реализационных договоров
в гражданском праве 68

ПРОБЛЕМЫ ПРАВОПРИМЕНЕНИЯ

А. УЛЬБАШЕВ

Проблемы реализации ответственности
государства 77

Т. СКВОРЦОВА

Перевод жилого помещения в нежилое:
баланс интересов жильцов и предпринимателей 86

В. КУТУЗОВ

Нарушение исключительных прав
на проектную документацию 94

ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНАЯ СОБСТВЕННОСТЬ

О. БОБКОВА, С. ДАВЫДОВ

К вопросу о соотношении понятий
«доменное имя» и «название сайта» 102

ЗЕМЕЛЬНОЕ ПРАВО

Н. МЕЛЬНИКОВ

Категория «вид разрешенного использования
земельного участка» в доктрине
и судебной практике 107

Л. КУЛИКОВА

Принудительное прекращение права
собственности на земельный участок
вследствие его ненадлежащего использования 115

РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ:

В. Ф. ЯКОВЛЕВ,
советник Президента РФ, член-корреспондент
Российской академии наук, доктор юридических наук

В. В. ВИТРЯНСКИЙ,
доктор юридических наук, профессор

И. А. ПРИХОДЬКО,
доктор юридических наук

Э. П. ГАВРИЛОВ,
профессор кафедры гражданского права НИУ ВШЭ,
доктор юридических наук

Л. А. ЧИКАНОВА,
заведующая отделом законодательства
о труде и социальном обеспечении Института законодательства
и сравнительного правоведения при Правительстве РФ,
доктор юридических наук

Т. Н. ПЕТРОВА /главный редактор/,
Т. М. БРАГИНСКАЯ, М. Ю. ПИЛИЧЕВСКАЯ

Журнал «Хозяйство и право» включен в Перечень ведущих
рецензируемых научных журналов и изданий,
в которых должны быть опубликованы основные научные
результаты диссертаций на соискание
ученых степеней доктора и кандидата наук

Подписано к печати 13.05.2014
Формат 70x108/16
Заказ № 159

Адрес редакции:
115446, Москва, Коломенский проезд, д. 14
Тел./факс: 8(495)225-83-05(06)

hozpravo@sovintel.ru
<http://www.hozpravo.ru>

Отпечатано в ОАО «Ин-октаво»
105082, г. Москва, ул. Б. Почтовая, д. 7, корп. 2

© «Хозяйство и право», 2014 ®

юанапулярной
содержаний
новизмы в
Лебиньской
(например,
юзодизайн
рекомендации
следствии
многолетие
АННОТАЦИЯ
В статье рассма
формации на р
защиты прав ин

КЛЮЧЕВЫЕ С
эмитентами це
ров, юридичес
информации на
по раскрытию
маг, соразмерн

Одним из
информаци
обусловлен
Для при
 обращающ
бумаги и п
ценных бу
а также о д
для деятел
мацией вл
органы упр
тента, кото
ций, и т.д.)
тинговых К
субъектах,
шей информ
Таким с
имеют зна
прежде вс
что исполь
(прежде в
порядка.

* Исследо

№ 12-01-0074

¹ Об инфо

В. С. Петрищев

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Раскрытие информации эмитентами на фондовом рынке*

АННОТАЦИЯ

В статье рассматривается институт раскрытия информации на рынке ценных бумаг с точки зрения защиты прав инвесторов.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: раскрытие информации эмитентами ценных бумаг, защита прав инвесторов, юридически значимые факты и раскрытие информации на рынке ценных бумаг, обязанность по раскрытию информации на рынке ценных бумаг, соразмерность нарушения и наказания.

ANNOTATION

The article deals with the legal institute of disclosure of information on securities market from protection of investor's rights point of view.

KEY WORDS: disclosure of information by issuers, protection of investor's rights, legally relevant facts and disclosure of information on the securities market, duty of disclosure in the securities market, proportionality violations and penalties.

Одним из важнейших элементов рынка ценных бумаг является раскрытие информации эмитентами ценных бумаг. Необходимость этого института обусловлена следующими обстоятельствами.

Для принятия решения в отношении ценных бумаг конкретного эмитента, обращающихся на открытом рынке: покупать, продавать, «держать» ценные бумаги и пр. – инвестор должен иметь информацию о компании – эмитенте ценных бумаг, группе, в которую входит эмитент, ее финансовом состоянии, а также о других важных аспектах, которые имеют принципиальное значение для деятельности эмитента и связанных с ним компаний. Указанной информацией владеют физические лица в компании (прежде всего, руководители, органы управления, мажоритарные акционеры/участники, сотрудники эмитента, которым она стала известна в ходе выполнения ими их трудовых функций, и т.д.), в государственном органе и иных субъектах (в частности, в консалтинговых компаниях, юридических и аудиторских фирмах и иных аналогичных субъектах, обслуживающих указанную компанию и имеющих доступ к важнейшей информации об эмитенте).

Таким образом, одни участники – эмитенты и связанные с ними лица – имеют значительное преимущество по сравнению с иными участниками, прежде всего инвесторами¹. Все современные правовые системы признают, что использование отмеченных выгод недобросовестно, а «слабая сторона» (прежде всего, инвесторы) вправе рассчитывать на защиту со стороны право-порядка.

* Исследование осуществлено в рамках Программы «Научный фонд НИУ ВШЭ» в 2013-2014 гг., проект № 12-01-0074 «Защита прав инвесторов на фондовом рынке: современные вызовы».

¹ Об информационной диспропорции см.: Защита прав потребителей финансовых услуг / М. Д. Ефремова, В. С. Петрищев, С. А. Румянцев и др.; отв. ред. Ю. Б. Фогельсон. – М.: Норма, Инфра-М, 2010.

В отсутствие механизмов охраны интересов инвесторов страдают и публичные интересы, так как при малом количестве инвесторов не может эффективно развиваться фондовый рынок, замедляется движение капиталов.

С целью выравнивания упомянутой диспропорции на эмитентов эмиссионных ценных бумаг и некоторых связанных с ними лиц возложена обязанность по раскрытию информации.

Смысл раскрытия информации состоит в том, что эмитенты ценных бумаг публикуют в общем доступе по установленным процедурам различную существенную информацию. С этой информацией могут ознакомиться инвесторы, потенциальные инвесторы, работники эмитента, государственные органы, иные заинтересованные лица. На основе полученной информации эти лица могут провести работу по анализу финансового состояния эмитента, перспектив его деятельности, сравнить результаты деятельности данного эмитента с его конкурентами, с эмитентами в других отраслях экономики, оценить риски своего вложения в ценные бумаги соответствующего эмитента, принимать иные решения, связанные с эмитентом, его цennymi бумагами.

Институт раскрытия информации в Россию пришел из США.



Впервые вопрос о необходимости раскрытия информации поставил американский судья Louise D. Brandeis в книге "Other People's Money and How the Bankers Use It", вышедшей в свет в 1914 году. Но эта идея не сразу была воплощена в жизнь. К ней вернулись по результатам кризиса 1929 года: в 1933 году в США был принят Закон о ценных бумагах (the Securities Act), нацеленный, главным образом, на защиту инвесторов от мошенничества и обмана со стороны компаний-эмитентов.

Помимо США раскрытие информации активно продвигается Организацией экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), которая рекомендует странам – участникам организации обеспечить механизм своевременного и эффективного раскрытия информации в качестве одного из инструментов эффективного корпоративного управления². Согласно Принципам корпоративного управления ОЭСР строгий режим раскрытия информации способствует привлечению капитала и поддержанию доверия к фондовым рынкам. Напротив, недостаточная или неточная информация может ухудшить функционирование рынка, повысить стоимость капитала и привести к ненормальному распределению ресурсов.

Понятие «раскрытие информации» и сходные понятия

В ст. 30 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон о рынке ценных бумаг, Закон) введены следующие основные понятия применительно к рынку ценных бумаг:

раскрытие информации – обеспечение ее доступности всем заинтересованным в этом лицам независимо от целей получения данной информации в соответствии с процедурой, гарантирующей ее нахождение и получение;

раскрытаая информация – информация, в отношении которой проведены действия по ее раскрытию.

² Официальный сайт ОЭСР [Электронный ресурс]: Принципы корпоративного управления ОЭСР. <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/32159669.pdf>.

Отмети
на опубли
содержани

Раскры

Любое ли

(наприме

кование с

реклама,

случаев э

информа

ными акт

«Об акци

– ОУНМ

приде

зываю

Гации,

– Фондо

– Годи

– Информ

легий дл

Законом

в средст

– Различ

застава

матеной

столиц

– Мыша

объект

– Наряд

формаци

мации»

ным кру

Имеется

акционе

реестра

ценных б

– Несло

формаци

³ Статья инсайдерской Российской Ф

Отметим, что Закон делает акцент именно на действиях лица, направленных на опубликование информации в определенном порядке (процедуру), а не на содержании раскрываемой информации.

Раскрытие информации может быть добровольным или обязательным. Любое лицо вправе опубликовать информацию, которую оно считает важной (например, о заключении договора с миллионным клиентом). Такое опубликование ограничено лишь рамками закона (не допускается недобросовестная реклама, неправомерное распространение персональных данных и пр.). В ряде случаев закон налагает на определенных лиц обязанность по опубликованию информации, предписанной законом, в порядке, определенной нормативными актами (например, ст. 92 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», далее – Закон об АО).



Иным образом вопрос раскрытия информации решается в законодательстве США. Там нет легального определения раскрытия информации. Однако Закон США о ценных бумагах 1933 года базируется на главенствующем принципе раскрытия информации, согласно которому эмитента обязывают полностью раскрывать всю существенную информацию, которая может потребоваться рациональному инвестору для принятия самостоятельного инвестиционного решения. При этом существенной считается такая информация, непредставление или исказение которой может повлиять на экономические решения, принимаемые пользователями информации.

Кроме того, Закон о рынке ценных бумаг ввел понятие **«общедоступная информация»**, под которой понимается информация, не требующая привилегий для доступа к ней или подлежащая раскрытию в соответствии с данным Законом (например, статьи, интервью и прочие материалы, опубликованные в средствах массовой информации или сети Интернет).

Различия «раскрытой» и «общедоступной» информации очевидны:

- раскрытая информация исходит от обязанных лиц; а общедоступная – от любых лиц;
- раскрытой признается лишь информация, опубликованная в соответствии с нормативно установленной процедурой. Общедоступная информация может быть опубликована любым образом.

Наряду с понятиями «раскрытие информации» и «общедоступная информация» законодательством введено понятие **«предоставление информации»** – действия, направленные на получение информации определенным кругом лиц в соответствии с законодательством РФ о ценных бумагах³. Имеется в виду предоставление информации акционерным обществом акционеру (ст. 89, 91 Закона об АО), предоставление списков лиц из реестра депозитариями и регистраторами (ст. 7, 8 и др. Закона о рынке ценных бумаг).

Несложно заметить существенные различия раскрытой и предоставленной информации: раскрытая информация доступна всем желающим, предоставленная

³ Статья 2 Федерального закона от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее – Закон об инсайде).

же информация – только лицам, имеющим право на ее получение, запросившим эту информацию и получившим ее в установленном порядке.

Значение раскрытия информации

В последнее время роль раскрытия информации резко возрастает. Это вызвано масштабными изменениями не только нормативных актов о рынке ценных бумаг, но и корпоративного законодательства: ряд существенных правовых процедур зависит от фактов раскрытия информации.

Данный вопрос целесообразно рассматривать с нескольких ракурсов. В этой статье будут затронуты лишь некоторые из них, наиболее тесно связанные с различными правовыми последствиями.

Во-первых, раскрытие информации направлено на исключение дискриминации одних участников рынка ценных бумаг по сравнению с другими. Упомянутый институт служит защите интересов инвесторов, включая мероприятия по противодействию неправомерному использованию инсайдерской информации.

Во-вторых, раскрытие информации решает важные задачи, касающиеся эффективности корпоративного управления.

И в-третьих, сообщения, опубликованные в рамках раскрытия информации, в настоящее время признаются российским законодательством как юридически значимые.

Роль раскрытия информации для выплат по ценным бумагам. В Законе о рынке ценных бумаг (ст. 71) появились новые правила выплат по ценным бумагам, которые обязан производить депозитарий своим депонентам. Установлено, что депозитарий обязан передать выплаты по ценным бумагам своим депонентам в определенные законом сроки, которые рассчитываются с даты, на которую депозитарием, осуществляющим обязательное централизованное хранение ценных бумаг, раскрыта информация о передаче своим депонентам причитающихся им выплат по ценным бумагам.

Значение раскрытия информации для облигаций. В некоторых решениях о выпуске облигаций от раскрытия эмитентом информации зависит право владельцев облигаций на предъявление к досрочному погашению.

Например, владельцы процентных биржевых облигаций серии БО-02 ОАО «Территориальная генерирующая компания № 2» (рег. номер 4B02-02-10420-А, RU000A0JU7L6) вправе подавать заявления о досрочном погашении этих облигаций в течение 30 дней с даты раскрытия эмитентом информации в ленте новостей в случае делистинга данных облигаций⁴.

Кроме того, с 1 июля 2014 года вводятся в действие новые механизмы обращения облигаций, касающиеся досрочного погашения и приобретения облигаций эмитентом. А с 1 июля 2016 года практически во всех выпусках облигаций

⁴ См. п. 9.5.1 решения о выпуске ОАО «Территориальная генерирующая компания № 2»

⁵ Федеральны
бумаг» и отдельны
вановский А., Сег
2013, № 11, С. 43.

⁶ Понятие «кинобаев Б. Неправомочность // Ученый

гаций должен быть введен представитель владельцев облигаций⁵. И снова мы сталкиваемся с указанием на раскрытие информации.

Установлено, что владельцы облигаций вправе предъявить требования о досрочном погашении облигаций в течение 15 рабочих дней после дня раскрытия эмитентом информации о возникновении у владельцев облигаций такого права, а эмитент обязан погасить упомянутые облигации не позднее семи рабочих дней после даты окончания указанного срока. Если названная информация не раскрывается в течение трех рабочих дней, владельцы облигаций вправе предъявлять требования об их досрочном погашении, а эмитент обязан погасить такие облигации не позднее семи рабочих дней после даты получения соответствующего требования. Если условиями выпуска облигаций предусмотрена обязанность эмитента приобретать облигации у инвесторов при определенных условиях, эмитент обязан не позднее чем за семь рабочих дней до начала срока раскрыть информацию о приобретении.

Наиболее интересная норма предусмотрена в отношении введения так называемого представителя владельцев облигаций. Установлено, что в ряде случаев эмитент облигаций обязан заменить представителя владельцев облигаций, ранее определенного им в эмиссионной документации. Если эмитент облигаций в течение 60 дней со дня наступления соответствующих обстоятельств не определил нового представителя владельцев облигаций, владельцы облигаций вправе требовать их досрочного погашения. Но указанное право прекращается после раскрытия эмитентом облигаций информации об определении нового представителя владельцев облигаций.

Раскрытие информации и инсайдерская информация. Раскрытие информации тесно связано с режимом инсайдерской информации.

Напомним, что под инсайдерской информацией понимают существенную публично не раскрытую служебную и коммерческую информацию компании или отрасли, которая в случае ее раскрытия способна повлиять на рыночную стоимость финансовых инструментов (в том числе ценных бумаг указанной компании или группы компаний), товаров, валюты и иных объектов, обращающихся на финансовых рынках⁶.

Эмитенты (которые являются инсайдерами в силу п. 1 ст. 4 Закона об инсайдере) обязаны передавать списки инсайдеров в Банк России по его требованию, а также биржам, иным организаторам торговли, через которых совершаются операции с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товаром (ст. 9 Закона об инсайдере). Детальная процедура выполнения указанной обязанности содержится в Положении о порядке передачи списков инсайдеров организаторам торговли, через которых совершаются операции с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товаром, утвержденном

⁵ Федеральный закон от 23.07.2013 № 210-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации». О представителе владельцев облигаций см.: Селивановский А., Селивановская М. Представитель владельцев облигаций: кому нужен этот институт // Хозяйство и право. 2013. № 11. С. 43-53.

⁶ Понятие «инсайдерская информация» приведено в ст. 2 Закона об инсайдере. См. также: Селивановский А., Татлыбаев Б. Неправомерное использование инсайдерской информации в РФ: проблемы эффективности правового регулирования // Хозяйство и право. 2014. № 1. С. 35-60.

приказом ФСФР России от 18.06.2013 № 13-51/пз-н (далее – Положение о передаче списков инсайдеров).

В данном Положении предусмотрено, что в целях осуществления проверки нестандартных сделок (заявок на биржевых торгах)⁷ на предмет неправомерного использования инсайдерской информации и (или) манипулирования рынком соответствующий организатор торговли вправе направить письменное требование (запрос) о передаче списка инсайдеров эмитентам эмиссионных ценных бумаг при условии, что:

- 1) соответствующие ценные бумаги данного эмитента и (или) финансовые инструменты, цены которых зависят от таких ценных бумаг, допущены к организованным торговам этого организатора торговли и (или)
- 2) в отношении таких ценных бумаг и (или) финансовых инструментов подана заявка о допуске к торговле на организованных торгах этого организатора торговли.

Срок исполнения эмитентом обязанности по передаче организатору торговли списка инсайдеров не может быть менее:

- 5 рабочих дней с даты получения запроса (если организатором торговли запрошены списки инсайдеров по состоянию на 10 дней и менее) или
- 20 рабочих дней с даты получения запроса (если организатором торговли запрошены списки инсайдеров по состоянию более чем на 10 дней)⁸.

Организатор торговли в своем запросе обязан указать не менее двух альтернативных способов, которыми эмитенты будут осуществлять передачу списков инсайдеров⁹.

Порядок и сроки раскрытия или предоставления инсайдерской информации устанавливаются нормативными актами Банка России (ст. 8 Закона об инсайдере). Органы и организации, на которых возложена соответствующая обязанность, должны раскрывать или предоставлять инсайдерскую информацию на их официальных сайтах в Интернете не позднее следующего рабочего дня с момента ее появления (возникновения), если иной порядок и сроки раскрытия или предоставления такой информации не установлены федеральными законами. Инсайдерам, включенным в список инсайдеров эмитента, следует уведомлять данного эмитента, а также Банк России об осуществленных ими операциях с ценными бумагами этого эмитента и о заключении договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, цена которых зависит от таких ценных бумаг (ч. 1 ст. 10 Закона об инсайдере).

⁷ О биржевых договорах см.: Селивановский А. Биржевые договоры // Хозяйство и право. 2013. № 10. С. 25-37.

⁸ Срок исполнения обязанности по передаче организатору торговли списка инсайдеров организации может быть продлен организатором торговли по мотивированному письменному обращению (просьбе) организации, но не более чем на 15 рабочих дней (п. 2.4 Положения о передаче списков инсайдеров).

⁹ Пункт 2.2.6 Положения о передаче списков инсайдеров. При этом в качестве одного из альтернативных способов передачи списков должно быть указано направление почтовой связью (заказным письмом с уведомлением о его вручении) списка на бумажном носителе и (или) на электронном носителе, содержащем текст списка инсайдеров организации в формате DBF (Data Base Format), XLS или XLSX.

Детальн
ложении о г
шенных им
№ 13-51/пз-
подразделя

1)

жи

ств

2)

ма

ств

Сре

10

Инсайде
как их руко
ного органа

Значени

С 1 сентября
римости ре
для призна
требований
в суде в теч
ны приняти
нее чем в т
общедоступ
общества. К
Очевидно, ч
ляется раск

Юридич

явилась но
Установлен
юридически
гражданско
кие последо
представите

Есть осн
к юридичес
закон связы
мер, для вл
крытия соот

¹⁰ Пункт 2.7 Г

¹¹ Федеральн
и статью 1153 час

¹² Федеральн

и статью 1153 час

Детальная процедура выполнения указанной обязанности содержится в Положении о порядке и сроках направления инсайдерами уведомлений о совершенных ими операциях, утвержденном приказом ФСФР России от 18.06.2013 № 13-51/пз-н (далее – Положение об уведомлении об операциях), которое подразделяет инсайдеров на две категории:

- 1) инсайдеры, которые обязаны по собственной инициативе (не дожидаясь запроса или требования) уведомить Банк России и соответствующие организации о совершенных сделках;
 - 2) инсайдеры, которые обязаны предоставлять упомянутую информацию не «автоматически», а по запросу Банка России или соответствующей организации, в список инсайдеров которой они включены.
- Срок направления такого уведомления по общему правилу составляет 10 рабочих дней с момента получения запроса¹⁰.

Инсайдеры, наиболее тесно связанные с эмитентами ценных бумаг, такие как их руководители, члены совета директоров, коллегиального исполнительного органа, ревизоры и другие, составляют именно первую группу.

Значение раскрытия информации для корпоративных вопросов.

С 1 сентября 2013 года действует ст. 181⁴ ГК РФ¹¹, определяющая правила оспаримости решения собрания, которой регламентируются правовые основания для признания судом решения собрания недействительным при нарушении требований закона. Установлено, что решение собрания может быть оспорено в суде в течение шести месяцев со дня, когда лицо, права которого нарушены принятием решения, узнало или должно было узнать об этом, но не позднее чем в течение двух лет со дня, когда сведения о принятом решении стали общедоступными для участников соответствующего гражданско-правового сообщества. Каким образом указанные сведения могут стать общедоступными? Очевидно, что одним из фактов, свидетельствующих об общедоступности, является раскрытие информации эмитентами ценных бумаг.

Юридически значимые сообщения. 1 сентября 2013 года в ГК РФ появилась новая правовая категория «юридически значимые сообщения». Установлено, что заявления, уведомления, извещения, требования или иные юридически значимые сообщения, с которыми закон или сделка связывает гражданско-правовые последствия для другого лица, влекут для этого лица такие последствия с момента доставки соответствующего сообщения ему или его представителю (ст. 165¹)¹².

Есть основания относить сообщения в рамках раскрытия информации к юридически значимым сообщениям. С раскрытием информации эмитентом закон связывает гражданско-правовые последствия для инвесторов (например, для владельцев облигаций). Такие последствия возникают с момента раскрытия соответствующего сообщения в установленном законом порядке.

¹⁰ Пункт 2.7 Положения об уведомлении об операциях.

¹¹ Федеральный закон от 07.05.2013 № 100-ФЗ «О внесении изменений в подразделы 4 и 5 раздела I части первой и статью 1153 части третьей Гражданского кодекса Российской Федерации».

¹² Федеральный закон от 07.05.2013 № 100-ФЗ «О внесении изменений в подразделы 4 и 5 раздела I части первой и статью 1153 части третьей Гражданского кодекса Российской Федерации».

Обязанность эмитентов по раскрытию информации

Законодательством России обязанность по раскрытию информации возложена на многие организации. При этом требования к раскрытию информации разнятся в зависимости от субъектов. Для наглядности основные требования по раскрытию сведены в таблицу.

Обязанный субъект	Какую информацию должен раскрывать	Срок раскрытия
Физическое лицо, члены правления, органы управления и т. д.	Годовой отчет общества, годовая бухгалтерская отчетность (ст. 92 Закона об АО, п. 8.2 Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, утвержденного приказом ФСФР России от 04.10.2011 № 11-46/пз-н (далее – Положение о раскрытии информации)	Не позднее двух дней с даты составления протокола общего собрания акционеров, утвердившего отчет
Открытое акционерное общество	Проспект ценных бумаг общества (п. 2.4.4 Положения о раскрытии информации)	Не более двух дней с даты опубликования информации о государственной регистрации выпуска ценных бумаг
	Сообщение о проведении общего собрания акционеров (ст. 52 Закона об АО)	По общему правилу не позднее чем за 20 дней до даты проведения собрания
Любой эмитент эмиссионных ценных бумаг	Ежеквартальный отчет (ст. 30 Закона о рынке ценных бумаг)	В срок не более 45 дней с даты окончания соответствующего квартала
	Сводная бухгалтерская отчетность (годовая) (п. 7.5 Положения о раскрытии информации)	Не позднее трех дней после даты составления аудиторского заключения, но не позднее 120 дней после даты окончания соответствующего финансового года
	Сообщение о существенных фактах (п. 6.3.1 Положения о раскрытии информации)	В ленте новостей не позднее одного дня, в сети Интернет – не позднее двух дней после наступления существенного факта

Обязанность по раскрытию информации возникает не только непосредственно у эмитента, но и у некоторых других связанных с ним организаций:

¹³ Подробнее об о

- его участника (акционера), владеющего пятью или более процентами голосующих акций (долей), в отношении раскрытия информации о лицах, контролирующих такого участника (акционера);
- организации, подконтрольной эмитенту, в отношении информации о приобретении (отчуждении) голосующих акций (долей) эмитента или ценных бумаг иностранного эмитента, удостоверяющих права в отношении голосующих акций эмитента;
- лица, приобретающего ценные бумаги эмитента на основании добровольного или обязательного предложения, в отношении раскрытия информации о содержании такого предложения.

Российское законодательство пытается предусмотреть все случаи, когда эмитент должен раскрывать информацию, и подробнейшим образом регламентировать, где, как и в каких словах это следует делать. Ярким подтверждением является перечень существенных фактов в 50 пунктах, которые обязан раскрывать эмитент, содержащийся в п. 14 ст. 30 Закона о рынке ценных бумаг. Такой бюрократический подход к обязанности по раскрытию информации не позволяет решить задачу обеспечения инвесторов необходимыми сведениями. С одной стороны, обязанные лица раскрывают слишком много сведений, которые не несут важной смысловой нагрузки, сущностные вещи приходится выискивать среди потока бессмысленных повторений малоценнной информации.

Пример. В ежеквартальном отчете эмитента есть раздел «Риски, связанные с приобретением размещаемых (размещенных) эмиссионных ценных бумаг» (обычно п. 2.5 отчета), в котором на многих страницах воспроизводятся общие замечания, касающиеся страновых, региональных, финансовых, отраслевых и правовых рисков. Эту информацию эмитент повторяет из отчета в отчет, практически не меняя.

С другой стороны, многие важные моменты могут не попасть в раскрытие.

Например, в январе 2011 года компания Apple Inc. раскрыла информацию о том, что ее основатель и главный управляющий Стив Джобс уходит в бессрочный отпуск по состоянию здоровья. Раскрытие данной информации обрушило акции компании на Франкфуртской бирже на 9%, а затем на торгах в Нью-Йорке – на 4%. Нераскрытие этого факта могло привести к подаче инвесторами исков к Apple Inc. в связи с утаиванием важной информации. По российским правилам такая информация не подлежит раскрытию: эмитент мог бы не беспокоиться об угрозах исков со стороны российских инвесторов¹³.

По российским правилам эмитент вправе не раскрывать информацию о судебном разбирательстве, сумма требований к эмитенту по которому менее 10% балансовой стоимости активов эмитента на дату окончания отчетного периода.

¹³ Подробнее об ответственности за нарушения, связанные с раскрытием информации, см. далее в статье.

периода (квартала, года), предшествующего предъявлению соответствующего иска. Раскрытие любой названной информации оставлено на усмотрение эмитента. Исходя из этого спор между Apple Inc. и Samsung по патентам не подлежит обязательному раскрытию в России. А ведь этот спор имеет принципиальное значение для оценки инвестиций в акции спорящих компаний.

Полный перечень всех существенных событий и фактов, которые важны для инвесторов, составить невозможно. Более того, представляется, что включение в закон подобного списка играет для инвесторов нежелательную роль, так как дает недобросовестным эмитентам основание апеллировать к такому списку, утаивая сущностную информацию.

ОАО «НИХ» было крупным эмитентом акций и облигаций, торги по которым осуществлялись на российской бирже. ОАО «НИХ», выступая холдинговой компанией для большой группы организаций, составляло консолидированную финансовую отчетность по Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО). Эта отчетность проверялась независимой аудиторской фирмой, которая выдала аудиторские заключения о подтверждении достоверности соответствующих консолидированных отчетностей за 2006–2008 годы. Однако при проведении очевой проверки аудитор выявил ряд фактов, свидетельствующих о том, что клиент вводил его в заблуждение, а некоторые представленные документы недостоверны. В апреле 2009 года аудиторская фирма направила клиенту письмо об отзыве всех ранее выданных аудиторских заключений. Эмитент не раскрыл данную информацию. Через год факт отзыва был лишь упомянут в одном из пресс-релизов совета директоров, размещенных на сайте эмитента. Согласно российским правилам эмитент ничего не нарушил, хотя с точки зрения инвесторов он злонамеренно утаил важную для них информацию.

Как уже указывалось, в российском законодательстве акцент сделан не на качестве раскрываемой информации, а на процедуре раскрытия информации об эмитенте или связанных с ним лицах. Такое раскрытие должно было бы признаться надлежащим. Однако в законодательстве прямо не установлено, что раскрываемая информация должна быть своевременной, корректной, достоверной, сопоставимой, сжатой, избавленной от несущественных деталей (спама). Представляется, что отсутствие упомянутых сведений приводит к тому, что на практике раскрываемая эмитентами информация не вызывает доверия у инвесторов.

В проспект эмиссии акций ОАО «НИХ» (подписан генеральным директором и главным бухгалтером, утвержден советом директоров 7 декабря 2009 года, зарегистрирован ФСФР России в феврале 2010 года) была включена консолидированная финансовая отчетность группы НИХ, составленная в соответствии с МСФО. Данный документ включает также консолидированные отчетности за 2006–2008 годы и аудиторские заключения, выданные аудиторской фирмой и подтверждающие достоверность соответствующих консолидированных

¹⁴ См.пп. 2

его
та.
з-
ие
ля
не
ак
у.

д-
и-
л-
ла
х-
е-
б-
т-
н-

отчетностей. Но указанные аудиторские заключения в апреле 2009 года были отозваны аудиторской фирмой. То есть в проспект эмиссии оказались включены заведомо недостоверные сведения. Однако ФСФР России при рассмотрении жалобы инвестора на введение в заблуждение данным проспектом не обнаружила злоупотребления со стороны эмитента, так как не было нарушено ни одно из прямых предписаний закона и нормативных актов ФСФР России.

Отдельно хотелось бы остановиться на вопросах определения момента возникновения обязанности по раскрытию информации и момента ее прекращения.

Обязанность по раскрытию информации возникает:

- у любого эмитента – с началом процедур эмиссии эмиссионных ценных бумаг;
- у открытых акционерных обществ – с даты государственной регистрации открытого акционерного общества;
- у закрытых акционерных обществ – с даты, следующей за датой государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) облигаций или иных ценных бумаг закрытого акционерного общества, размещаемых путем открытой подписки (публичного размещения)¹⁴.

Обязанность по раскрытию информации прекращается у эмитентов поэтапно в отношении различных форм. Так, обязанность акционерного общества по раскрытию информации в форме ежеквартального отчета (наиболее трудоемкого отчета) может быть прекращена по следующим основаниям:

- 1) принятие решения о признании выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг, государственная регистрация которого сопровождалась регистрацией проспекта ценных бумаг, несостоявшимся или недействительным;
- 2) принятие (вступление в силу) решения о признании недействительной регистрации проспекта ценных бумаг, зарегистрированного после государственной регистрации отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг;
- 3) погашение всех ценных бумаг, в отношении которых был зарегистрирован проспект ценных бумаг. На практике именно данное основание является наиболее распространенной причиной прекращения обязанности по раскрытию информации в форме ежеквартального отчета;
- 4) освобождение акционерного общества от обязанности осуществлять раскрытие или предоставление информации о ценных бумагах Банком России (ранее – ФСФР России) в порядке, определенном Законом о рынке ценных бумаг (более подробно этот способ будет рассмотрен далее).

Финансовые трудности эмитента, включая введение в отношении него процедуры несостоятельности (банкротства), не освобождают эмитента от обязан-

¹⁴ См. пп. 2.1.1, 8.1.2 Положения о раскрытии информации.

ности по раскрытию информации. Однако обычно как только эмитент попадает в трудное финансовое положение, он прекращает раскрытие информации.

Например, ОАО «НИХ» оказалось в сложной финансовой ситуации. Контролирующие лица определенно приняли решение о выводе активов из компании. В течение нескольких месяцев все денежные потоки из дочерних компаний и компаний-заемщиков по займам от ОАО «НИХ» были перенаправлены в другие компании. Эмитент прекратил раскрывать информацию о своей деятельности.

Встречаются случаи, когда эмитент, несмотря на процедуры банкротства, продолжает раскрывать информацию, например ОАО «Амурметалл»¹⁵.

Формы раскрытия информации

Законами и нормативными актами ФСФР России о раскрытии информации предусмотрены различные формы раскрытия информации акционерными обществами. Под **формой раскрытия информации** понимается вид документа, в отношении которого должны быть проведены действия по его раскрытию согласно определенной процедуре. Все их многообразие призвано защитить права инвесторов на получение информации и обеспечить информирование инвестора – как на регулярной основе (периодическое раскрытие информации), когда информация раскрывается по итогам определенного периода (квартала, года), так и на нерегулярной основе, когда раскрытие осуществляется в зависимости от наступления определенных корпоративных событий.

К периодическим формам раскрытия информации акционерными обществами относятся:

- 1) ежеквартальный отчет эмитента эмиссионных ценных бумаг (далее – ежеквартальный отчет);
- 2) годовой отчет;
- 3) годовая бухгалтерская отчетность (бухгалтерский баланс; отчет о прибылях и убытках; приложения к бухгалтерскому балансу и отчету о прибылях и убытках; аудиторское заключение, подтверждающее достоверность годовой бухгалтерской отчетности; пояснительная записка);
- 4) сводная бухгалтерская (консолидированная финансовая) отчетность;
- 5) список аффилированных лиц;
- 6) устав и иные внутренние документы, регулирующие деятельность органов акционерного общества.

К «нерегулярным» формам раскрытия информации относится эмиссионная документация (решение о выпуске ценных бумаг, проспект эмиссии, сообщения о различных существенных фактах, которые могут иметь существенное значение для принятия инвесторами решений).

Сведения, которые должны быть отражены в перечисленных документах, порядок их раскрытия и формы предоставления определены в Положении о раскрытии информации.

¹⁵ <http://amurmetal.ru/investoram/svedenie-ob-obshchestve.html>

Перечисленные виды документов подписываются руководителем эмитента и главным бухгалтером эмитента, которые подтверждают тем самым достоверность всей содержащейся в нем информации. Некоторые документы подлежат утверждению уполномоченным органом эмитента (например, годовой отчет акционерного общества должен быть утвержден на годовом собрании акционеров данного эмитента).

Обозначим основные правила в отношении форм раскрытия информации.

Ежеквартальный отчет. Ежеквартальный отчет, как и следует из названия, составляется по итогам каждого квартала. Обязанность по раскрытию информации в этой форме возникает у эмитента начиная с квартала, в течение которого была осуществлена регистрация проспекта ценных бумаг.

Ежеквартальные отчеты по общему правилу не предоставляются в регистрирующие органы (исключение – эмиссия облигаций с ипотечным покрытием). Текст ежеквартального отчета должен быть опубликован в сети Интернет в срок не более 45 дней с даты окончания соответствующего квартала и должен быть доступен в течение не менее пяти лет с даты его опубликования.

Годовая и сводная бухгалтерская (консолидированная финансовая) отчетность. Существуют два вида данной формы раскрытия информации: годовая отчетность и промежуточная.

Годовая сводная бухгалтерская (консолидированная финансовая) отчетность за последний завершенный финансовый год с приложением аудиторского заключения раскрывается в сети Интернет не позднее трех дней после даты составления аудиторского заключения и не позднее 120 дней после даты окончания финансового года.

Промежуточная сводная бухгалтерская (консолидированная финансовая) отчетность раскрывается в сети Интернет не позднее трех дней после даты ее составления и не позднее 60 дней после даты окончания второго квартала текущего финансового года.

Сообщения о существенных фактах. Эмитент обязан оперативно раскрывать информацию о важнейших событиях своей деятельности в форме сообщения о существенных фактах. Существенные факты – сведения, которые в случае их раскрытия или предоставления могут оказать существенное влияние на стоимость или котировки эмиссионных ценных бумаг эмитента.

Закон о рынке ценных бумаг содержит обширный перечень существенных фактов (50 позиций), который включает следующие сведения:

- о созыве и проведении общего собрания участников (акционеров) эмитента, а также о принятых им решениях;
- о проведении заседания совета директоров эмитента и его повестке дня, а также о некоторых принятых им решениях, в том числе о размещении эмиссионных ценных бумаг, о приобретении эмитентом размещенных им ценных бумаг, об образовании исполнительного органа эмитента и о досрочном прекращении (приостановлении) его полномочий, об одобрении крупных сделок и сделок с заинтересованностью;

- о появлении у эмитента подконтрольной ему организации, имеющей для него существенное значение, а также о прекращении оснований контроля над такой организацией;
- о появлении лица, контролирующего эмитента, а также о прекращении оснований такого контроля;
- о принятии арбитражным судом заявления о признании банкротами эмитента, контролирующего его лица, подконтрольной эмитенту организации, имеющей для него существенное значение, либо лица, предоставившего обеспечение по облигациям.

Информация об аффилированных лицах общества. Раскрытие информации об аффилированных лицах осуществляется в форме списка, содержащего сведения, которые известны либо должны быть известны эмитенту. Список составляется на основе уведомлений лиц, которые приобрели акции эмитента и стали при этом аффилированными.

Текст списка должен быть опубликован в сети Интернет не ранее даты окончания отчетного квартала и не позднее двух рабочих дней с даты его окончания. Список должен быть доступен в течение трех лет с даты истечения срока для его опубликования¹⁶.

Способы раскрытия информации

Нормативными актами эмитентам вменяется в обязанность раскрывать информацию строго определенными способами, одним из которых является опубликование соответствующих сообщений в ленте новостей, то есть на информационном ресурсе в сети Интернет, предоставляемом информационным агентством и обновляемом в режиме реального времени. В данном случае опубликование должно осуществляться в ленте новостей хотя бы одного из информационных агентств, которое уполномочено на проведение действий по раскрытию информации на рынке ценных бумаг, до 10.00 часов последнего дня срока раскрытия информации.

В настоящее время определены пять агентств, уполномоченных на раскрытие информации эмитентов эмиссионных ценных бумаг: ЗАО «АК&М», Автономная некоммерческая организация «Ассоциация защиты информационных прав инвесторов», ЗАО «Интерфакс», ЗАО «Прайм-ТАСС», ЗАО «СКРИН»¹⁷.

Для эмитентов, ценные бумаги которых допущены к обращению на организованных торгах, предъявляется требование к опубликованию пресс-релизов о решениях, принятых органами управления эмитентов. Пресс-релизы публикуются не позднее одного дня с даты проведения заседания органа управления эмитента, на котором принимается соответствующее решение.

¹⁶ Подробнее о формах раскрытия информации эмитентами см.: Вавулин Д. А. Раскрытие информации акционерными обществами. – М.: Юстицинформ, 2012 (текст монографии размещен в СПС КонсультантПлюс: Комментарии законодательства).

¹⁷ По данным сайта <http://www.openinfo.ffms.ru/> по состоянию на 12.02.2014.

В свою очередь, эмитент должен информировать кредиторов о раскрытии информации, инициатором которой выступил эмитент. Возможна ситуация, когда кредиторы не получают или не могут получить необходимую им информацию вовремя. Копии документов, переданных кредиторам, должны быть направлены в информационные агентства в соответствии с их правилами.

Освобождение от раскрытия информации. В некоторых случаях эмитент может быть освобожден от раскрытия информации, если это предусмотрено нормами законодательства.

Акционеры могут не раскрывать информацию о своих участиях в капитале эмитента, если это предусмотрено нормами законодательства.

Информацию о раскрытии информации об освобождении от ее раскрытия можно найти в отчетности эмитента.

Практика показывает, что практика раскрытия информации об освобождении от ее раскрытия может отличаться в зависимости от указанного в отчетности эмитента.

¹⁸ Статья 95 Гражданского кодекса Российской Федерации.

¹⁹ <http://www.openinfo.ffms.ru/>

В свою очередь, при опубликовании информации в сети Интернет эмитент должен использовать ту страницу, которая предоставляется одним из распространителей информации на рынке ценных бумаг. Эмитент, чьи ценные бумаги включены в список ценных бумаг, допущенных к организованным торговам, при опубликовании информации в сети Интернет должен дополнительно использовать собственную страницу, права на доменное имя которой принадлежат эмитенту.

Возможность ознакомления с раскрываемой информацией обеспечивается и обязанностью эмитента по размещению копий документов, содержащих раскрываемые сведения, по адресу постоянно действующего исполнительного органа эмитента и в местах, указанных в рекламных сообщениях эмитента.

Копии документов предоставляются владельцам ценных бумаг и иным заинтересованным лицам по их требованию за плату, не превышающую расходы по изготовлению такой копии, в срок не более семи дней с даты предъявления соответствующего требования.

Освобождение от обязанности раскрывать или предоставлять информацию. В законодательстве содержится возможность некоторых эмитентов освободиться от обязанности осуществлять раскрытие информации¹⁸. Для этого должны соблюдаться следующие условия:

- эмитент не имеет иных эмиссионных ценных бумаг, за исключением акций, в отношении которых осуществлена регистрация проспекта;
- акции эмитента не допущены к организованным торговам;
- число акционеров не превышает 500;
- общее собрание акционеров (большинством в 3/4 голосов участвующих в общем собрании акционеров) принимает решение об обращении в Банк России с заявлением об освобождении от обязанности осуществлять раскрытие или предоставление информации;
- акционерное общество обратилось в Банк России с соответствующим заявлением, сопроводив его представлением документов, подтверждающих соблюдение предыдущих условий;
- Банк России рассмотрел заявление и документы и, не обнаружив в них нарушений, ложных сведений и недостоверной информации, принял положительное решение.

Акционерное общество, освобожденное Банком России от обязанности осуществлять раскрытие информации, раскрывает информацию о решении Банка России в форме, предусмотренной для сообщения о существенном факте.

Информацию о принятых Банком России (ранее – ФСФР России) решениях об освобождении эмитентов от обязанности раскрывать информацию можно найти в открытом доступе на сайте Банка России¹⁹.

Практика применения рассматриваемой процедуры выявляет явную дефектность строгого формальной оценки возможности освобождения эмитентов от указанной обязанности. Рассмотрим конкретный пример.

¹⁸ Статья 92¹ Закона об АО, ст. 30¹ Закона о рынке ценных бумаг.

¹⁹ <http://www.fcsrn.ru>

ОАО Холдинговая компания «Молочное и детское питание» (далее – холдинговая компания) в 2007 году владело долями и акциями ряда операционных компаний, которые были собственниками объектов недвижимости, производственных мощностей, торговых площадей, вели активную хозяйственную деятельность. Основные операционные компании раскрывали информацию, так как действовали в форме открытых акционерных обществ.

Данная информация была раскрыта в проспекте эмиссии акций и проспекте облигаций холдинговой компании, подписанных в 2007 году. Инвесторы оценили молочный бизнес и бизнес по производству детского питания и приобрели акции и облигации холдинговой компании. В 2008 году акции и доли дочерних компаний холдинговой компании были переданы компании SubCompany, созданной на Британских Виргинских островах (далее – BVI-company). Холдинговая компания владела 98% акций BVI-company. Операционные компании продолжали раскрывать информацию, инвесторы соответственно получали информацию о финансовом состоянии группы. Но в мае 2011 года операционные компании обратились в ФСФР России с заявлениями об освобождении от обязанности раскрывать информацию. Основываясь на строго формальных критериях (действительно, 100% акций операционных компаний владел один акционер – BVI-company, акций и облигаций операционных компаний в свободном обращении не было), ФСФР России приняла решение об удовлетворении заявленных ходатайств. В итоге инвесторы оказались лишены возможности получать оперативную информацию о деятельности операционных компаний, фактически контролируемых холдинговой компанией, что, естественно, затруднило инвесторам принятие решений по ценным бумагам холдинговой компании.

Лица, ответственные за раскрытие информации, и контроль за раскрытием информации

На законодательном уровне нет указания на то, кто в компании-эмитенте ответствен за организацию раскрытия информации. Данная деятельность очевидно относится к текущей деятельности организации. Соответственно по общему правилу в целом за раскрытие информации отвечает руководитель организации (п. 1 ст. 69 Закона об АО).

Этот вывод подтверждается судебной практикой²⁰ и нормами Кодекса корпоративного поведения²¹, где определено, что:

- за раскрытие информации о деятельности общества отвечают исполнительные органы общества, действующие в соответствии с установленными обществом правилами раскрытия информации;
- контроль за надлежащим раскрытием информации и соблюдением информационной политики осуществляет совет директоров общества²².

²⁰ Постановление ФАС Волго-Вятского округа от 05.10.2011 № Ф01-4279/11 по делу № А79-10996/2010.

²¹ Распоряжение ФКЦБ России от 04.04.2002 № 421/р «О рекомендации к применению Кодекса корпоративного поведения» (вместе с Кодексом корпоративного поведения от 05.04.2002).

²² Проект Кодекса корпоративного управления (по состоянию на 18.12.2013), подготовленный Банком России и размещененный на сайте <http://www.fcsrn.ru>, предполагает, что контроль за организацией системы раскрытия информации обществом и предоставления информации акционерам является одной из основных функций совета директоров (п. 2.2.7).

При
допусти
троле с
Такой к
потребите

В оп
ции мо

Долг
копии е
ми отче
верять н
с 1 сентя
фактиче

сяльны
ханчан
– Наси
сараба
ескорт
ненте
броди

При
к раскры
инвесто
нении.
нальны
цию, ра

ннайди
батски
онтро
ннвтсн
дорни

хьиенте
бноасс
ннрвмо

ннтоонн
ннннен
ннннен
ннннен
Изло
ное зна

²³ Подро
newspaper/a

²⁴ О при

При раскрытии информации эмитент по тем или иным причинам может допустить ошибку в сообщении/отчете. В связи с этим актуален вопрос о контроле своевременности, полноты и корректности раскрываемой информации. Такой контроль осуществляется на уровнях: самого эмитента, регулятора, потребителя информации (прежде всего, инвестора).

В организации – эмитенте ценных бумаг контроль за раскрытием информации может осуществлять служба внутреннего контроля, если таковая создана.

Долгое время эмитенты обязаны были направлять регулятору (ФСФР России) копии ежеквартальных отчетов. Со временем стало очевидно, что регулятор с этими отчетами ничего не может сделать (проверять наличие по всем эмитентам, проверять надлежащее содержание отчетов и пр.), кроме как складировать. Поэтому с 1 сентября 2012 года эмитенты от этой обязанности были освобождены. Регулятор фактически признал, что не в силах осуществлять соответствующий контроль.

Приведу пример такого положения. В конце 2011 года ФСФР России оштрафовала ОАО «Первый канал» почти на 900 тыс. руб. за систематическое нераскрытие информации на странице в Интернете, обязанность по раскрытию которой предусмотрена законодательством. Последние доступные квартальные результаты канала датированы ... 2003 годом²³.

Приходится признать, что инвесторы не очень-то требовательно относятся к раскрываемой эмитентами информации. Даже выявляя недостатки, редкий инвестор обращается к эмитенту или регулятору с требованием об их устранении. Большинство же инвесторов (включая тех, что именуются профессиональными участниками рынка ценных бумаг), слабо отслеживают информацию, раскрываемую эмитентами²⁴.

В 2008 году ЗАО «ФК «ЕвроКоммерц», которое ранее привлекло огромные средства посредством выпуска облигаций, перестало выполнять обязательства по кредитам и облигациям. При этом данная компания раскрывала немало информации о своей деятельности, в том числе финансовую отчетность, составленную по МСФО. Выяснилось, что из «армии» компаний и банков, которые инвестировали в облигации и выдавали кредиты, никто не ознакомился с этой отчетностью. А в ней были раскрыты реальные риски компании, а также указано, что компания работает практически без собственных средств (капитала).

Ответственность за нарушение обязанности по раскрытию информации

Изложенное доказывает, что институт раскрытия информации имеет важное значение для инвесторов как с точки зрения получения информации для

²³ Подробнее об этом деле см. статью в газете «Ведомости» (08.11.2011, № 210) или на сайте www.vedomosti.ru/newspaper/article/270549/pervyj_neprozrachnyj

²⁴ О причинах такого отношения см. далее.

принятия инвестиционных решений, так и для понимания правовых последствий тех или иных событий в деятельности эмитента.

Логично было бы предположить, что исполнение обязанностей по раскрытию информации обеспечивается соответствующим корпусом правовых норм, определяющих негативные последствия для правонарушителей. К тому же российское законодательство заимствовало данный институт из США, где санкции за введение инвесторов в заблуждение крайне суровы.

По законодательству РФ за нарушения, связанные с раскрытием информации, нарушителя можно привлечь к ответственности следующих видов:

- административная ответственность юридического лица (эмитента ценных бумаг);
- административная ответственность должностного лица (как правило, руководителя юридического лица – эмитента ценных бумаг);
- гражданско-правовая ответственность физических лиц, подписавших и утвердивших ежеквартальный отчет эмитента ценных бумаг,
- гражданско-правовая ответственность аудитора (индивидуального аудитора или аудиторской организации), составившего аудиторское заключение в отношении бухгалтерской (финансовой) отчетности эмитента или отчетности лица, предоставившего обеспечение по облигациям эмитента;
- уголовная ответственность должностного лица.

Представляется, что угроза привлечения к ответственности за нарушение правил о раскрытии информации должна стимулировать лиц, обязанных выполнять эти правила, надлежащим образом раскрывать информацию. Все регулирование следует подчинить именно этой цели.

Однако приходится констатировать, что на практике сложилась совершенно иная ситуация: единственным применяемым видом является административная ответственность юридического лица, как правило эмитента. Вероятно, это связано с трудностями доказывания регулятором виновности действий должностных лиц, подписавших отчеты/сообщения при раскрытии информации или не обеспечивших надлежащее раскрытие информации.

Административная ответственность. Кодекс РФ об административных правонарушениях (далее – КоАП РФ) содержит несколько составов правонарушений, связанных с нарушениями представления и раскрытия информации на финансовых рынках (ст. 15.19).

Основные потенциальные субъекты административной ответственности: эмитент, руководитель эмитента, подконтрольные эмитенту организации, участники (акционеры) хозяйственных обществ, аффилированные лица акционерных обществ и лица, которые признаются законодательством заинтересованными в совершении акционерным обществом сделки.

Составы правонарушений:

- непредставление/нераскрытие информации, предусмотренной законодательством;

- нарушение порядка и сроков представления/раскрытия информации, предусмотренной законодательством и принятыми в соответствии с ним иными нормативными правовыми актами;
- представление/раскрытие информации не в полном объеме, и (или) недостоверной информации, и (или) вводящей в заблуждение информацию.

Учитывая отсутствие указания на вредные последствия, наступившие в результате действий/бездействия нарушителя, все составы административных правонарушений, связанных с нарушениями в раскрытии информации на рынке ценных бумаг, являются формальными.

Напомню, что для привлечения к административной ответственности необходимо доказать наличие состава административного правонарушения, который включает четыре элемента: субъекта, субъективную сторону, объект и объективную сторону (ст. 2.1 КоАП РФ). Отсутствие одного из элементов исключает наступление ответственности.

Наиболее сложным элементом является вина. Вина физического лица рассматривается как субъективное отношение лица, совершившего противоправное действие, к факту его совершения. Сложнее обстоит дело с понятием и признаками вины юридического лица. В КоАП РФ в качестве основания для признания юридического лица виновным в совершении административного правонарушения выдвигается следующее положение: если у юридического лица имелась возможность для соблюдения норм и правил, за нарушение которых установлена административная ответственность, но данным лицом не были приняты все зависящие от него меры по их соблюдению, оно признается виновным. При этом учитываются признаки вины умышленной и неосторожной.

Такой традиционный подход весьма своеобразно «срабатывает» по отношению к правонарушениям, связанным с раскрытием эмитентами информации.

Так, в 2011 году ОАО «НУТРИНВЕСТХОЛДИНГ» не опубликовало годовой отчет за 2010 год и не раскрыло годовую бухгалтерскую отчетность на 31 декабря 2010 года. Руководство общества составило и подписало указанную отчетность. Аудиторская компания выдала аудиторское заключение в виде отказа в выражении мнения аудитора о достоверности отчетности общества. Аудитору не были представлены запрошенные им документы, к тому же аудитор выявил факты совершения обществом в течение 2010 года крупных сделок и сделок с заинтересованностью, которые были совершены без надлежащих корпоративных одобрений. Несмотря на это, совет директоров общества рекомендовал общему собранию акционеров утвердить годовой отчет за 2010 год, содержащий недостоверные данные. На общем собрании акционеров такое решение не набрало необходимого для утверждения количества голосов. Отчет не был утвержден и, соответственно, опубликован.

ФСФР России проводила проверку данного факта по жалобе миноритарного акционера и пришла к выводу об отсутствии вины в действиях ОАО «НУТРИНВЕСТХОЛДИНГ», в связи с чем было вынесено определение об отказе в возбуждении

дела об административном правонарушении. ФСФР России выдала эмитенту предписание исправить нарушение.

Для сравнения приведу два примера из практики США.



- В кризис 2008 года Bank of America поглощал Merrill Lynch. Инвесторам была раскрыта информация о том, что Merrill Lynch не будет выплачивать годовую премию своему руководству до закрытия сделки без согласия Bank of America. На самом деле между компаниями было подписано отдельное соглашение о выплате бонуса, размер которого составлял 12% от общей суммы сделки, до закрытия, о чем не были проинформированы более 283 тысяч инвесторов обеих компаний. Принимая во внимание фактическую сторону дела, тот факт, что убытки Merrill Lynch за 2007 и 2008 годы составили колоссальные и рекордные за всю историю существования компании суммы, а также общие финансовые условия экономики в целом, Bank of America был оштрафован Комиссией по ценным бумагам и биржам США на сумму 30 млн. долларов.
- В апреле 2010 года на нефтяной платформе Deepwater Horizon нефтедобывающей компании British Petroleum произошла авария, приведшая к одной из крупнейших техногенных катастроф в истории человечества. Публичная компания British Petroleum при опубликовании трех отчетов значительно (приблизительно в десять раз) занизила величину, отражающую объем разлива нефти в Мексиканском заливе, чем ввела инвесторов в заблуждение. Комиссией по ценным бумагам и биржам США на компанию British Petroleum был наложен штраф за факт раскрытия отчетов, содержащих недостоверную и вводящую инвесторов в заблуждение информацию. Сумма штрафа была крупнейшей в истории Комиссии и составила 525 млн. долларов²⁵.

Санкцией за указанные административные нарушения (по ч. 2 ст. 15.19 КоАП РФ) является административный штраф в следующих рамках:

- на должностных лиц – от 30 000 до 50 000 рублей или дисквалификация лица на срок от одного года до двух лет;
- на юридических лиц – от 700 000 до 1 000 000 рублей.

По российскому законодательству какие-либо нарушения, связанные с раскрытием информации на рынке ценных бумаг, не представляют серьезной общественной опасности. В худшем случае нарушитель рискует уплатить штраф (если кто-то все-таки отследит, а Банк России вынесет соответствующее решение). Иначе невозможно объяснить столь небольшие суммы штрафов. Напомним, что минимальный объем облигаций, размещаемых эмитентами в России, составляет 1 млрд. руб. Таким образом, даже максимальный штраф в 1 млн. руб. не может сравняться с «выгодой» от введения инвесторов в заблуждение и выигрыша времени²⁶.

Наложение административного штрафа за нарушение правил раскрытия информации часто обжалуется эмитентами в арбитражные суды.

Согласно анализу данных базы «Судебная практика» СПС КонсультантПлюс за период с 1 января 2005 года по 1 марта 2014 года практика федеральных

²⁵ Оба дела взяты с официального сайта Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Litigation. – <http://www.sec.gov/litigation/complaints/2012/comp-pr2012-231.pdf>.

²⁶ Несуразность штрафов давно отмечается экспертами. Например, такая позиция отражена в Докладе «Россия. Укрепление доверия, развитие финансового сектора в России» Группы по развитию частного и финансового секторов Регион Европа и Центральная Азия Всемирного банка, опубликованного в марте 2002 года.

арбитражных судов всех округов по такого рода спорам составляет 1073 дел, еще более 100 дел – на уровне ВАС РФ (все определения ВАС РФ об отказе в передаче дела в Президиум ВАС РФ).

При оспаривании постановлений об ответственности заявители (эмитенты) чаще всего апеллируют к малозначительности правонарушений (ст. 2.9 КоАП РФ). Отменяя решения ФСФР России о взыскании штрафов с эмитентов, арбитражные суды, как правило, основываются на следующем:

- 1) ФСФР России не доказана вина правонарушителя (например, вина конкурсного управляющего, который ссылался на отсутствие документов и принятие всех необходимых мер для их получения; технические неполадки со страницей раскрытия при наличии доказательств того, что эмитент предпринял необходимые меры);
- 2) арбитражные суды признают правонарушения малозначительными, не установив в действиях эмитентов пренебрежительного отношения к исполнению возложенных на них обязанностей применительно к обстоятельствам совершения данного конкретного деяния, в отсутствие существенной угрозы охраняемым общественным отношениям, нарушений прав акционеров и иных лиц, а также отсутствие вреда интересам граждан, общества и государства. Такие решения принимаются в случае нарушения срока предоставления списка аффилированных лиц, нарушения срока раскрытия ежеквартального отчета эмитента на один месяц и даже при нераскрытии такого отчета вовсе;
- 3) нарушение ФСФР России процедуры привлечения эмитента к ответственности (неизвещение эмитента, составление протокола в отсутствие законного представителя);
- 4) выявление истечения срока давности для привлечения эмитента к административной ответственности (срок давности для привлечения к административной ответственности – один год со дня обнаружения правонарушения) (ст. 4.5 КоАП РФ).

Гражданско-правовая ответственность. Перед инвестором возникают две проблемы:

- наличие прямого указания третьих лиц, ответственных за убытки, вызванные нарушениями при раскрытии информации, в отсутствие аналогичного указания в отношении самого эмитента;
 - фактическая невозможность доказательства состава соответствующего правонарушения.
- В Законе о рынке ценных бумаг (п. 3 ст. 221) установлено, что следующие лица солидарно несут субсидиарную ответственность за убытки, причиненные эмитентом инвестору и (или) владельцу ценных бумаг вследствие содержащейся в указанном отчете недостоверной, неполной и (или) вводящей в заблуждение информацию, подтвержденной ими:

- лица, подписавшие (утвердившие) ежеквартальный отчет;
- аудитор, составивший аудиторское заключение в отношении бухгалтерской (финансовой) отчетности эмитента;
- аудитор, составивший аудиторское заключение в отношении бухгалтерской (финансовой) отчетности лица, предоставившего обеспечение по облигациям эмитента.

Аналогичная ответственность предусмотрена и для физических лиц, подписавших (утвердивших) проспект ценных бумаг.

Из приведенного описания норм закона следует, что инвестор – «потребитель раскрываемой эмитентом информации» – не наделен правом на обращение с требованием о компенсации убытков, вызванных нарушениями в раскрытии информации, к самому эмитенту. И если инвестор, посчитавший себя пострадавшим, обратится к эмитенту, то весьма вероятно получит отказ. Тогда инвестор должен будет подать в суд соответствующий иск, обосновав свои требования документальными доказательствами по всему составу.

Для того чтобы привлечь к гражданско-правовой ответственности, необходим состав правонарушения: 1) противоправное деяние, 2) наличие убытков, 3) наличие причинно-следственной связи между противоправным деянием и убытками, 4) вина нарушителя²⁷. Согласно устоявшейся практике арбитражных судов отсутствие одного из элементов освобождает ответчика от ответственности.

Доказать нарушение в раскрытии информации (противоправное деяние) возможно, в некоторых случаях даже весьма несложно. А вот доказать факт наличия убытков инвестора, вызванных нарушением обязательства со стороны эмитента, и представить их точный и документально подтвержденный расчет практически невозможно. Еще хуже обстоит дело с выявлением и доказыванием причинно-следственной связи между нарушением в раскрытии информации и понесенными убытками. Сам факт нарушения эмитентом нормативной обязанности по раскрытию информации, как-то: нарушение порядка и сроков, раскрытие информации не в полном объеме, опубликование недостоверной или вводящей в заблуждение информации – не является единственной причиной вероятного возникновения убытков у инвестора. Иными словами, информация, раскрываемая эмитентом, не служит решающим фактором для принятия инвестором решения. То есть говорить о причинно-следственной связи между совершенным деянием и понесенными убытками нецелесообразно.

Таким образом, приходится констатировать, что в существующих рамках вероятность привлечь к ответственности лиц, подписавших какой-либо документ, связанный с раскрытием информации, практически нулевая²⁸. Налицо очередная неработающая норма. Потерпевший инвестор лишен возможности компенсировать свои убытки от недобросовестного поведения эмитента и его руководителей.

Уголовная ответственность. Граница между административным проступком и преступлением проводится по степени общественной опасности деяния,

²⁷ Если нарушитель осуществляет предпринимательскую деятельность, виновность презумируется (п. 3 ст. 401 ГК РФ).

²⁸ В базе судебных дел СПС «КонсультантПлюс» нет ни одного судебного решения о взыскании убытков с эмитента или иных лиц в связи с нарушением требований по раскрытию информации.

которая с
носимой

В Уго

ставы про

рынке це

примени

Уголо

ный уще

государс

ановски

Государ

и винов

которая определяется существенностью угрозы общественным интересам, наносимой теми или иными действиями.

В Уголовный кодекс РФ были введены две статьи, которые описывают составы преступлений, связанные с нарушениями при раскрытии информации на рынке ценных бумаг. Однако они носят декоративный характер, фактически не применяются.

Уголовно наказуемыми признаются следующие деяния, причинившие крупный ущерб (более одного миллиона рублей) гражданам, организациям или государству²⁹:

- 1) внесение в проспект ценных бумаг заведомо недостоверной информации;
- 2) утверждение проспекта, содержащего заведомо недостоверную информацию;
- 3) подтверждение проспекта, содержащего заведомо недостоверную информацию;
- 4) подтверждение отчета (уведомления) об итогах выпуска ценных бумаг, содержащего заведомо недостоверную информацию;
- 5) злостное уклонение от раскрытия информации, определенной законодательством РФ о ценных бумагах;
- 6) злостное уклонение от предоставления информации, определенной законодательством РФ о ценных бумагах;
- 7) предоставление заведомо неполной или ложной информации, определенной законодательством РФ о ценных бумагах.

Перечисленные деяния признаются уголовно наказуемыми только в случае, если в результате этих действий гражданам, организациям или государству был причинен крупный ущерб – более одного миллиона рублей. Рассматриваемые преступления всегда имеют материальный состав.

Санкции за перечисленные преступления могут быть (ч. 1 ст. 185):

- штраф в размере от 100 000 до 300 000 рублей, или
- штраф в размере заработной платы или иного дохода осужденного за период от одного года до двух лет, или
- обязательные работы на срок до 480 часов, или
- исправительные работы на срок до двух лет.

Приведенные статьи УК РФ (ст. 185 и ст. 185¹) применяются чрезвычайно редко. Согласно данным статистики МВД России на 2009 год³⁰ по ст. 185 было зарегистрировано единственное преступление³¹. В СПС «КонсультантПлюс»

²⁹ Первые четыре состава описаны в ст. 185 УК РФ, последующие – в ст. 185¹ УК РФ.

³⁰ Научная социальная сеть уголовно-правовой и криминологической направленности [Электронный ресурс]: Статистические данные ГИАЦ МВД России по состоянию преступности (2005–2009 гг.) // <http://www.crimpravo.ru/page/mvdstatistic/>.

³¹ В статье специалиста по проблемам государственной политики противодействия преступлениям в сфере корпоративных правоотношений, организации правоохранительной деятельности А. Федорова сообщается, что в связи с несогласованностью гражданского и уголовного законодательства в редакции ст. 185 УК РФ в период до 2010 года в России в год выявляется не более шести таких преступлений. – См.: Федоров А. Ю. Юридическая экспертиза проектов нормативных правовых актов как направление повышения эффективности комплексного межотраслевого противодействия преступности // Право и экономика. 2012. № 10. С. 53–62.

содержится несколько упоминаний о делах по обвинению в преступлениях, предусмотренных ст. 185 и 185¹ УК РФ³².

Представляется, что особую сложность при выявлении подобных преступлений вызывает необходимость обоснования крупного ущерба, нанесенного гражданам, организациям или государству, а также причинно-следственной связи между правонарушением при раскрытии информации и ущербом.

Изложенное дает основания сделать вывод, что указанные статьи УК РФ фактически не работают.

Из российской правоприменительной практики не следует, что считаются представляющими особую общественную опасность правонарушения, связанные с раскрытием информации, и компетентные органы идут по пути признания правонарушений в области раскрытия эмитентами информации административным проступком и квалифицируют их по ст. 15.19 КоАП РФ.



В отличие от России на родине disclosure (раскрытия информации), в США, нарушители требований законодательства о ценных бумагах активно привлекаются к ответственности в рамках именно уголовного судопроизводства. Инициировать уголовное преследование вправе Министерство юстиции и прокуроры США.

В ст. 32B Закона о торговле ценностями бумагами 1934 года установлено, что лицо, которое умышленно нарушило любое положение закона или умышленно и осознанно опубликовало ложные или вводящие в заблуждение сведения (в рамках отчетности эмитента) относительно какого-либо существенного факта, подвергается штрафу в размере до 5 млн. долларов (для юридических лиц – до 25 млн. долларов) или лишению свободы сроком до 20 лет. Обстоятельством, исключающим ответственность, является доказанный факт, что обвиняемое лицо не знало положения закона, нарушение которого ему вменяется, то есть в данном случае действует неприменимый в России принцип – незнание закона освобождает лицо от ответственности.

Отметим, что американскими специалистами констатируются различные подходы судов к толкованию умысла: одни суды придерживаются позиции, что для признания лица виновным необходимо доказать его намерение нарушить закон, другие – ограничиваются констатацией того, что совершенное деяние является противоправным, и не настаивают на необходимости доказывания того, что лицо осознавало противоправность такого действия³³.

По делу Enron в 2001 году основным обвинением, выдвигавшимся против должностных лиц Enron, была фальсификация отчетности, вводившая в заблуждение инвесторов. Кеннет Лей и Джеффри Скиллинг были приговорены к 45 и 24 годам соответственно³⁴. Результатом скандала Enron стало принятие в 2002 году Закона Сарбейнса-Оксли (Sarbanes-Oxley Act).

Закон Сарбейнса-Оксли предусматривает обязанность высшего должностного лица (chief executive officer) и главного финансового работника (chief financial officer) подтвердить соответствие публикуемых периодических финансовых отчетов компании применимым требованиям законодательства, а также отражение в них всех существенных финансовых показателей деятельности компании. Лицо, которое осознанно ("knowingly") предоставило ложное подтверждение такого соответствия, может быть оштрафовано в размере до 1 млн. долларов или лишено свободы на срок до 10 лет. При умышленном деянии ("willfully") размер штрафа возрастает до 5 млн. долларов, а срок лишения свободы – до 20 лет.

³² Например, определение Судебной коллегии по уголовным делам Верховного Суда РФ от 25.02.2013 № 31-Д13-2, кассационное определение Судебной коллегии по уголовным делам Московского городского суда от 13.08.2012 № 22-10900/2012.

³³ Официальный сайт юридической фирмы Haynesboone [Электронный ресурс]: Criminal Enforcement of the U.S. Securities Laws by Ronald W. Breaux, Daniel H. Gold. Haynes and Boone, LLP. – См.: <http://www.haynesboone.com>

³⁴ The securities enforcement manual: tactics and strategies / contributing authors, Nicole A. Baker ... [et al.]; edited by Kirkpatrick & Lockhart LLP. – 2nd ed.

Приход на рынке ценные бумаги, которые имелись в наличии у инвесторов.

Раскрываясь

В России, как и во всем мире, внимание, обязанность и ответственность за достоверность информации о деятельности компании.

Таким образом, в России возникла диспропорция между ответственностью и возможностью привлечь к ней ответственность.

Информационные условия для привлечения к ответственности, инвестиционные условия для привлечения к ответственности, но отмечалось, что в России отсутствует надательство в сфере экономики, что в свою очередь наносит вред инвесторам.

Весь коммерческий переработка и обработка информации, Необходимо раскрытию информации, все возможные меры, на инвестиции в Россию, на быть способными к инвесторам.

Целесообразно оценивать деятельность неких организаций, на инвестиции в Россию, на быть способными к инвесторам.

Представляется, что, указанная в статье, нимо менее значима.

³⁵ См., например, Globalization Journal, osu.edu/supplements/

³⁶ Согласимся, что информация скорее всего не имеет прямого отношения к теме статьи.

Выводы

Приходится констатировать, что в России институт раскрытия информации на рынке ценных бумаг в настоящее время не обеспечивает получение инвесторами качественной информации об эмитенте ценных бумаг, группе, в которую входит эмитент, ее финансовом состоянии, а также о других важных аспектах, которые имеют принципиальное значение для деятельности эмитента и связанных с ним компаний.

Раскрываемая эмитентами информация не вызывает доверия у инвесторов. В России, к сожалению, на раскрываемую информацию мало кто обращает внимание, ее не анализируют, а регулятор слабо контролирует соблюдение обязанности ее сообщать. Эмитенты лишены стимулов к раскрытию качественной информации, так как механизмы ответственности неэффективны.

Таким образом, данный институт в России не выравнивает информационную диспропорцию между инсайдерами и аутсайдерами. Это приводит к значительным издержкам для эмитентов, а уровень защиты интересов инвесторов при этом не повышается. Права инвесторов на рынке ценных бумаг оказываются незащищенными.

Информационная диспропорция на фондовом рынке создает благоприятные условия для неправомерного использования инсайдерской информации, что, в свою очередь, негативно сказывается на фондовом рынке, инвестиционном климате в стране и экономике в целом. Как неоднократно отмечалось во многих исследованиях и отчетах, «недостаточное» законодательство (poor legislation) о рынке ценных бумаг может нанести вред экономике, поскольку препятствует выходу компаний на публичный рынок, наносит вред инновациям, предпринимательству, экономическому росту³⁵.

Весь комплекс раскрытия информации нуждается в осмысленной системной переработке. Обозначим некоторые ее направления.

Необходимо установить обязанность эмитентов по добросовестному раскрытию информации. При этом стоит отказаться от попытки предусмотреть все возможные важные события, информация о которых способна повлиять на инвестиционные решения инвесторов³⁶. Раскрываемая информация должна быть своевременной, корректной, достоверной, сопоставимой, сжатой, избавленной от несущественных данных (спама).

Целесообразно изначально продумать, кто и по каким критериям будет оценивать добросовестность раскрываемой информации. Следует сформулировать некий стандарт добросовестности.

Представляется очевидным, что ошибка в банковских реквизитах эмитента, указанных в ежеквартальном отчете эмитента, – правонарушение несравненно менее значимое по сравнению с информацией об отзыве аудиторских

³⁵ См., например: Rene M. Stulz' Securities Laws, Disclosure, and National Capital Markets in the Age of Financial Globalization Journal of Accounting Research Vol. 47 No. 2 May 2009 DOI: 10.1111/j.1475-679X.2009.00327.x // <http://fisher.osu.edu/supplements/10/10402/securities-laws-disclosure.pdf>

³⁶ Согласимся с мнением профессора права Мичиганского университета Robert L. Knauss, что система раскрытия информации скорее помогает инвесторам принять наиболее благоприятные инвестиционные решения, нежели защищает инвесторов от мошенничества.

заключений, подтверждавших достоверность отчетности эмитента за два последних года. Соответственно эти два проступка должны наказываться по-разному.

Требуется переосмыслить систему ответственности за недобросовестное раскрытие информации. Ответственность за ненадлежащее раскрытие информации должен нести руководитель организации-эмитента. Полагаю, нужно рассмотреть вопрос о возложении бремени доказывания добросовестности на руководителя.

Например, в США руководитель компании, допустившей нарушения при раскрытии информации, рискует оказаться в тюрьме.

Важно изменить некоторые подходы при привлечении к административной ответственности компаний-эмитента:

- по вопросу обязательности вины правонарушителя – при нарушении правил при раскрытии информации вина должна презумироваться, отсутствие вины должно доказываться эмитентом;
 - срок давности для привлечения правонарушителя к ответственности должен быть увеличен, так как выявление подобных нарушений зачастую невозможно в течение всего одного года, а их общественная значимость достаточно велика.

При формировании новых, осмысленных правил раскрытия информации на рынке ценных бумаг полезно опираться на разработки международных организаций (например, Principles for financial market infrastructures Committee on Payment and Settlement Systems Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO), опубликованные в апреле 2012 года³⁷; Principles for financial market infrastructures: Disclosure framework and Assessment methodology, Committee on Payment and Settlement Systems Board of the International Organization of Securities Commissions, опубликованные в декабре 2012 года³⁸; The Transparency for Listed Companies Directive 2004/109/EC³⁹)

А. СЕЛИВАНОВСКИЙ.

³⁷ <http://www.bis.org/publ/CPSS101a.pdf>

³⁸ <http://www.bis.org/publ/cpss106.pdf>

³⁹ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:390:0038:0038:EN:PDF>