

## Заседание IV. Раскрытие информации нефинансового характера и отчетность

### Проблемы применения действующих норм о раскрытии информации

Татьяна Медведева, Старший советник;  
Алексей Тимофеев, Советник  
Центр развития фондового рынка  
Россия

<sup>1</sup> Два наших предыдущих выступления также были посвящены вопросам, связанным с раскрытием информации. В докладах подробно рассматривались как общие вопросы правового регулирования раскрытия информации российскими эмитентами ценных бумаг, так и более специальный вопрос о правовом регулировании раскрытия информации об аффилированных лицах.

Напомним, что основная проблема заключалась и заключается в отсутствии в российском законодательстве четкой системы раскрытия информации. Нормы о раскрытии информации находятся в разных нормативных актах, которые зачастую внутренне противоречивы, что делает затруднительным их применение на практике. Основным законодательным актом, регулирующим раскрытие информации, связанной с ценными бумагами, является ФЗ “О рынке ценных бумаг” но, к сожалению, соответствующие нормы указанного Закона не выдерживают никакой критики. Достаточно упомянуть о наличии в Законе двух статей (статьи 23 и 30), которые должны были бы урегулировать одинаковый круг вопросов по раскрытию эмитентами ценных бумаг информации, но прямо противоречат друг другу.

С момента нашего последнего доклада прошло всего несколько месяцев. Это короткий срок для того, чтобы появились новые нормативные акты, которые бы существенным образом изменили ситуацию с раскрытием информации, но за это время практика применения этих норм более четко обозначила вопросы, которые требуют скорейшего решения. Поэтому здесь будут рассмотрены лишь некоторые аспекты раскрытия нефинансовой информации, которые вызывают вопросы в правоприменительной практике. К таким вопросам, в частности, относятся вопросы, связанные с предоставлением информации о покупке или продаже “крупных пакетов акций”, информации о должностных лицах акционерного общества, а также с предоставлением информации о некоторых корпоративных событиях.

#### *1. Раскрытие информации о приобретении “крупных пакетов” акций*

Особую сложность на практике вызывает применение норм, связанных с раскрытием информации о владельцах “крупных пакетов”. Помимо общих проблем, порожденных множественностью правовых актов, регулирующих данный вопрос, применение указанных норм выявило ряд недостатков, связанных с отсутствием общего понимания понятия “крупный пакет” акций в различных нормативных актах, регулирующих сходные отношения, связанные с предоставлением информации о владельцах “крупных пакетов”.

---

<sup>1</sup> Мнение автора доклада не всегда совпадает с мнением представителей ОЭСР. Текст доклада в дальнейшем может быть изменен.

В одних случаях раскрытия информации принимается во внимание информация о лицах, которые владеют голосующими акциями (Стандарты эмиссии), в других случаях принимается во внимание информация о лицах, которые владеют долями в уставном капитале акционерного общества, независимо от того, являются ли эти акции голосующими, или нет (ФЗ “О рынке ценных бумаг”, Положение о порядке раскрытия информации о существенных фактах (событиях и действиях), затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента эмиссионных ценных бумаг). В некоторых случаях принимается также во внимание “косвенное распоряжение голосами”, в частности, возможность влияния на управление со стороны доверительного управляющего и некоторых других лиц (в случае раскрытия информации об аффилированных лицах, с учетом определения указанного понятия в ФЗ “О конкуренции и ограничении монополистической деятельности”).

Отсутствует также единый подход к тому, какое количество голосов (какой размер доли в уставном капитале) признается существенным с точки зрения влияния их владельца на принятие решения обществом и, соответственно, в каких случаях требуется информировать инвестора. Согласно ФЗ “О рынке ценных бумаг” в проспекте эмиссии должна раскрываться информация об акционерах – владельцах 5 и более процентов уставного капитала (статья 22), в ежеквартальном же отчете (статья 30) и сообщениях о существенных фактах (статья 23) должна раскрываться информация об акционерах – владельцах 20 и более процентов уставного капитала.

Различие в подходах не только затрудняет применение норм, регулирующих раскрытие информации о владельцах “крупных пакетов акций”, но и не позволяет достичь цели, которую преследовал законодатель, устанавливая их. В результате инвесторы не могут получить адекватную информацию о том, какое лицо оказывает влияние на принятие решений в акционерном обществе или об изменении такого влияния. Практика применения норм о раскрытии информации о владельцах “крупных пакетах” показала необходимость внесения изменений в действующее законодательство с целью устранения противоречий и унификации требований, предъявляемых к раскрытию такого рода информации. В частности, необходимо, наконец, определиться по следующим вопросам:

*1. Какая информация дает наиболее объективную оценку для инвестора: информация о владении долями в уставном капитале или о количестве голосов, которыми это лицо располагает при принятии решения.*

Очевидно, информация о долях тех или иных лиц в уставном капитале не только не помогает инвестору, но, скорее, может ввести его в заблуждение. Например, привилегированные акции чаще всего не обладают правом голоса, с другой стороны, могут существовать привилегированные акции, обладающие несколькими голосами, при этом количество голосов по ним не всегда связано с номинальной стоимостью акций. Объективной и существенной для инвестора является информация о лицах, которые способны влиять на принятие решений акционерным обществом. При этом должно приниматься во внимание как “прямое распоряжение” правом голоса, так и “косвенное распоряжение”.

К числу таких лиц следует относить лица, которые являются владельцами голосующих акций, а также лица, которые приобрели право голоса:

на основании договора с владельцем голосующих акций, в том числе на основании договора доверительного управления или иного договора, который предоставляет право голосовать по акциям по своему усмотрению;

в результате контроля над юридическим лицом, которому принадлежат голосующие акции;

на основании заключенного договор с владельцами голосующих акций, в соответствии с которым они должны согласованно, пользуясь правом голоса, проводить общую политику управления акционерным обществом;

и, наконец, к числу таких лиц следует отнести лица, которые приобрели право голоса на акции, переданные в качестве обеспечения обязательств.

*2. Необходимо определить, обладание какой долей голосов имеет существенное значение с точки зрения влияния на управление акционерным обществом.*

При решении этого вопроса целесообразно исходить из норм акционерного законодательства, определяющего требования к кворуму при проведении общего собрания и количеству голосов, необходимых для принятия жизненно важных для общества решений (в частности, решения о внесении изменений в устав, решений о реорганизации и ликвидации общества, о совершении крупных сделок и т.д.). Поскольку собрание считается правомочным при присутствии на нем акционеров, обладающих более чем половиной голосов размещенных голосующих акций, а для принятия наиболее существенных решений требуется большинство в три четверти голосов, то лицами, которые могут реально оказать влияние на принятие решения обществом, являются лица, обладающие, по крайней мере, 10 процентами голосов. Тем более что именно указанные лица могут потребовать созыва внеочередного общего собрания.

Следующая проблема, которая выявилась при применении норм о раскрытии информации о владельцах “крупных пакетов”, заключается в том, что выполнить требования закона и нормативных актов о раскрытии информации невозможно не только практически, но и теоретически.

Обязанность по раскрытию информации о владельцах “крупных пакетов” возлагается на эмитента ценных бумаг. Так, статья 22 ФЗ “О рынке ценных бумаг” обязывает эмитента раскрывать информацию о лицах, владеющих не менее чем 5 процентами уставного капитала; статья 30 этого же Закона возлагает обязанность на эмитента раскрывать информацию в ежеквартальном отчете “о появлении в реестре эмитента лица, владеющего более чем 25 процентами его эмиссионных ценных бумаг любого отдельного вида”, а в соответствии с пунктом 12 Положения о порядке раскрытия информации о существенных фактах (событиях и действиях), затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента, последние обязаны сообщить в ФКЦБ России и опубликовать сведения о приобретении каким-либо лицом доли в их уставных капиталах, превышающей 5 процентов, а также об изменениях такой доли (доли акций) в размере, кратном 5 процентам.

Более того, эмитент обязан раскрыть информацию в течение 5 рабочих дней с момента появления указанного факта. При этом таким моментом считается дата внесения записи в систему ведения реестра владельцев акций акционерного общества либо дата совершения операции по счету депо. Если сведения об изменениях в реестре при наличии соответствующих условий в договоре с регистратором эмитент может получить и сообщить об этом в ФКЦБ России в требуемый срок, то сведения об изменении владельца, учет прав на ценные бумаги которого осуществляется по счету депо, эмитент сможет узнать только в двух случаях, да и то при благополучном стечении обстоятельств.

Во-первых, если приобретатель “крупного пакета” одновременно стал аффилированным лицом эмитента и как добропорядочный отец семейства исполнил возложенную на него статьей 93

ФЗ “Об акционерных обществах” обязанность по уведомлению акционерного общества о приобретении акций в течение 10 дней.

Во-вторых, если лицо приобрело более 20 процентов акций (уменьшило или увеличило владение ими на количество кратное пяти процентам) и исполнило возложенную на него статьей 30 ФЗ “О рынке ценных бумаг” обязанность по уведомлению ФКЦБ России, а ФКЦБ России, в свою очередь, оказало услугу эмитенту, сообщив об этом ему.

Итак, очевидно, что самый добросовестный эмитент не в состоянии выполнить в срок, установленный нормативными актами, возложенную на него обязанность по раскрытию, в том числе по опубликованию, информации о владельцах “крупных пакетов”. Несмотря на это, к нему могут быть применены меры административной ответственности, предусмотренные статьей 12 ФЗ “О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг” за нарушение порядка и сроков раскрытия указанной информации. В результате страдают инвесторы, поскольку они не могут получить необходимую информацию для принятия инвестиционного решения, и эмитенты, которые, несмотря на потраченные усилия, все равно окажутся нарушителями закона, ибо эта информация будет раскрываться с нарушением срока, а нередко ее можно признать недостоверной, поскольку эмитент не будет обладать полной информацией.

Решить описанную проблему можно, лишь установив в законе обязанность самих владельцев (как прямых, так и косвенных) уведомлять эмитента о приобретении ими “крупного пакета акций” и, соответственно, обо всех изменениях, связанных со снижением или увеличением их доли влияния на управление акционерным обществом. При этом такая обязанность должна сопровождаться установлением срока ее исполнения, а также подкрепляться санкциями за ее неисполнение.

## ***2. Раскрытие информации о должностных лицах акционерного общества***

К числу лиц, о которых инвестор может получить информацию и о которых акционерное общество обязано раскрывать информацию нормативные акты относят:

- лицо, осуществляющее функции единоличного исполнительного органа;
- членов коллегиального исполнительного органа акционерного общества;
- членов совета директоров акционерного общества.

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

Представляемая об этих лицах информация включает в себя сведения о количестве принадлежащих им акций данного акционерного общества, о доле (доле акций) в уставном капитале его дочерних и зависимых обществ, а также о должностях, которые занимали указанные лица в последние 5 лет, в том числе о должностях по совместительству. Помимо этого, в проспекте эмиссии и ежеквартальном отчете необходимо раскрывать информацию обо всех видах вознаграждения, выплаченного эмитентом каждому из указанных лиц, в том числе о заработной плате, премиях, комиссионных, а также иных имущественных поощрениях.

Кроме того, акционерное общество обязано сообщать как о существенном факте информации о приобретении указанными лицами акций акционерного общества, доли в уставном

капитале (доли акций) его дочерних и зависимых обществ, а также о любых изменениях такой доли участия (доли акций).

Применение указанных норм также выявило ряд проблем, часть из которых связана с внутренними противоречиями ФЗ “О рынке ценных бумаг”. Приведу только один пример.

Статьи 22 и 23 предусматривают раскрытие информации, соответственно, в форме проспекта эмиссии и в форме раскрытия информации о существенных фактах. При этом в первом случае должна раскрываться информация о любой доле указанных должностных лиц в уставном капитале эмитента, а во втором случае – только информация о владении этими лицами более чем 20 процентами долей в уставном капитале эмитента. Указанные противоречия отчасти устраняются в актах ФКЦБ России, которые требуют раскрытия информации о приобретении указанными лицами любой доли в уставном капитале и о любом изменении такой доли. Однако такое положение дел вряд ли можно признать удовлетворительным, поскольку существует риск признания нормативных актов ФКЦБ России противоречащими требованиям Закона..

Такой же риск существует и в отношении норм, принятых ФКЦБ России и устанавливающих требования о раскрытии информации о вознаграждении должностных лиц. Тем более что в прошлом году и в начале этого года именно такие нормы подвергались серьезной критике. При этом отмечалось, что данные нормы противоречат Конституции РФ, поскольку, по мнению оппонентов, сведения о заработной плате относятся к информации о частной жизни гражданина, право на неприкосновенность которой закреплено статьей 23 Конституции РФ. В этой связи, на наш взгляд, крайне важным является установление требования о раскрытии информации о вознаграждении должностных лиц акционерного общества именно на уровне закона.

### ***3. Раскрытие информации о корпоративных событиях***

ФЗ “О рынке ценных бумаг” и нормативные акты ФКЦБ России содержат ряд норм о раскрытии информации о корпоративных событиях. К числу таких событий относятся общие собрания акционеров, реорганизация общества. Однако этих норм явно недостаточно для надлежащего информирования инвесторов.

Это относится прежде всего к информации, связанной с реорганизацией акционерного общества. Проблема особенно обострилась в последнее время, после того как решением Верховного Суда РФ в апреле этого года были признаны не соответствующими Закону нормы пункта 6.7. Стандартов эмиссии при реорганизации коммерческих организаций. Указанные нормы до момента их отмены требовали, чтобы при реорганизации общества в форме разделения и выделения каждому акционеру размещалось целое число акций с теми же правами, что и принадлежащие ему акции реорганизуемого общества, и пропорционально количеству принадлежащих ему акций.

После отмены этих норм отпали препятствия к размыванию доли акционеров или к лишению их прав акционеров, поскольку ФЗ “Об акционерных обществах” допускает возможность непропорционального распределения акций при реорганизации, а также конвертации акций реорганизуемого общества в иные, помимо акций, ценные бумаги, например облигации. В результате несправедливых правил конвертации интересы акционеров реорганизуемого общества могут существенно пострадать. На практике нередки случаи, когда мелких акционеров

выдавливают в общества-банкроты, а кредиторы не могут получить исполнение по обязательствам.

Ситуация еще усугубляется тем, что закон не требует предоставления информации акционерам о целесообразности реорганизации, о применяемых методах оценки имущества обществ, участвующих в реорганизации, и иной информации, на основании которой инвестор смог бы принять решение о продаже или покупке акций реорганизуемого общества. Акционеры могут ознакомиться лишь с теми документами, которые предоставляются для их утверждения (договор о слиянии (присоединении), передаточный акт, разделительный баланс).

Более того, предоставление возможности ознакомиться с указанными документами до проведения общего собрания является лишь актом доброй воли органов управления акционерного общества. В частности, в соответствии с пунктом 4 статьи 52 ФЗ “Об акционерных обществах” ни договор о слиянии (присоединении), ни разделительные балансы, ни передаточные акты не входят в обязательный перечень информации (материалов), которые должны предоставляться акционерам при подготовке к проведению общего собрания. К сожалению, ФКЦБ России также не воспользовалась своим правом определить дополнительный перечень информации (материалов), обязательной для предоставления акционерам в период подготовки к проведению общего собрания акционеров, и восполнить досадный пробел действующего законодательства

Поэтому очень важно при реорганизации акционерных обществ осуществлять раскрытие информации. Такое раскрытие должно осуществляться как можно раньше, например, на стадии принятия решения советом директоров о вынесении вопроса о реорганизации общества на решение общего собрания с обязательным указанием порядка и условий конвертации акций, с тем чтобы информация о предстоящей реорганизации общества раскрывалась своевременно и в полном объеме.

Хотелось бы также затронуть еще одну проблему, связанную с недостаточной “сознательностью” российских эмитентов. Так, если за рубежом эмитенты добровольно представляют информацию, понимая значение ее раскрытия для привлечения инвестиций, то российские эмитенты под различными необоснованными предлогами зачастую стремятся раскрыть как можно меньше информации о своей деятельности. В этих условиях нормы законодательства о раскрытии информации должны быть четко прописаны, с тем чтобы не оставалось лазеек для утаивания информации, которая может иметь существенное для инвесторов значение.

Практика применения норм российского законодательства о раскрытии нефинансовой информации нередко представляет собой блуждание в лабиринте правовых загадок, что вынуждает ФКЦБ России принимать нормативные акты, которые призваны разрешить противоречия законов. Поэтому очень важно в процессе регулирования раскрытия информации четко разграничить, какие вопросы относятся к сфере регулирования законов, а какие могут регулироваться иными нормативными актами. Система раскрытия нефинансовой информации должна быть понятной, относительно недорогой, доступной для инвесторов. Раскрываться должна только та информация, которая имеет существенное значение для инвесторов.

Принятые ИОСКО Международные стандарты раскрытия информации хотя и предназначены для использования при международном размещении и первичном листинге иностранных эмитентов, содержат общепринятый комплекс стандартов раскрытия информации

нефинансового характера. Указанные Стандарты могут служить ориентиром при подготовке изменений в статье ФЗ “О рынке ценных бумаг”, регулирующие раскрытие информации, что позволит обеспечить приведение российских принципов раскрытия информации в соответствие с международными стандартами, а также облегчит международные сделки с ценными бумагами, осуществляемые российскими компаниями с использованием таких стандартов.

В заключение хотелось бы отметить, что, несмотря на существующие проблемы в правовом регулировании раскрытия информации и в практике применения указанных норм, в России выросло понимание важности раскрытия информации как необходимого элемента для реализации прав и интересов акционеров и инвесторов, а также необходимой предпосылки для создания цивилизованного фондового рынка в России. В подтверждение приведем цитату из Определения Конституционного Суда РФ от 2 марта 2000 г. № 38-О: “Раскрытие информации о владельцах именных ценных бумаг выражает фундаментальный принцип функционирования современного фондового рынка – его информационную прозрачность, соблюдение которого является важнейшей гарантией защиты прав инвесторов, вкладывающих средства в ценные бумаги, и прежде всего самих владельцев ценных бумаг”.