

СЕССИЯ III: МЕХАНИЗМЫ ОБЕСПЕЧЕНИЯ РАВНОПРАВНОГО ОТНОШЕНИЯ

Доклад на тему:
Регулирование раскрытия информации об аффилированных лицах акционерных обществ
авторы

Татьяна Медведева, Главный Советник, Алексей Тимофеев, Советник
Центр развития фондового рынка
Россия

Регулирование раскрытия информации об аффилированных лицах акционерных обществ

1. Российское законодательство, регулирующее раскрытие информации эмитентами ценных бумаг, состоит из ФЗ «О рынке ценных бумаг», устанавливающего основные требования к раскрытию информации эмитентами и ряда нормативных актов ФКЦБ России и Банка России, расширяющих и уточняющих эти требования. Среди них¹:
2. **Стандарты эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии** (утверждены постановлением ФКЦБ от 11 ноября 1998 года № 47);
3. **Стандарты эмиссии акций и облигаций и их проспектов эмиссии при реорганизации коммерческих организаций** (утверждены постановлением ФКЦБ от 11 ноября 1998 года № 48);
4. **Положение о ежеквартальном отчете эмитента эмиссионных ценных бумаг** (утверждено постановлением ФКЦБ от 11 августа 1998 года № 31);
5. **Положение о порядке раскрытия информации о существенных фактах (событиях и действиях), затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента эмиссионных ценных бумаг** (утверждено постановлением ФКЦБ от 12 августа 1998 года № 32);
6. **Положение о порядке и объеме раскрытия информации открытыми акционерными обществами при размещении акций и ценных бумаг, конвертируемых в акции, путем подписки** (утверждено постановлением ФКЦБ от 20 апреля 1998 года № 9);
7. **Положение о системе раскрытия информации на рынке ценных бумаг** (утверждено постановлением ФКЦБ от 9 января 1997 года № 2).
8. Этим требованиям, в том числе требованиям к содержанию и порядку раскрытия информации, а также оценке некоторых из них, был посвящен наш доклад на конференции OECD (в сотрудничестве с USAID и WB) в мае-июне 1999 г. С тех пор к числу нормативных актов ФКЦБ, регулирующих раскрытие информации, прибавилось постановление «О порядке ведения учета аффилированных лиц и представления информации об аффилированных лицах акционерных обществ» от 30 сентября 1999 г. N 7.

¹ В настоящем докладе регулирование раскрытия информации кредитными организациями – эмитентами, установленное Банком России, не охватывается.

9. В соответствии с этими нормативными актами основными источниками информации являются проспект эмиссии, ежеквартальный отчет, сообщения о существенных фактах, список аффилированных лиц акционерного общества².

10. Давая общую оценку регулирования в этой области приходится признать, что в настоящее время оно носит довольно хаотический характер. Это в значительной степени связано с продолжающимся изменением российского корпоративного законодательства и законодательства о рынке ценных бумаг. Несмотря на это действующее регулирование уже позволяет инвестору рассчитывать на получение информации о крупных акционерах, об акционерах, связанных соглашением действовать согласованно, об иных аффилированных лицах эмитентов, о крупных и заинтересованных сделках. Уже сейчас существуют санкции, которые могут налагаться на нарушителей правил раскрытия такой информации, и первый опыт применения таких санкций.

2. Раскрытие информации о должностных лицах, крупных акционерах и иных аффилированных лицах акционерного общества.

11. Для начала нужно отметить, что российские требования к раскрытию информации о должностных лицах, крупных акционерах и иных аффилированных лицах довольно высоки (например, требование о раскрытии информации об акционерах – владельцах 5 и более процентов акций и голосов, а также требование раскрытия информации о большом количестве аффилированных лиц). Некоторые из них кажутся чрезмерными. Так серьезной критике в настоящее время подвергаются требования о раскрытии информации о вознаграждениях должностных лиц.

12. Одним из наиболее серьезных недостатков регулирования раскрытия информации является сложность его применения. Это связано с тем, что нормы, содержащие требования по раскрытию информации оказались рассредоточенными по различным нормативным актам, авторы которых руководствовались разными подходами. Из-за этого согласование этих требований требует большого труда. Так требование о раскрытии информации об акционерах, которым принадлежат 5 и более процентов голосов, содержащееся в Стандартах эмиссии, перекрывает требование о раскрытии информации об аффилированных лицах, как они определены в ФЗ «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности», в части лиц, которым принадлежит 50 и более процентов голосов. При этом именно ФЗ «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности» учитывает забытую стандартами возможность влияния на управление со стороны доверительного управляющего и некоторых других лиц, для чего вводит признак «косвенного распоряжения голосами», связывая его с обладанием 50 и более процентами голосов. Такую же трудность создает и применение требований о раскрытии информации о лицах, которые могут оказывать влияние на крупных акционеров акционерного общества. Стандарты эмиссии содержат требование об указании участников акционеров, которым принадлежит 25 процентов уставного капитала (акций). Причем такое требование установлено только в отношении участников акционеров, которым принадлежит 5 и более процентов акций. В случае же с акционерами, которым принадлежит 5 и более процентов голосов должен применяться предусмотренный ФЗ «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности» признак «косвенного распоряжения голосами», который, как уже упоминалось, связан с долей 50 и более процентов голосов.

13. Приведенные примеры обнаруживают другую проблему - отсутствие общего подхода регулятора. Не ясно, какую же долю голосов законодатель считает имеющей существенное значение с точки зрения влияния на управление акционерным обществом. И если отсутствие общего подхода в разных нормативных актах можно понять, то его отсутствие в одном

² В настоящем докладе все регулирование интерпретируется применительно к акционерным обществам, хотя оно распространяется не только на акционерные общества, но и на прочие юридические лица - эмитенты.

нормативном акте понять нельзя. Примером явной непоследовательности являются требования ФЗ «О рынке ценных бумаг». Согласно этому закону в проспекте эмиссии должна раскрываться информация об акционерах – владельцах 5 и более процентов уставного капитала (ст. 22), в ежеквартальном же отчете (ст. 30) и сообщениях о существенных фактах (ст. 23) в соответствии с этим законом информация раскрывается об акционерах – владельцах только 20 и более процентов уставного капитала.

14. Определенная информация, раскрываемая эмитентами в соответствии с действующими требованиями может ввести в заблуждение инвестора, не обладающего специальными знаниями. Примером такой информации является вся информация о долях тех или иных лиц в уставном капитале. Инвестор, который игнорирует возможность существования акций с различными номинальными стоимостями и отсутствие связи между номинальной стоимостью акций и количеством голосов, возможность несоответствия между номинальной стоимостью доли в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью и долей голосов, ошибется если использует эту информацию при оценке степени влияния тех или иных лиц на управление акционерным обществом. То же может произойти, если инвестор использует информацию о доле акций, проигнорировав возможность существования неголосующих и многоголосых акций.

15. Наконец, нужно указать на еще одно препятствие для раскрытия информации - раскрытие информации о некоторых аффилированных лицах основано на их добросовестности. Понятно, что акционерное общество не может не знать о своих должностных лицах, однако оно может не знать об изменениях в составе своих крупных акционеров. Именно поэтому ФЗ «Об акционерных обществах» возлагает обязанность по уведомлению акционерного общества о приобретении его акций на самих аффилированных лиц (ст. 93). Понятно, что если они не сделают такого уведомления, то акционерное общество не сможет раскрыть о них информацию до тех пор, пока не узнает о них при составлении списка акционеров для голосования на общем собрании или для получения дивидендов. Еще хуже ситуация с иными случаями аффилированности, (например, возможность «косвенного распоряжения голосами»). О такого рода аффилированных лицах акционерное общество может не узнать никогда, а закон не возлагает на них обязанности по уведомлению. Все это делает информацию, предоставляемую акционерным обществом о своих аффилированных лицах, довольно неточной.

16. Несмотря на то, что российское законодательство о раскрытии информации оставляет большое количество поводов для критики, нельзя не признать, что оно тем не менее уже позволяет раскрыть ряд наиболее существенных связей, которые влияют на управление акционерным обществом.

17. Итак, что же представляет собой круг лиц, о котором инвестор может получить информацию.

Должностные лица

18. Нормативные акты требуют раскрытия информации о должностных лицах акционерного общества:

- лице, осуществляющем функции его единоличного исполнительного органа;
- членах коллегиального исполнительного органа акционерного общества;
- членах совета директоров акционерного общества.

19. Такая информация представляется и в проспекте эмиссии и в ежеквартальном отчете.

20. Среди информации, которая представляется об этих лицах – количество принадлежащих им акций самого акционерного общества, а также размеры долей в уставном капитале (доле акций) дочерних и зависимых обществ акционерного общества.

21. Кроме того, акционерное общество обязано сообщать как о факте о приобретении указанными лицами акций акционерного общества, долей в уставном капитале (доли акций) его дочерних и зависимых обществ, а также о любых изменениях такой доли участия (доли акций).

Крупные акционеры

22. Требования о раскрытии информации о крупных акционерах используют два критерия для определения таких акционеров – доля акций и доля голосов.

- 1) В соответствии с ФЗ «О рынке ценных бумаг» и стандартами эмиссии ФКЦБ все акционерные общества в своих проспектах эмиссии должны раскрывать информацию об акционерах, которым принадлежит 5 и более процентов акций.

23. Требования к ежеквартальным отчетам в отношении раскрытия информации о доле акций ФКЦБ поставила в зависимость от двух обстоятельств: (1) осуществлял ли эмитент открытую подписку на ценные бумаги или нет и (2) включен ли эмитент ценных бумаг Перечнем регистрирующих органов в число эмитентов регистрация выпусков ценных бумаг которых осуществляется ФКЦБ³ или нет. К акционерным обществам, осуществившим открытую подписку и к акционерным обществам, чьи выпуски ценных бумаг регистрируются ФКЦБ, предъявляются более жесткие, чем к остальным требования: в ежеквартальном отчете они должны раскрывать информацию об акционерах – владельцах 5 и более процентов акций, и при этом еще и о своих участниках, владеющих 25 процентами их уставного капитала (25 процентами акций), в то время как остальные акционерные общества – об акционерах – владельцах только 20 и более процентов акций.

24. В случае приобретения каким – либо лицом более 5 процентов акций акционерного общества, осуществившего размещение акций путем открытой подписки или акционерного общества, регистрация выпусков ценных бумаг которого осуществляется ФКЦБ России, или более 20 процентов акций прочих акционерных обществ, а также в случае изменения такой доли акций в размере, кратном 5 процентам, эти акционерные общества должны сообщать об этом в форме сообщений о существенных фактах.

25. Эти требования основаны на ФЗ «О рынке ценных бумаг». Однако при их оценке следует иметь в виду, что российское законодательство об акционерных обществах допускает существование неголосующих и многоголосых акций. В связи с этим информация о доле акций, принадлежащих тому или иному лицу, от общего количества акций, не отражает способности тех или иных акционеров влиять на управление акционерным обществом. Не отражает она и доли акций в общем числе всех акций акционерного общества, в силу сделанного Стандартами исключения из расчета такой доли отдельных типов привилегированных акций.

- 2) И в проспекте эмиссии и в ежеквартальном отчете акционерные общества должны раскрывать информацию об акционерах, которым принадлежит 5 и более процентов голосов на общем собрании акционеров.

³ Этот перечень выделяет эмитентов, регистрация выпусков ценных бумаг которых осуществляется центральным аппаратом ФКЦБ. Эти эмитенты включены в специальный перечень, который формируется исходя из важности ценных бумаг для российского рынка ценных бумаг (в настоящее время в нем 498 эмитентов).

26. Эта информация в большей степени отражает соотношение сил в акционерном обществе и способность конкретных акционеров влиять на управление акционерным обществом. Поэтому она является более полезной для инвестора, чем информация о доле акций в их общем числе. Учитывая это, требование о раскрытии информации об акционерах, которым принадлежит 5 и более процентов голосов, известное российскому законодательству еще с 1992 г.⁴ было сохранено ФКЦБ на уровне своих нормативных актов.

27. В число акционеров, информация о которых должна раскрываться в соответствии с данным требованием, включаются все акционеры имеющие 5 и более процентов голосов на общем собрании, в том числе акционеры – владельцы привилегированных акций, являющихся обычно неголосующими, но ставшие голосующими в силу невыплаты или неполной выплаты по ним дивидендов.

28. Информация об изменениях в составе лиц, имеющих 5 и более процентов голосов и их доле голосов подлежит оперативному раскрытию в форме сообщения о фактах. Акционерное общество, осуществившее размещение ценных бумаг путем открытой подписки, и акционерное общество, регистрация выпусков ценных бумаг которого в соответствии с Перечнем регистрирующих органов, осуществляется ФКЦБ, обязаны сообщать о приобретении 5 и более процентов голосов в высшем органе управления эмитента, а также об изменениях такой доли в размере, кратном 5 процентам.

Перекрестное владение

29. Нормативные акты требуют, что бы и в проспекте эмиссии и в ежеквартальном отчете акционерного указывались:

- а) юридические лица, являющиеся ее акционерами (независимо от доли принадлежащих им акций), в уставном капитале которых эмитенту принадлежит доля (доля акций) более 5 процентов; а также
- б) должностные лица этих юридических лиц, являющиеся владельцами акций эмитента (независимо от доли принадлежащих им акций).

30. Недостатком этого требования является то, что он основывается на долях в уставном капитале (в общем количестве акций), что является малоинформативным признаком с точки зрения оценки степени влияния акционерного общества на управление этими юридическими лицами и их влияния на управление акционерным обществом.

31. Оперативного раскрытия информации об изменениях в перекрестном владении не предусмотрено.

Другие аффилированные лица, не упомянутые выше

32. На понятии «аффилированные лица» следует остановиться подробнее. Требования о раскрытии информации об аффилированных лицах отражают не сформировавшиеся еще окончательно в российском законодательстве представления по этому предмету.

33. Впервые понятие «аффилированные лица» и его определение в российском законодательстве появились в 1992 г. Они содержались в Положении об инвестиционных фондах и Положении о

⁴ Требование о раскрытии проспекте эмиссии информации об акционерах, которые имеют не менее 5 процентов голосов, в содержалось в Инструкции Министерства финансов РФ от 3 марта 1992 г. № 2. Впоследствии, с 1994 г. Министерство финансов требовало раскрытия такой информации и в годовых отчетах эмитентов, которые выполняли роль средства периодического раскрытия информации об эмитенте.

специализированных инвестиционных фондах приватизации, аккумулирующих приватизационные чеки граждан, утвержденных Указом Президента от 7 октября 1992 г. № 1186. В этих нормативных актах понятие «аффилированные лица» использовалось для целей регулирования деятельности инвестиционных фондов.

34. Впоследствии, понятие «аффилированные лица» было использовано в ФЗ «Об акционерных обществах», вступившем в силу в 1996 г. Закон не давал определение этому понятию, а отсылал к антимонопольному законодательству (ст. 93). В антимонопольном законодательстве определение появилось спустя лишь два с половиной года с внесением соответствующих изменений в ФЗ «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности». Но уже до появления этого определения с сентября 1996 года, когда вступила в силу первая редакция Стандартов эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, дополнительных акций, облигаций и их проспектов эмиссии, ФКЦБ требовала раскрывать информацию об аффилированных лицах в проспектах эмиссии. Таким образом, в течение более, чем полутора лет требование о раскрытии информации об аффилированных лицах носило по крайней мере неясный характер, который на практике компенсировался разъяснениями ФКЦБ, основанными на аналогии определения, данного в Положениях об инвестиционных фондах.

35. Нужно сказать, что процесс определения круга аффилированных лиц еще не завершен. В январе этого года в первом чтении был принят Федеральный закон «Об аффилированных лицах», который дает новое определение этому понятию, расширяя круг аффилированных лиц по сравнению с существующим.

36. В настоящее время определение понятия «аффилированные лица» дано в ФЗ «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности» (ст. 4). В соответствии с этим определением **аффилированные лица - физические и юридические лица, способные оказывать влияние на деятельность юридических и (или) физических лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность.** Впрочем, закон не ограничивается этим положением и определяет аффилированные лица путем прямого перечисления.

37. К числу не упомянутых еще аффилированных лиц, информацию о которых должно раскрывать акционерное общество, относятся:

- 1) лица, принадлежащие к той группе лиц, к которой принадлежит данное акционерное общество, в частности⁵:
 - лицо или несколько лиц, которые по соглашению (согласованных действий) имеют право прямо или косвенно распоряжаться более чем 50 процентами от общего количества голосов, принадлежащих на акции акционерного общества. При этом к таким лицам относятся не только акционер, доверительный управляющий, управляющий делами по договору о совместной деятельности, представитель и т.п., имеющие право распоряжаться более 50 процентами голосов в акционерном обществе, но и лица обладающие подобными полномочиями в отношении такого акционера, доверительного управляющего и т.д.;
 - лицо или несколько лиц, которые получили возможность на основании договора или иным образом определять решения, принимаемые акционерным обществом, в том числе определять условия ведения им предпринимательской деятельности;

⁵ Определение понятия «группа лиц», данное в ФЗ «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности» чрезвычайно тяжеловесно и включает в себя не только лиц, которые могут влиять на акционерное общество, но и лиц, на которых может влиять само акционерное общество. В настоящем докладе даны примеры из числа только тех лиц, которые могут оказывать влияние на акционерное общество. Кроме того, некоторые положения перечня с учетом российского корпоративного законодательства не совсем ясны. Например, о ком идет речь как о лице, «которое имеет право назначать единоличный исполнительный орган и (или) более 50 процентов состава коллегиального исполнительного органа юридического лица».

- лицо, которое имеет право назначать единоличный исполнительный орган и (или) более 50 процентов состава коллегиального исполнительного органа юридического лица и (или) по предложению лица избрано более 50 процентов состава совета директоров (наблюдательного совета) или иного коллегиального органа управления юридического лица;
- юридические лица, являющиеся участниками одной финансово - промышленной группы с акционерным обществом;
- члены советов директоров (наблюдательных советов) или иных коллегиальных органов управления, коллегиальных исполнительных органов участников финансово - промышленной группы, участником которой является акционерное общество, а также лица, осуществляющие полномочия единоличных исполнительных органов участников финансово - промышленной группы, участником которой является акционерное общество.

3. Опубликование информации об аффилированных лицах и ее раскрытие по требованию инвесторов

38. Осенью прошлого года ФКЦБ приняла постановление «О порядке ведения учета аффилированных лиц и представления информации об аффилированных лицах акционерных обществ». ФЗ «Об акционерных обществах» обязывал акционерные общества вести учет своих аффилированных лиц, предоставлять по требованию своих акционеров список аффилированных лиц, а открытые акционерные общества даже публиковать его. Однако эти требования до появления в ФЗ «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности» определения этого понятия были невыполнимы. С введением же его, на ФКЦБ одновременно было возложено установление порядка учета аффилированных лиц.

39. В соответствии с действующим порядком акционерное общество обязано обеспечить его акционерам возможность ознакомления со списком своих аффилированных лиц, и более того предоставить им копию этого списка в течение 10 дней и за плату, не превышающую расходов на ее изготовление.

40. Открытое акционерное общество должно ежегодно опубликовывать список своих аффилированных лиц.

41. Недостатки заключаются в том, что предусмотренное ФЗ «Об акционерных обществах» опубликование списка аффилированных лиц открытыми акционерными обществами дублирует раскрытие этой информации в форме ежеквартального отчета за последний квартал года. В связи с этим такое опубликование кажется неоправданным.

42. Однако основной проблемой учета аффилированных лиц, о которой уже говорилось, является то, что информацию об аффилированности некоторых лиц акционерное общество может получить только от них самих. Таким образом, если они не выполняют своей обязанности сообщить об этом акционерному обществу, оно не будет знать о них, а значит не сможет раскрыть о них информацию.

4. Раскрытие информации о крупных сделках и сделках, в которых имеется заинтересованность

43. Понятия «крупная сделка» и «сделка, в которой имеется заинтересованность» появились в 1996 г. с вступлением в силу ФЗ «Об акционерных обществах». Этот закон устанавливал особый порядок совершения таких сделок.

44. Нормативные акты о раскрытии информации используют особый подход к раскрытию информации о сделках акционерного общества. В соответствии с законом к крупным сделкам относятся сделки, объем которых превышает 25 процентов балансовой стоимости активов общества. Между тем, нормативные акты, регулирующие раскрытие информации, используют два критерия для определения сделок, информация о которых должна раскрываться. Размер таких сделок должен превышать 10 процентов стоимости активов акционерного общества, либо два миллиона минимальных размеров оплаты труда. Стандарты эмиссии используются для обозначения таких сделок термином «существенные договоры и обязательства». Другим отличием «существенных договоров и обязательств» от крупных сделок как они определены в законе, является то, что в существенные договоры и обязательства включаются и сделки, совершаемые в рамках обычной хозяйственной деятельности акционерного общества. Таким образом, информация должна раскрываться не только о сделках, которые являются в соответствии с законом крупными, но и значительно более мелких сделках.

45. Специального требования о раскрытии информации о сделках с заинтересованностью нет. Однако, если «существенные договоры и обязательства» одновременно являются сделками с заинтересованностью, то должна раскрываться информация о лицах, заинтересованных в их совершении. Такой подход приводит к тому, что информация о сделках с заинтересованностью объемом менее 10 процентов стоимости активов акционерного общества и 2 миллионов минимальных размеров оплаты труда может не раскрываться.

46. Информация о существенных сделках должна раскрываться в ежеквартальных отчетах эмитента и в сообщениях о фактах. При этом, в ежеквартальном отчете подлежит раскрытию информация как о сделках, совершенных в течение отчетного периода, так и о сделках, которые должны быть совершены в течение шести месяцев после его окончания.

47. В ежеквартальном отчете и сообщении о существенном событии по каждой из таких сделок или нескольким взаимосвязанным сделкам указываются:

- дата заключения и предмет сделки (сделок);
- общая сумма (стоимость) средств, полученных (затраченных) эмитентом;
- доля в активах эмитента суммы (стоимости) средств, полученных (затраченных) эмитентом по сделке (сделкам);
- полное фирменное наименование, включая организационно - правовую форму, почтовый адрес (с индексом), телефон (с междугородным кодом), факс контрагента и выгодоприобретателя по сделке.

48. В случае, если в соответствии с законодательством Российской Федерации для совершения вышеуказанной сделки (сделок) необходимо согласие уполномоченного органа эмитента, дополнительно указываются орган эмитента, принявший решение о согласии на заключение такой сделки, и дата принятия указанного решения.

5. Санкции за нарушение правил раскрытия информации

49. Возможность привлекать к ответственности за нарушение правил раскрытия информации у ФКЦБ появилась со вступлением в силу в марте прошлого года ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг». Этим законом ей было предоставлено право налагать штрафы за ряд правонарушений на рынке ценных бумаг.

50. К рассматриваемой теме имеют отношения два состава, предусмотренных статьей 12 закона: (1) непредоставление инвестору информации, предусмотренной статьей 6 этого закона (которая

между прочим предусматривает обязанность эмитента раскрывать информацию, определенную законодательством Российской Федерации); а также (2) нарушение порядка и сроков раскрытия (опубликования) информации профессиональным участником или эмитентом, обязанность по раскрытию (опубликованию) которой предусмотрена законодательством Российской Федерации о ценных бумагах;

51. В соответствии с законом «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» на эмитентов может быть наложен штраф до 10 000 минимальных размеров оплаты труда, а на его должностных лиц – до 200 минимальных размеров оплаты труда.

52. Нужно отметить, что в 1999 г. ФКЦБ начала активно применять свои полномочия по привлечению к ответственности за нарушения на рынке ценных бумаг. Особое внимание уделялось нарушениям, связанным с раскрытием информации эмитентами. Именно поэтому значительная доля дел, рассмотренных комиссией в 1999 г., - дела о нарушении правил представления ежеквартальных отчетов.

