Правительство Российской Федерации

Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего профессионального образования

"Национальный исследовательский университет   
"Высшая школа экономики"

###### Факультет права

###### Кафедра предпринимательского права

###### ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА

На тему «Ответственность эмитентов за нарушение требований по раскрытию информации на рынке ценных бумаг: Россия и США»

Студент группы № 5ПР

Хамиянова-Мокеева А.А.

(Ф.И.О.)

Научный руководитель

Селивановский А.С.

доцент, к.ю.н.

Рецензент

Осакве Кристофер

профессор, к.ю.н.

Москва, 2013 г.

Оглавление

[Введение 4](#_Toc356162041)

[Глава I. Значение раскрытия информации эмитентами на рынке ценных бумаг 8](#_Toc356162042)

[§1. Понятие и необходимость раскрытия информации. Принцип информационной прозрачности 8](#_Toc356162043)

[§2. Эмитенты, обязанные раскрывать информацию 13](#_Toc356162044)

[§3. Уполномоченный орган, регулирующий раскрытие информации эмитентами 18](#_Toc356162045)

[§4. Нормативно-правовая база раскрытия информации 22](#_Toc356162046)

[§5. Выводы 25](#_Toc356162047)

[Глава II. Объем информации, подлежащей обязательному раскрытию эмитентами 28](#_Toc356162048)

[§1. Формы раскрытия информации 28](#_Toc356162049)

[§1.1 Периодическое раскрытие информации 28](#_Toc356162050)

[§1.2 Непериодическое раскрытие информации 39](#_Toc356162051)

[§2. Способы раскрытия информации 40](#_Toc356162052)

[§3. Освобождение от раскрытия информации 43](#_Toc356162053)

[§4. Выводы 46](#_Toc356162054)

[Глава III. Правовые последствия нарушения требований по раскрытию информации эмитентами на рынке ценных бумаг 49](#_Toc356162055)

[§1. Административная ответственность за нарушение требований по раскрытию информации 50](#_Toc356162056)

[§§1.1 Административное правонарушение: понятие и состав 50](#_Toc356162057)

[§1.2 Неисполнение (ненадлежащее исполнение) эмитентом обязанности по раскрытию информации 54](#_Toc356162058)

[§1.3 Раскрытие эмитентом информации в неполном объеме 62](#_Toc356162059)

[§1.4 Раскрытие эмитентом недостоверной и (или) вводящей в заблуждение информации 65](#_Toc356162060)

[§2. Уголовная ответственность за нарушение требований по раскрытию информации 68](#_Toc356162061)

[§3. Гражданская ответственность за нарушение требований по раскрытию информации 72](#_Toc356162062)

[§3.1 Понятие гражданско-правовой ответственности 72](#_Toc356162063)

[§3.2 Состав гражданского правонарушения 74](#_Toc356162064)

[§4. Выводы 78](#_Toc356162065)

[Заключение 82](#_Toc356162066)

[Библиография 85](#_Toc356162067)

[Приложение 1. Сравнительная таблица «Содержание годового отчета эмитента в России и США» 93](#_Toc356162068)

[Приложение 2. Сравнительная таблица «Содержание квартального отчета эмитента в России и США» 97](#_Toc356162069)

[Приложение 3. Сравнительная таблица «Содержание сообщений о существенных фактах и текущего отчета эмитента в России и США» 105](#_Toc356162070)

[Приложение 4. 114](#_Toc356162071)

[А) Пример сообщения о существенном факте 114](#_Toc356162072)

[Б) Пример текущего отчета эмитента 115](#_Toc356162073)

# Введение

Неотъемлемой частью развитой рыночной экономики является эффективно функционирующий рынок ценных бумаг. Сложно представить современные рыночные отношения без оборота ценных бумаг, которые в отличие от реального товара являются лишь правоудостоверяющими документами, подтверждающими обязательственные права их держателей в отношении эмитента. Учитывая характер отношений, складывающихся между инвестором и эмитентом, заключающихся в привлечении эмитентом капитала инвестора за счет выпущенных ценных бумаг, важным элементом в таких отношениях является полная информационная прозрачность функционирования рынка ценных бумаг. В отношениях с эмитентом инвестор является слабой стороной, в связи с чем он нуждается в защите своих финансовых и иных корпоративных интересов.

Как известно, помимо общего права инвестора на получение от эмитента дохода в том или ином виде, еще одним важным правом, вытекающим из ценной бумаги, является право инвестора на информацию. Для того чтобы указанное право инвестора реализовывалось в полной мере, необходимы соответствующие механизмы, обеспечивающие данное право. Одним из таких механизмов является государственное регулирование рынка ценных бумаг, необходимость которого практически подтверждена опытом большинства развитых стран[[1]](#footnote-1). Несмотря на частноправовую природу отношений эмитента и инвестора, избежать публичного государственного регулирования данной сферы практически невозможно ввиду существующей диспропорции интересов между эмитентом и инвестором.

Однако каждое государство уникально в избранной им модели регулирования рынка ценных бумаг. Например, рынок ценных бумаг Соединенных штатов Америки, сложился достаточно давно, а потому американский опыт представляется наиболее интересным с точки зрения изучения. Российский рынок ценных бумаг находится в стадии формирования, что вызвано историческими предпосылками и достаточно молодой рыночной экономикой постсоветской России.

Вопрос государственного регулирования всегда тесно связан с вопросом государственного принуждения, то есть применения мер ответственности в случае нарушения нормативно установленной обязанности лица. В рамках настоящей работы будет исследован вопрос ответственности эмитентов за нарушение требований по раскрытию информации на рынке ценных бумаг в России и США.

Актуальность выбранной темы обусловлена, прежде всего, неэффективной, на взгляд автора, реализацией концепции ответственности эмитента за нарушение требований по раскрытию информации в России. Неэффективность реализованной концепции выражается в низком уровне информационной прозрачности рынка ценных бумаг и высоким уровнем правонарушений в рассматриваемой сфере. Указанная неэффективность особенно очевидна в сравнении с американской моделью ответственности эмитента. Учитывая, что российский рынок ценных бумаг находится в стадии формирования и является достаточно молодым (начало формирования приходится на середину 1990-х годов) относительно уже сложившегося американского рынка ценных бумаг (американское законодательство в этой сфере ведет свой отсчет с 1930-х годов), автору настоящей работы сравнительный анализ ответственности эмитента в России и США представляется наиболее удачной формой сопоставления существующей в России модели нормативного регулирования раскрытия эмитентами информации с моделью, реализованной в США.

Целью настоящей работы является сравнение института ответственности за нарушение эмитентами требований по раскрытию информации в России и США, а также выявление общих и различных черт в нормативном регулировании и практическом применении соответствующего законодательства для обоснования эффективности той или иной реализованной модели.

Для целей настоящего исследования будет дана общая характеристика государственного регулирования раскрытия информации на рынке ценных бумаг в исследуемых странах: значение раскрытия информации, случаи обязательного раскрытия информации, нормативное регулирование обозначенной сферы правоотношений, уполномоченные органы – регуляторы на рынке ценных бумаг, формы раскрытия информации через определение содержания раскрываемой информации, случаи освобождения от раскрытия эмитентами информации и пр.

Далее будет подробно рассмотрен вопрос правовых последствий для эмитента, нарушившего установленные требования, выражающиеся в применении мер административной, уголовной и гражданско-правовой ответственности.

Учитывая сравнительный характер работы, основным методом настоящего исследования является сравнение российского и американского законодательства, а также практики их применения. Кроме того, немаловажным является анализ сложившейся практики на основе комментариев и статей ученых и практикующих юристов в соответствующей области.

Таким образом, основными источниками настоящего исследования являются нормативные правовые акты, судебная и административная практика, научные статьи, электронные ресурсы, и в меньшей мере – монографии и учебная литература.

Структура настоящей работы обусловлена предметом и целью исследования. Работа состоит из введения, основной части и заключения. Основная часть подразумевает ее деление на три главы, в которых будут освещены вопросы значения раскрытия информации, объема раскрываемой информации, а также правовых последствий за нарушение установленных требований. В заключении будут даны основные выводы по итогам настоящего исследования.

# Глава I. Значение раскрытия информации эмитентами на рынке ценных бумаг

## §1. Понятие и необходимость раскрытия информации. Принцип информационной прозрачности

Информационная прозрачность рынка ценных бумаг одновременно служит нескольким целям. Во-первых, способствует повышению эффективности работы регуляторов финансового рынка, то есть уполномоченных государственных органов, в компетенцию которых входит управление в сфере обращения ценных бумаг, например, в России этим регулятором выступает Федеральная служба по финансовым рынкам (далее – ФСФР).

Во-вторых, доступность информации о состоянии рынка ценных бумаг позволяет его участникам адекватно оценивать текущую ситуацию на финансовом рынке, основываясь на достоверных показателях, а не на своих предположениях. Под участниками рынка ценных бумаг понимаются, прежде всего, инвесторы, а также профессиональные участники рынка ценных бумаг, сами эмитенты и уже упомянутые регуляторы. Принимая во внимание, что инвестор является более незащищенной стороной, очевидна значимость информационной прозрачности рынка ценных бумаг, в том числе, для целей защиты инвестора.

Итак, оперативное раскрытие информации является механизмом, опосредованно защищающим инвестора, благодаря которому проблемные области выявляются прежде, чем в компании-эмитенте возникнут серьезные финансовые затруднения, которые в той или иной степени скажутся на финансовом состоянии инвестора.

Для обеспечения оперативности раскрытия информации необходимы работающие механизмы, позволяющие достичь поставленных целей и задач. Указанные механизмы должны обеспечивать как нормативную базу для практического воплощения поставленных целей, так и превентивные меры, направленные на добросовестное исполнение эмитентами обязанности по раскрытию информации. Очевидно, что одним из таких механизмов может быть государственное регулирование и государственное принуждение.

Однако механизм государственного регулирования не является единственным средством достижения поставленных целей. В совместной работе ученых из Гарвардского Университета, Университета Амстердама и Дартмутского колледжа What Works in Securities Laws?[[2]](#footnote-2) приводятся две противоположные концепции необходимости государственного вмешательства в отношениях на рынке ценных бумаг.

Согласно первой концепции, в государственном регулировании рынка ценных бумаг нет никакой необходимости, так как эмитенты заинтересованы в установлении более высоких цен на выпущенные ценные бумаги, что становится возможным при полноценном и всестороннем раскрытии информации. Согласно этой точке зрения, механизмом, приводящим в действие систему раскрытия информации эмитентами, являются частноправовые отношения между эмитентом и инвесторами.

Вторая изложенная концепция гласит о недостаточности частноправовой ответственности эмитента перед инвестором по причине высоких судебных издержек и непредсказуемости судебного разбирательства. В связи с чем необходимо принятие законодательства о рынке ценных бумаг, устанавливающего публичную обязанность эмитента раскрывать информацию. Публичное принуждение является более эффективным, что связано с беспристрастностью и независимостью регулятора на рынке ценных бумаг, его нормотворческими функциями, а также полномочиями по привлечению к публичной ответственности.

Стоит отметить, что исследуемые в рамках настоящей работы страны -Россия и США - реализовали вторую концепцию публичной обязанности эмитента: обеим странам присуще сильное централизованное государственное регулирование рынка ценных бумаг, строящееся по модели строгого следования нормативным предписаниям и удельной роли регулятора. Однако если законодательство США в области рынка ценных бумаг отличается своей стабильностью и устойчивостью, то российское - является относительно молодым, что связано с историческими предпосылками и особенностями развития экономики (в том числе финансового рынка) в постсоветской России.

Касательно необходимости нормативного регулирования рынка ценных бумаг в США, президент Рузвельт в своем сообщении[[3]](#footnote-3) указал на необходимость перераспределения ответственности при покупке ценных бумаг с покупателя (т.н. правило «caveat emptor») в пользу продавца так, чтобы и продавец нес ответственность за качество реализуемого им товара[[4]](#footnote-4).

Кроме того, профессор права Мичиганского университета Robert L. Knauss уже в 1968 году указал на то, что защита частных интересов инвестора является важнейшей причиной необходимости государственного регулирования раскрытия информации.

Второй причиной, по мнению профессора, является защита публичного интереса в наличии продуктивно функционирующего рынка ценных бумаг и эффективного движения капиталов.

Стоит отметить, что принятый после фондового краха в США Закон о ценных бумагах 1933 года (the Securities Act) нацелен был, прежде всего, на защиту инвесторов от мошенничества и обмана со стороны компаний-эмитентов. Однако Robert L. Knauss указывает, что система раскрытия информации скорее помогает инвесторам принять наиболее благоприятные инвестиционные решения, нежели защищает инвесторов от мошенничества.

Третьей причиной необходимости государственного обеспечения раскрытия информации, по мнению профессора Robert L. Knauss, является необходимость регулирования важнейших экономических центров страны, то есть крупнейших корпораций, чей доход составляет значительные суммы (примером могут послужить General Motors, Ford Motor Company), и которые чаще всего подконтрольны менеджменту. Раскрытие информации подобными корпорациями служит, прежде всего, интересам работников, потребителей и широкого круга лиц.

Необходимость государственного регулирования раскрытия информации на рынке ценных бумаг подтверждается в выше указанном исследовании What Works in Securities Laws?, базирующемся на изучении опыта 50 стран и принятых в них моделях регулирования раскрытия информации на рынке ценных бумаг.

Стоит отметить, что государственное регулирование раскрытия информации не является единственным рычагом воздействия на эмитентов: например, в странах ОЭСР компании, не довольствуясь минимальными требованиями к раскрытию информации, часто добровольно предоставляют о себе информацию в ответ на требования рынка. Таким образом, уровень информационной прозрачности в этих странах напрямую зависит не только от нормативно установленных требований и правил, но и, в том числе, от осознания эмитентами социальной ответственности перед своими инвесторами.

Родиной раскрытия информации являются США. Впервые о необходимости полного раскрытия информации было освещено в книге американского судьи Louise D. Brandeis «Other People’s Money and How the Bankers Use It», вышедшей в свет в 1914 году. Позже Франклин Делано Рузвельт использовал предложенные судьей аргументы в пользу необходимости раскрытия информации в своей предвыборной кампании после биржевого краха 1929 года.

Организация экономического сотрудничества и развития (далее – ОЭСР) рекомендует странам-участницам организации обеспечить механизм своевременного и эффективного раскрытия информации в качестве одного из инструментов эффективного корпоративного управления[[5]](#footnote-5). Согласно Принципам корпоративного управления, строгий режим раскрытия информации способствует привлечению капитала и поддержанию доверия к фондовым рынкам. Недостаточная или неточная информация может ухудшить функционирование рынка, повысить стоимость капитала и привести к ненормальному распределению ресурсов.

Итак, исходя из выше сказанного, очевидна необходимость раскрытия информации на рынке ценных бумаг для достижения многих целей, как-то: защита интересов инвестора, стабильность финансового рынка, эффективность корпоративного управления и защита публичного интереса в экономической стабильности.

Касательно понятия раскрытия информации стоит отметить, что законодательство США не содержит легального определения раскрытия информации. Однако Закон о ценных бумагах 1933 года базируется на главенствующем принципе раскрытия информации, согласно которому закон обязывает эмитентов полностью раскрывать всю существенную информацию, которая может потребоваться рациональному инвестору для принятия самостоятельного инвестиционного решения. Существенной считается такая информация, непредставление или искажение которой может повлиять на экономические решения, принимаемые пользователями информации[[6]](#footnote-6).

Российское законодательство оперирует термином «раскрытие информации» в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг»[[7]](#footnote-7) (далее – Закон о РЦБ). Согласно указанному нормативному акту, под раскрытием информации на рынке ценных бумаг понимается обеспечение ее доступности всем заинтересованным в этом лицам независимо от целей получения данной информации в соответствии с процедурой, гарантирующей ее нахождение и получение. Раскрытой информацией на рынке ценных бумаг признается информация, в отношении которой проведены действия по ее раскрытию.

Режим раскрываемой информации существует параллельно с общедоступной информацией, то есть информацией, не требующей привилегий для доступа к ней или подлежащей раскрытию в соответствии законодательством (например, публично доступная информация, размещенная в СМИ), а также с предоставляемой информацией, то есть информацией, в отношении которой проведены действия по обеспечению ее доступности определенному кругу лиц в соответствии с процедурой, гарантирующей ее нахождение и получение этим кругом лиц (например, получение акционером доступа к протоколам совета директоров). Разница между раскрываемой, общедоступной и предоставляемой информацией очевидна: различен субъектный состав, процедура и нормативное закрепление обязанности эмитента, а соответственно и последствия за нарушение такой обязанности.

Исходя из выше обозначенного, раскрытие информации является нормативно установленной публичной обязанностью эмитента, нацеленной на защиту прав инвестора и обеспечение инвестора информацией, которая может повлиять на принимаемое им инвестиционное решение. Круг лиц, которым адресована раскрываемая информация, неограничен, так как заинтересованным лицом может быть как действительный инвестор, так и потенциальный, как внутренний, так и внешний инвестор. В связи с этим информационная прозрачность рынка ценных бумаг оказывает существенное влияние на инвестиционный климат внутри страны, а также на ее инвестиционную привлекательность для иностранных инвесторов, что в целом влияет на экономику государства и трансграничные экономические отношения.

## §2. Эмитенты, обязанные раскрывать информацию

Общая обязанность раскрывать информацию распространяется на достаточно широкий круг субъектов. В рамках настоящей работы обязанность по раскрытию информации будет рассмотрена в отношении эмитентов эмиссионных ценных бумаг.

Легальное понятие эмитента закреплено в Законе о РЦБ: эмитентом является юридическое лицо, исполнительный орган государственной власти, орган местного самоуправления, которые несут от своего имени или от имени публично-правового образования обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных этими ценными бумагами.

Учитывая широкое толкование термина «эмитент» сделаем оговорку о том, что в рамках настоящего исследования рассматриваются исключительно коммерческие юридические лица в качестве эмитентов, не принимая во внимание публично-правовые образования, для которых нормативно определен особый порядок раскрытия информации.

Согласно Закону о РЦБ существует четыре типа эмиссионных ценных бумаг: акции, облигации, российские депозитарные расписки (далее – РДР) и опционы эмитента. Если первые два активно реализованы в жизнь, то опционы эмитента и РДР не нашли своего практического применения (единственный выпуск РДР был организован Объединенной компанией РУСАЛ в 2010 году через ОАО «Сбербанк»[[8]](#footnote-8)).

Что касается эмитентов, выпускающих акции и облигации, то очевидными примерами являются акционерные общества (выпуск акций и облигаций) и общества с ограниченной ответственностью (выпуск облигаций). Однако не любое общество, выпускающее указанные ценные бумаги, обязано раскрывать информацию. Нормативно установлены определенные критерии, при соответствии которым эмитент подпадает под требование о раскрытии информации.

Во-первых, акционерные общества обязаны раскрывать информацию в соответствии со статьей 92 Федерального закона «Об акционерных обществах»[[9]](#footnote-9) (далее – Закон об АО). Данная обязанность распространяется на закрытые акционерные общества (далее – ЗАО), осуществившие публичное размещение ценных бумаг, а также все открытые акционерные общества (далее – ОАО) вне зависимости от публичного размещения выпущенных ценных бумаг.

Во-вторых, кроме обязательного раскрытия информации акционерными обществами, в случае открытой подписки на ценные бумаги как акционерных обществ, так и иных эмитентов у последних возникает обязанность раскрывать информацию на всех этапах эмиссии в тех случаях, когда государственная регистрация выпуска ценных бумаг сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг. Стоит отметить, что в редакции Закона о РЦБ, действовавшей до принятия закона о внесении изменений от 29.12.2012 г. (далее – Закон № 282)[[10]](#footnote-10), в пункте 2 статьи 19 определялись случаи сопровождения выпуска ценных бумаг регистрацией проспекта: в случае размещения эмиссионных ценных бумаг путем открытой подписки или путем закрытой подписки среди круга лиц, число которых превышает 500.

С принятием Закона № 282 указанный пункт утратил силу, однако нормы, которые определяют новый порядок определения случаев обязательной регистрации проспекта для эмитентов, вступят только со 02.07.2013 г. Новый порядок содержит общее требование о регистрации проспекта в случае размещения ценных бумаг путем *подписки*, за исключением семи случаев, достаточно формально определенных в законе (в том числе, например, когда сумма привлекаемых эмитентом денежных средств не превышает 200 млн. рублей за год).

В-третьих, у некоторых эмитентов существует обязанность по периодическому раскрытию информации (в форме ежеквартальных отчетов, сообщений о существенных фактах, сводной бухгалтерской отчетности и пр.). В соответствии с Положением о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг[[11]](#footnote-11) (далее - Положение о раскрытии информации) данная обязанность распространяется:

1) на эмитентов, в отношении ценных бумаг которых осуществлена регистрация хотя бы одного проспекта ценных бумаг;

 2) на эмитентов, государственная регистрация хотя бы одного выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг которых сопровождалась регистрацией проспекта эмиссии ценных бумаг в случае размещения таких ценных бумаг путем открытой подписки или путем закрытой подписки среди круга лиц, число которых превышало 500;

3) на созданные при приватизации акционерные общества, если план приватизации предусматривал возможность отчуждения акций эмитента более чем 500 приобретателям либо неограниченному кругу лиц;

4) на эмитентов, биржевые облигации которых допущены к торгам на фондовой бирже.

Приведенные критерии позволяют сделать обобщение и вывести единый критерий необходимости периодического раскрытия информации - публичное обращения ценных бумаг, выпущенных эмитентом.

Обязанность по периодическому раскрытию информации эмитентами существует до тех пор, пока ценные бумаги «существуют» в обращении, то есть до погашения ценных бумаг или до принятия решения ФСФР/вступления в силу решения суда о признании выпуска ценных бумаг или проспекта, зарегистрированного после отчета об итогах выпуска, несостоявшимся/недействительным.

Несостоявшимся выпуск ценных бумаг/проспект может быть признан по решению ФСФР до регистрации отчета об итогах выпуска (то есть в рамках процедуры эмиссии ценных бумаг), недействительным – по решению суда по иску ФСФР, ФНС или участника (акционера) эмитента после регистрации отчета об итогах выпуска в рамках срока исковой давности, равного трем месяцем.

Кроме того, обязанность по раскрытию информацию прекращается с освобождением эмитента от раскрытия информации по решению ФСФР. Эмитент, являющийся акционерным обществом, может быть освобожден по решению ФСФР от обязанности раскрывать информацию в случае соответствия эмитента, подавшего соответствующее заявление в ФСФР, формальным критериям, закрепленным в Приказе ФСФР[[12]](#footnote-12).

Законодательство США о рынке ценных бумаг предусматривает обязательность раскрытия информации при первоначальной подписке на ценные бумаги (при так называемом IPO), а также при вторичной торговле ценными бумагами.

Общее правило требует регистрации выпуска ценных бумаг при первоначальной подписке: компания-эмитент обязана зарегистрировать ценные бумаги в Комиссии по ценным бумагам и биржам (the Securities and Exchange Commission) (далее – Комиссия США). Из общего правила предусмотрены исключения для определенных видов ценных бумаг, которые не подпадают под требование регистрации. Ценные бумаги, не подлежащие регистрации, перечислены в разделе 3 Закона о ценных бумагах 1933 года.

Среди освобожденных от регистрации в Комиссии США следующие ценные бумаги: выпущенные государством, банком, страховой компанией или квалифицированным пенсионным фондом; некоторые краткосрочные ценные бумаги (сроком обращения до 9 месяцев); выпущенные некоммерческими организациями; выпущенные кредитными, строительными обществами, кооперативным банком, сельскохозяйственными кооперативами и аналогичными организациями; выпущенные компаниями-перевозчиками, подконтрольными федеральному правительству; выпущенные управляющим при банкротстве или доверительным управляющим сертификаты; страховые полисы.

При вторичной торговле ценными бумагами обязанность по периодическому раскрытию информации распространяется на компании, активы которых превышают 10 миллионов долларов США и количество владельцев ценных бумаг которых превышает величину 500[[13]](#footnote-13).

Таким образом, общий подход США и России к определению круга эмитентов, обязанных раскрывать информацию, аналогичен: компания, предлагающая ценные бумаги публично, обязана раскрывать информацию сначала на этапе эмиссии (регистрации) ценных бумаг в уполномоченном государственном органе (Комиссия по ценным бумагам и биржам в США и ФСФР в России), далее – раскрывать информацию на периодической основе. Критерий публичности является достаточно формальным и выражается в числовом значении.

## §3. Уполномоченный орган, регулирующий раскрытие информации эмитентами

Эффективность исполнения эмитентами публичной обязанности по раскрытию информации зависит от осуществляемого контроля за эмитентами. Кто должен осуществлять подобный контроль?

С одной стороны, существующий механизм направлен, как было отмечено выше, на защиту интересов инвесторов, в связи с чем важным фактором является осуществление контроля за раскрытием информации, прежде всего, самими инвесторами.

Однако инвестор является слабой стороной в отношениях с сильным эмитентом, в связи с чем необходим сильный публичный регулятор с функционирующим механизмом принуждения и привлечения к ответственности.

В рамках Круглого стола по сотрудничеству России и ОЭСР было отмечено, что эффективный регулятор, осуществляющий справедливый и беспристрастный контроль за соблюдением законодательства, является ключевым фактором эффективного функционирования системы раскрытия информации. При этом недостаточно создания видимости системы контроля, должно быть действительное решение возникающих проблем[[14]](#footnote-14).

В России таким регулятором в настоящий момент является упомянутая выше Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР). Стоит отметить, что ФСФР является достаточно молодым государственным органом, образованным в 2004 году в качестве правопреемника Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ)[[15]](#footnote-15). ФКЦБ, в свою очередь, появилась в 1996 году[[16]](#footnote-16) результате правопреемства при преобразовании Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации, созданной в 1994 году[[17]](#footnote-17).

Таким образом, очевидна нестабильность административного регулятора раскрытия информации эмитентами на рынке ценных бумаг в России. Одной из причин этого вероятно является становление и развитие столь молодого еще финансового рынка России и поисков в связи с этим действующих механизмов контроля и управления.

В США регулятором является уже упомянутая выше Комиссия по ценным бумагам и биржам (the Securities and Exchange Commission). Комиссия США была образована в 1934 на основе Закона о торговле ценными бумагами (the Securities Exchange Act). Создание Комиссии США было продиктовано обстоятельствами, сопряженными с Биржевым крахом 1929 года и начавшейся затем Великой депрессией.

Небольшая предыстория: за десятилетие, начиная с 1920-х годов, обесценились вновь выпущенные акции на сумму около 50 миллиардов долларов. Доверие инвесторов и банков, потерявших огромные средства, было значительно подорвано. Экономика нуждалась в принятии мер, направленных на восстановление доверия инвесторов к рынку ценных бумаг. Такими мерами стали упомянутый Закон о торговле ценными бумагами 1934 года и Закон о ценных бумагах 1933 года. Основной целью указанных актов было обеспечение инвесторов и фондового рынка в целом достоверной информацией и ясными правилами честной биржевой торговли. Стабильность фондового рынка и защита инвесторов в рамках имплементации вновь принятых законов стали основными задачами образованной Комиссии США.

Исходя из сказанного, очевидна стабильность регулятора США в противовес российскому регулятору. Стоит указать на существующую разницу в нормативном регулировании режима соответствующих органов: если Комиссия США создана и существует на основе закона, то российский регулятор создается и существует в силу подзаконных актов – Указов Президента, образовывающих федеральные органы исполнительной власти, и Постановлений Правительства, определяющих полномочия и организацию деятельности органов. Возможно, данное обстоятельство является определяющим в части нестабильности регулятора рынка ценных бумаг, как и любого другого федерального органа исполнительной власти в России.

Стоит уделить внимание порядку организации деятельности американского и российского регуляторов с точки зрения распределения их полномочий по регулированию раскрытия информации на рынке ценных бумаг.

Комиссия США состоит из пяти управлений, каждое из которых отвечает за свой участок. В частности, в круг основных обязанностей Управления корпоративных финансов (Division of Corporation Finance) входит надзор за осуществлением корпорациями надлежащего раскрытия информации. Сотрудники Комиссии США анализируют документы, предоставляемые корпорациями, а также оказывают консультационную помощь эмитентам в части интерпретации законодательства и положений Комиссии США, касающихся порядка раскрытия информации.

Например, эмитент может обратиться по вопросу необходимости регистрации выпуска ценных бумаг в Комиссию США, и сотрудники Комиссии США должны дать соответствующую консультацию по вопросу соблюдения требований к порядку и объему раскрытия информации.

Численность Комиссии США насчитывает около 3 500 сотрудников[[18]](#footnote-18), таким образом, достаточное количество персонала вовлечено в анализ раскрываемой эмитентами информации и разработку повышения качества раскрываемой информации.

Структура ФСФР включает в себя тринадцать управлений и один самостоятельный отдел, за каждым из которых закреплен определенный круг обязанностей. Раскрытие информации эмитентами находится в компетенции Отдела учета и раскрытия информации эмитентами ценных бумаг, являющегося структурным подразделением Управления информации и мониторинга финансового рынка ФСФР, существующего наряду с пятью отделами, компетенция которых не пересекается между собой, то есть фактически контролем за раскрытием информации эмитентами занимается небольшой отдел в рамках одного из тринадцати управлений ФСФР[[19]](#footnote-19).

Стоит отметить, что персонал российского регулятора, в отличие от американского, не столь многочисленный: по данным 2011 года общая численность сотрудников ФСФР составляла 1 604 человека[[20]](#footnote-20), в связи с чем можно предположить, что на анализ раскрываемой эмитентами информации направлено относительно небольшое количество кадровых резервов по сравнению с Комиссией США.

Итак, выше сказанное подтверждает, что американский регулятор является более стабильным, нежели российский. Важным является порядок распределения компетенции в двух юрисдикциях: в Комиссии США мониторингом раскрытия информации целенаправленно занимается одно из пяти управлений, таким образом, достаточное количество кадровых резервов вовлечено в данную деятельность в отличие от ФСФР, где за раскрытие информации отвечает небольшая структурная единица в рамках одного из тринадцати управлений.

Стоит отметить, что в декабре 2012 года кабинетом министров было принято решение об интеграции ФСФР в состав Центрального банка Российской Федерации с целью создания сильного финансового мегарегулятора[[21]](#footnote-21). В первой половине 2013 года планируется обеспечить данную реформу нормативной базой[[22]](#footnote-22). Считается, что присоединение слабой ФСФР к сильному ЦБ РФ поможет разрешить многие существующие проблемы осуществления контроля над финансовым рынком. Важным планируемым нововведением в рамках данной реформы является передача части функций регулятора саморегулирующим организациям. Введение саморегулирования в сфере финансового рынка на взгляд автора считается очень рискованным шагом, поскольку эффективность саморегулирования в России отнюдь не высока.

## §4. Нормативно-правовая база раскрытия информации

Как уже было отмечено выше, нормативно-правовое регулирование раскрытия информации эмитентами в России и США имеет существенные различия.

Нормативная база для раскрытия информации эмитентами в России является достаточно неустойчивой и постоянно претерпевает существенные изменения. Причин этому может быть несколько: во-первых, детальное регулирование обозначенного сектора правоотношений осуществляется на подзаконном уровне, в частности, посредством нормативных правовых актов органа исполнительной власти, в компетенцию которого входит регулирование рынка ценных бумаг. Как уже было отмечено выше, в России данная административная структура периодически претерпевает реорганизацию, в настоящий момент таким органом власти является ФСФР.

Второй причиной нестабильности нормативной базы могут послужить происходящие объективные изменения: внутригосударственные экономические изменения, международная кооперация, технические усовершенствования и пр.

На данный момент регулирование раскрытия информации эмитентами в России осуществляется на законодательном и подзаконном уровнях. Основу законодательного регулирования составляют базовые законы, определяющие общие требования к порядку раскрытия информации: Закон о РЦБ, корпоративные законы – Закон об АО и Федеральный закон «Об обществах с ограниченной ответственностью»[[23]](#footnote-23) (далее – Закон об ООО), Федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»[[24]](#footnote-24), а также акты, устанавливающие ответственность за нарушение требований по раскрытию информацию, – Кодекс об административных правонарушениях[[25]](#footnote-25) (далее - КоАП) и Уголовный кодекс[[26]](#footnote-26).

Подзаконные акты, детально регулирующие порядок раскрытия информации, принимаются на уровне ФСФР (в том числе ранее принятые акты ФКЦБ, сохранившие свое действие). Среди прочих заслуживает особого внимания упомянутое выше Положение о раскрытии информации, так как оно детально регулирует порядок раскрытия информации эмитентами и устанавливает рекомендуемые формы для предоставления раскрываемой информации.

Главное отличие нормативного регулирования раскрытия информации в США заключается в том, что основное регулирование осуществляется на законодательном уровне, и лишь некоторые вопросы регулируются положениями Комиссии США.

Как уже было отмечено ранее, законодательство США о рынке ценных бумаг отличается стабильностью и ведет отсчет своего существования с 1933 года, ознаменовавшегося принятием Закона о ценных бумагах[[27]](#footnote-27), устанавливающего обязанность эмитентов, публично предлагающих свои ценные бумаги, раскрывать информацию в порядке регистрации выпускаемых ценных бумаг в Комиссии США.

В 1934 был принят Закон о торговле ценными бумагами[[28]](#footnote-28), требующий периодического раскрытия информации эмитентами, лицом, собирающимся приобрести более 5 процентов ценных бумаг компании-эмитента, а также раскрытия материалов, предоставляемых акционерам при подготовке к проведению годового собрания.

Кроме указанных актов, раскрытие информации в США также регулируют Закон о трастовом соглашении (the Trust Indenture Act) 1939 года, устанавливающий требования к раскрытию информации эмитентом долговых ценных бумаг, Закон об инвестиционных компаниях (the Investment Company Act) 1940 года, устанавливающий для инвестиционных компаний требование по раскрытию определенной финансовой информации, Закон Сарбейнса-Оксли (Sarbanes-Oxley Act) 2002 года, внесший серьезные поправки в части подготовки и раскрытия финансовой информации, Закон Додда-Фрэнка о реформировании биржевой торговли и защите прав потребителя (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act) 2010 года.

Помимо законодательного регулирования рассматриваемой области существуют нормативные акты, принятые Комиссией США, которые являются некоторой компиляцией отдельных положений указанных выше законов в адаптированной версии, более простой для восприятия. Указанные акты Комиссии США ссылаются на конкретные статьи законов при описании того или иного вопроса. В основном, данные нормативные акты затрагивают организационные и процедурные вопросы организации деятельности Комиссии США.

Итак, суммируя выше сказанное, нормативное регулирование раскрытия информации эмитентами в России и США имеет существенные различия, продиктованные объективными обстоятельствами, историей принятия нормативных актов и иными факторами, повлиявшими на специфику нормативного регулирования сферы финансовых рынков. Нормативное регулирование в США осуществляется в большей части на законодательном уровне, потому отличается большей стабильностью в отличие от регулирования раскрытия информации в России, в большей части осуществляемое на подзаконном уровне, а потому отличающееся нестабильностью и изменчивостью.

## §5. Выводы

В рамках первой главы настоящего исследования, посвященной значению и необходимости раскрытия информации эмитентами на рынке ценных бумаг, были рассмотрены следующие вопросы:

1) *Понятие и необходимость раскрытия информации*. Раскрытие информации является нормативно установленной публичной обязанностью эмитента, нацеленной на защиту прав инвестора и обеспечение инвестора информацией, которая может повлиять на принимаемое им инвестиционное решение.

Круг лиц, которым адресована раскрываемая информация, неограничен, так как заинтересованным лицом может быть как действительный инвестор, так и потенциальный, как внутренний, так и внешний. В связи с этим информационная прозрачность рынка ценных бумаг оказывает существенное влияние на инвестиционный климат внутри страны, а также на ее инвестиционную привлекательность для иностранных инвесторов, что в целом влияет на экономику государства и трансграничные экономические отношения.

2) *Эмитенты, обязанные раскрывать информацию*. Общий подход США и России к определению круга эмитентов, обязанных раскрывать информацию, аналогичен: компания, предлагающая ценные бумаги публично, обязана раскрывать информацию сначала на этапе эмиссии (регистрации) выпуска ценных бумаг в уполномоченном государственном органе, далее – раскрывать информацию на периодической основе. Критерий публичности является достаточно формальным и выражается в числовом значении.

3) *Уполномоченный регулятор раскрытия информации эмитентами*. Кроме осуществления контроля за должным раскрытием информации со стороны инвесторов, необходим публичный орган, обладающий определенными полномочиями по контролю и надзору в сфере раскрытия информации. В рамках данной главы было установлено, что американский регулятор – Комиссия США - является более стабильным, нежели российский - ФСФР.

Кроме того, большие кадровые резервы направлены на анализ предоставляемой эмитентами информации в США, нежели в России, что сказывается на качестве осуществляемого контроля.

Также стоит отметить, что в 2013 году планируется интеграция ФСФР в состав Центрального банка Российской Федерации с целью создания сильного финансового мегарегулятора.

3) *Нормативное регулирование раскрытия информации эмитентами.*

Нормативное регулирование раскрытия информации эмитентами в России и США имеет существенные различия, продиктованные объективными обстоятельствами, историей принятия нормативных актов и иными факторами, повлиявшими на специфику нормативного регулирования сферы финансовых рынков. Нормативное регулирование в США осуществляется в большей части на законодательном уровне, потому отличается большей стабильностью в отличие от регулирования раскрытия информации в России, в большей части осуществляемое на подзаконном уровне, а потому отличающееся нестабильностью и изменчивостью.

Общим итогом первой главы является существенное различие в подходе регулирования раскрытия информации в России и США при сходных общих принципах установления обязанности по раскрытию информации для публичных компаний.

# Глава II. Объем информации, подлежащей обязательному раскрытию эмитентами

## §1. Формы раскрытия информации

После того, как мы ответили на вопрос о значении раскрытия информации, необходимо определить объем информации, подлежащей обязательному раскрытию эмитентами. Прежде всего, рассмотрим, каким образом эмитенты обязаны раскрывать информацию, иначе говоря, формы раскрытия информации.

Под формой раскрытия информации следует понимать вид документа, в отношении которого должны быть проведены действия по его раскрытию согласно нормативно определенной процедуре.[[29]](#footnote-29) На взгляд автора настоящей работы, понятие «вид документа» является достаточно условным, поскольку в рамках раскрытия информации эмитент обязан предоставить определенные законодательством сведения по установленному образцу (форме) в установленный срок и при соблюдении определенной процедуры. Таким образом, форма раскрытия информации характеризуется совокупностью нормативных требований к содержанию раскрываемой информации, порядку и срокам, а также обстоятельств, служащих основанием для возникновения у эмитента обязанности по раскрытию информации в той или иной форме.

Законодательством как России, так и США предусмотрено несколько форм раскрытия информации, все многообразие которых служит цели информирования инвесторов как на регулярной, так и на нерегулярной основе, в том числе по наступлении того или иного корпоративного события. Таким образом, многообразие форм раскрытия информации можно условно поделить на две группы: периодическое и непериодическое раскрытие информации – о которых пойдет речь далее.

### §1.1 Периодическое раскрытие информации

Основными российскими нормативными актами, регулирующими, в том числе, вопрос формы раскрытия информации, являются упомянутые ранее Закон о РЦБ и Положение о раскрытии информации. Указанные источники предусматривают следующие формы периодического раскрытия информации: отчеты о деятельности эмитента (ежеквартальный и годовой отчеты эмитента), а также финансовая документация (годовая и сводная бухгалтерская отчетность).

Законодательство США о рынке ценных бумаг предусматривает следующие формы периодического раскрытия информации: годовые, квартальные, а также текущие отчеты. Далее будут рассмотрены соответствующие формы периодического раскрытия информации в России и США в сравнении с точки зрения определения той или иной формы раскрытия, субъектов, обязанных раскрывать информацию, содержания раскрываемой информации, а также порядка и сроков такого раскрытия.

#### Годовой отчет эмитента

Годовой отчет российского эмитента является документом, отражающим итоги деятельности компании за прошедший финансовый год. В рамках утверждения годового отчета на общем собрании акционеры обсуждают финансовые показатели и перспективы деятельности акционерного общества, а также оценивают существующий порядок управления компанией и реализуемой советом директоров (наблюдательным советом) и исполнительными органами политики[[30]](#footnote-30). Помимо форм установленной бухгалтерской отчетности, годовой отчет обычно сопровождается аналитической запиской, в которой указываются причины отдельных неудач, источники происхождения и расходования средств, пути развития бизнеса и т.п.[[31]](#footnote-31).

Что касается американского определения годового отчета, на сайте Комиссии США он определен следующим образом: документ, дающий исчерпывающее представление о бизнесе и финансовом положении эмитента, а также включающий финансовую отчетность, в отношении которой был проведен аудит[[32]](#footnote-32). Исходя из такого определения следует, что годовой отчета американского эмитента в противовес российскому является формой всестороннего и исчерпывающего раскрытия информации.

**Субъекты.** В российском законодательстве годовой отчет обязателен для раскрытия акционерными обществами, так как это предусмотрено Законом об АО, а также Положением о раскрытии информации. ООО обязаны утверждать годовые отчеты на очередном общем собрании участников в соответствии со ст. 33,34 Закона об ООО. Однако, даже если ООО подпадает под обязательное раскрытие информации в связи с открытой подпиской на выпущенные ценные бумаги общества, например, на облигации, оно не обязано раскрывать информацию в форме годового отчета эмитента, так как такая форма раскрытия информации предусмотрена Положением только для акционерных обществ.

Законодательство США обязывает раскрывать информацию в форме годовых отчетов тех эмитентов, ценные бумаги которых зарегистрированы в соответствии с Законом о ценных бумагах 1933 г., то есть всех эмитентов ценных бумаг, кроме тех из них, которые освобождены от обязанности регистрировать ценные бумаги (см. выше).

Таким образом, круг субъектов, обязанных раскрывать информацию в форме годового отчета, по американскому законодательству шире, чем по российскому.

С точки зрения **содержания** годового отчета стоит отметить, что российскими нормативными актами не установлена форма годового отчета, обязательная для использования эмитентами, как это сделано в отношении иных форм раскрытия, например, ежеквартальных отчетов. В Положении о раскрытии информации приведен примерный перечень информации, который должен содержаться в годовом отчете.

Форма годового отчета эмитентов в США утверждена Комиссией США и является обязательной для использования эмитентами[[33]](#footnote-33).

На основании проведенного сравнения содержания годового отчета эмитента по российскому и американскому законодательству (см. [Приложение 1](#_Приложение_1._Сравнительная)) автором настоящей работы был сделан вывод о том, что российский годовой отчет эмитента содержит поверхностную информацию об итогах деятельности эмитента за финансовый год. Американский годовой отчет эмитента является более содержательным с точки зрения информации, потенциально интересной для инвесторов, как-то: избранная финансовая информация, изложенная доступным для понимания инвесторов языком, отражающая прибыль и убытки эмитента, перечень активов, имеющих существенное для деятельности эмитента значение, сведения о текущих судебных и административных разбирательствах, существенно затрагивающих интересы эмитента, информация о существующих разногласиях с бухгалтером относительно стандартов ведения учета, подробная информация о должностных лицах компании вплоть до судебных разбирательств, участниками которых они являются, сведения о бенефициарных владельцах ценных бумаг и вероятности смены контроля, сведения об уплаченных внешним поставщикам аудиторских и налоговых услуг вознаграждениях и пр.

**Порядок и сроки.** Согласно Положению о раскрытии информации годовой отчет эмитента должен быть опубликован на странице в сети Интернет в срок не позднее двух дней с даты составления протокола (даты истечения установленного срока для составления протокола) общего собрания акционеров (далее – ОСА), на котором было принято решение об утверждении годового отчета акционерного общества. Законом об АО установлены сроки для проведения годового общего собрания акционеров, одним из обязательных вопросов рассмотрения которого является утверждение годового отчета: не ранее чем через два и не позднее чем через шесть месяцев после окончания финансового года, то есть в период с 01 марта по 30 июня каждого года. Протокол ОСА должен быть составлен не позднее трех рабочих дней после закрытия ОСА. Таким образом, с даты проведения ОСА, на котором был утвержден годовой отчет эмитента, и до момента опубликования текста годового отчета должно пройти не более трех рабочих и двух календарных дней.

Годовой отчет подлежит предварительному утверждению советом директоров или единоличным исполнительным органом (далее – ЕИО) в случае отсутствия совета директоров. Кроме того, достоверность содержащихся в отчете данных должна быть подтверждена ревизионной комиссией. Годовой отчет подписывается ЕИО и главным бухгалтером эмитента.

Американское законодательство требует раскрывать годовой отчет эмитента через 60, 75 или 90 дней после окончания финансового года в зависимости от типа эмитента (эмитенты, стоимость обращающихся ценных бумаг которых превышает 700 миллионов долларов, находится в диапазоне от 75 до 700 миллионов долларов или не превышает 75 миллионов долларов соответственно). Стоит отметить, что в США финансовый год организации устанавливается индивидуально самой организацией в отличие от российского финансового года, в связи с чем момент опубликования годового отчета американских эмитентов не является фиксированной и постоянной величиной.

Эмитент подает годовой отчет со всеми приложениями к нему в Комиссию США, и та публикует его в системе электронного сбора, анализа и извлечения данных (Electronic Data Gathering, Analysis and Retrieval System, далее – система EDGAR). Одновременно с подачей в Комиссию США эмитент обязан подать годовой отчет на ту фондовую биржу, на которой обращаются ценные бумаги эмитента. Годовой отчет эмитента должен быть подписан основным должностным лицом (Chief Executive Officer) и основным финансовым должностным лицом (Chief Financial Officer) эмитента, а также большинством состава совета директоров.

Таким образом, на основе рассмотренного, можно заключить, что субъектный состав эмитентов и содержание годового отчета по американскому законодательству шире, чем по российскому.

#### Ежеквартальный (квартальный) отчет эмитента

Годовой отчет эмитента предоставляет инвесторам информацию по итогам прошедшего финансового года, соответственно инвесторы получают разовую и устаревшую информацию. Для целей оперативного получения инвесторами информации служит ежеквартальный отчет эмитента. Основная цель установления регулирующими органами требования по раскрытию информации в форме ежеквартального отчета - предоставить акционерам и инвесторам в рамках одного документа всю информацию, необходимую для анализа и принятия адекватных инвестиционных решений[[34]](#footnote-34).

Сайт Комиссии США определяет квартальный отчет эмитента как документ, включающий финансовые отчеты, в отношении которых еще не был проведен аудит, и дающий инвесторам представление о текущем положении компании в течение финансового года[[35]](#footnote-35).

**Субъекты**. Раскрывать информацию в форме ежеквартальных отчетов эмитенты обязаны в случае регистрации проспекта ценных бумаг, допуска биржевых облигаций к организованным торгам и в иных нормативно предусмотренных случаях (см. выше) вне зависимости от организационно-правовой формы эмитента в отличие от годового отчета, раскрывать который обязаны только акционерные общества.

Американское законодательство требует раскрытия квартальных отчетов от тех же эмитентов, которые обязаны предоставлять годовые отчеты, то есть ценные бумаги которых обращаются публично и подпадают под требование регистрации выпуска в Комиссии США на основании Закона о ценных бумагах 1933 года.

Таким образом, с точки зрения субъектного состава эмитентов, обязанных раскрывать информацию в рассматриваемых формах, в законодательстве России и США прослеживается единство подхода: указанная обязанность распространяется на компании, публично предлагающие свои ценные бумаги.

**Содержание**. Форма ежеквартального (квартального) отчета закреплена нормативно как в России, так и в США[[36]](#footnote-36). На основании сравнения требуемого содержания отчетов (см. [Приложение 2](#_Приложение_3._Форма)) автором настоящей работы были сделаны выводы о том, что российский ежеквартальный отчет эмитента является очень массивным документом в сопоставлении с американским квартальным отчетом: для сравнения объем ежеквартального отчета ОАО «ЛУКОЙЛ» за IV квартал 2012 года[[37]](#footnote-37) превышает 200 страниц в то время, как объем квартального отчета Apple Inc. за тот же период[[38]](#footnote-38) не превышает 47 страниц со всеми приложениями. Очевидно, что массивный отчет труден для восприятия инвестора, осилить многостраничный документ достаточно непросто, тем более – вычленить всю важную информацию из многообразия представленных в отчете сведений.

Более того удельное количество информации, содержащейся в российском ежеквартальном отчете, дублирует информацию, раскрываемую в других формах, например, в форме существенных фактов. В американском квартальном отчете, напротив, дословно указано, что та информация, которая уже была раскрыта в текущем отчете, не требует повторного раскрытия в квартальном отчете.

Также стоит отметить, что российский ежеквартальный отчет эмитента содержит некоторую статичную информацию, например, историю создания эмитента, которая кочует из отчета в отчет и не несет никакой существенной смысловой нагрузки для инвестора, таким образом, порождая излишний массив представленных сведений. Американский квартальный отчет, напротив, отражает исключительно динамику хозяйственной деятельности эмитента, показывая изменения по сравнению с предшествующим периодом, тем самым, демонстрируя инвестору все интересующие его сведения.

**Порядок и сроки**. Согласно Положению о раскрытии информации ежеквартальный отчет эмитента должен быть опубликован в сети Интернет в течение 45 дней с момента окончания отчетного периода, то есть квартала (согласно п. 5.11 Положения о раскрытии информации, до 1 сентября 2012 года действовала обязанность эмитента предоставлять ежеквартальный отчет в ФСФР).

Уставом эмитента может быть предусмотрено, что ежеквартальный отчет подлежит утверждению компетентным органом эмитента. Ежеквартальный отчет эмитента подписывается единоличным исполнительным органом, а также главным бухгалтером организации. Дополнительно отчет может быть подписан иными лицами, в том числе консультантами эмитента, аудитором, оценщиком, подтверждающими достоверность информации в указанной ими части ежеквартального отчета.

Американские нормативные акты требуют предоставлять квартальный отчет не позднее 40 дней после окончания каждого из первых трех отчетных кварталов финансового года (обязанность эмитентов подавать отчет за четвертый квартал финансового года отсутствует[[39]](#footnote-39)) для эмитентов, стоимость обращающихся ценных бумаг которых превышает 700 миллионов долларов или находится в диапазоне от 75 до 700 миллионов долларов; для тех эмитентов, чьи ценные бумаги не превышают 75 миллионов долларов в своей стоимости, срок раскрытия квартального отчета должен быть не позднее 45 дней после окончания отчетного квартала.

Порядок подготовки и опубликования квартального отчета эмитента близок к порядку опубликования годового отчета: отчет подписывается основным должностным лицом и основным финансовым должностным лицом эмитента, затем регистрируется в Комиссии США, которая публикует его в системе EDGAR, а также направляется на фондовую биржу, на которой обращаются ценные бумаги эмитента.

На основе рассмотренного можно заключить, что подготовка квартального отчета в США не является обременительной для эмитента, так как отчет подается трижды в год в отличие от России, где требуется подавать отчет по завершении каждого квартала, то есть четыре раза за год, а также не является столь массивным по объему раскрываемой информации, в отличие от российской формы ежеквартального отчета, которая предполагает объемность представляемых в отчете данных, не всегда несущие смысловую нагрузку для инвестора.

#### Текущий отчет эмитента и сообщения о существенных фактах

Если годовой и квартальный отчеты эмитента дают инвестору информацию по итогам года и квартала соответственно, то текущие отчеты и сообщения о существенных файлах информируют инвестора о важных событиях в хозяйственной деятельности эмитента в режиме реального времени. Таким образом, одна из важнейших задач раскрытия информации в подобной форме - обеспечение более оперативного раскрытия информации о финансово-хозяйственной деятельности эмитента[[40]](#footnote-40).

С точки зрения отнесения данной формы раскрытия информации к формам периодического раскрытия стоит указать, что в классическом понимании данная форма раскрытия не является периодической, так как зависит исключительно от наступления каких-либо событий, а не от истечения временного промежутка (года или квартала). Однако американское законодательство именует текущие отчеты эмитента периодическими (periodic filings), а сообщения о существенных фактах, предусмотренные российским законодательством, сопоставимы с американскими текущими отчетами. В связи с чем автору настоящей работы считается целесообразным рассмотреть данные формы в рамках группы периодического раскрытия информации.

Закон о РЦБ определяет существенные факты как сведения, которые в случае их раскрытия могут оказать существенное влияние на стоимость или котировки эмиссионных ценных бумаг эмитента.

Сайт Комиссии США определяет текущий отчет эмитента в качестве документа, раскрывающего информацию о наиболее значимых корпоративных событиях, о которых должны знать акционеры[[41]](#footnote-41).

**Субъекты**. Обязанность по раскрытию информации в форме сообщений о существенных фактах распространяется на эмитентов, обязанных раскрывать информацию в форме ежеквартального отчета, то есть на эмитентов, чьи ценные бумаги обращаются публично.

Американские нормативные акты аналогично содержат требование по опубликованию текущих отчетов, распространяющееся на тех эмитентов, которые подпадают под обязанность по раскрытию информации в форме квартальных отчетов.

Таким образом, американский и российский законодатель вновь придерживаются единого подхода к определению субъектов, обязанных раскрывать информацию в форме текущего отчета.

**Содержание**. Сообщения о существенных фактах и текущие отчеты эмитента представляют собой краткое новостное сообщение, содержащее сведения о важных событиях, произошедших в деятельности эмитента и потенциально влияющих на стоимость ценных бумаг, а значит, и на решения, принимаемые инвестором. Список тех событий, о которых эмитент должен оперативно сообщать, определен достаточно широко и в российском (50 пунктов), и американском (31 пункт) законодательстве (см. [Приложение 3](#_Приложение_3._Сравнительная)), причем списки эти не являются закрытыми, а наоборот, позволяют эмитенту самостоятельно раскрывать также сведения, которые, по его мнению, могут оказаться существенными для инвестора (пп. 50 п. 14 ст. 30 Закона о РЦБ и Раздел 8 текущего отчета эмитента). Красочным примером такого добровольного раскрытия информации может послужить опубликование компанией Apple Inc. в январе 2011 года информации 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%.

**Порядок и сроки.** Ввиду преследования цели оперативного раскрытия информации, сообщения о существенных фактах и текущие отчеты эмитенты должны публиковаться в короткие сроки. Сообщения о существенных фактах публикуются не позднее одного дня с момента наступления существенного факта в ленте новостей и не позднее двух дней на странице в сети Интернет. Текущие отчеты эмитента публикуются не позднее четырех рабочих дней с момента наступления соответствующего события путем регистрации текущего отчета в Комиссии США для дальнейшего его опубликования в системе EDGAR, а также направляются на биржу, на которой обращаются ценные бумаги эмитента.

Сообщение о существенном факте подписывается единоличным исполнительным органом эмитента или иным уполномоченным лицом. На каждый существенный факт составляется отдельное сообщение.

Текущий отчет эмитента подписывается уполномоченным представителем обслуживающего эмитента агента. В отличие от российского подхода американский законодатель предусмотрел, что в одном текущем отчете может быть указано на несколько существенных событий, что в определенной мере удобнее, нежели публиковать несколько сообщений на каждый существенный факт. Примеры сообщения о существенном факте и текущего отчета эмитента см. в [Приложении 4](#_Приложение_4.).

Итак, рассмотренные в настоящем разделе формы раскрытия информации позволяют инвестору оперативно получать актуальную информацию в рамках короткого срока после наступления соответствующего события. Список событий, о которых эмитент должен раскрывать информацию, не является закрытым, и эмитент может раскрывать информацию, которая, по его мнению, может оказаться существенной для принятия инвестором решения.

### §1.2 Непериодическое раскрытие информации

Стоит отметить, что помимо регулярного раскрытия эмитентами определенной информации нормативно также предусмотрены обязанности по непериодическому раскрытию информации при наличии соответствующих для этого оснований.

Прежде всего, эмитенты публично обращающихся ценных бумаг обязаны раскрывать определенную информацию на этапе эмиссии ценных бумаг.

Публичное обращение ценных бумаг возможно лишь при условии регистрации проспекта в ФСФР. Положение о раскрытии информации предусматривает раскрытие информации на каждом из пяти этапов эмиссии в форме сообщений о существенных фактах, а также опубликования эмиссионной документации.

Закон о ценных бумагах 1933 года также предусматривает определенную процедуру допуска ценных бумаг эмитента к обращению посредством подачи регистрационной документации и проспекта в компетентный орган, то есть Комиссию США.

Кроме раскрытия информации на этапах эмиссии нормативно предусмотрены иные формы непериодического раскрытия информации эмитентами. Например, Положение о раскрытии информации предусматривает раскрытие внутренних документов (устава и документов, регулирующих деятельность органов управления) акционерными обществами при внесении каких-либо изменений в указанные документы.

Закон о торговле ценными бумагами 1934 года предусматривает раскрытие определенной информации лицом, собирающимся приобрести более 5% ценных бумаг эмитента. Кроме прочего, это лицо должно раскрыть информацию относительно своих будущих планов в отношении владения приобретаемыми ценными бумагами, чтобы инвесторы-владельцы остальных ценных бумаг могли принимать взвешенные решения[[42]](#footnote-42).

Кроме общих требований, распространяющихся на всех эмитентов публичных ценных бумаг, специальные нормативные акты предусматривают формы раскрытия информации, применимые к тому или иному виду эмитента (профессиональные участники рынка ценных бумаг, инвестиционные компании). Список форм раскрытия информации, содержащийся на сайте Комиссии США, впечатляет своей объемностью[[43]](#footnote-43).

Итак, количество и разнообразие форм непериодического раскрытия информации на рынке ценных бумаг позволяет инвесторам быть информированными о всех существенных фактах о деятельности эмитента.

## §2. Способы раскрытия информации

Нормативно предусмотренная обязанность эмитента раскрывать информацию служит цели обеспечения доступа к этой информации неограниченному кругу лиц. В настоящее время технически это стало возможно благодаря глобальной сети Интернет.

С принятием нового Положения о раскрытии информации в 2011 году изменилась система раскрытия информации с точки зрения вовлеченности в данный процесс ФСФР. Текущая редакция Положения с 01 сентября 2012 года обязывает эмитентов раскрывать информацию только в сети Интернет, не предоставляя более периодические отчеты в ФСФР, как это было ранее.

Раскрытие информации в сети Интернет происходит в двух аспектах: часть информации раскрывается в лентах новостей уполномоченных информационных агентств – распространителей информации. Лента новостей представляет собой информационный ресурс, обновляемый в режиме реального времени и предоставляемый уполномоченным информационным агентством. На сегодняшний момент список указанных уполномоченных агентств, число которых равно пяти, размещен на официальном сайте ФСФР[[44]](#footnote-44) без какого-либо нормативного закрепления.

Учитывая специфику ленты новостей, информация здесь раскрывается в форме коротких сообщений, обновляемых в режиме реального времени, то есть вновь опубликованные сообщения смещают вниз «старые» сообщения.

При опубликовании информации в ленте новостей эмитент также обязан сообщить о содержании публикуемой информации и организатору торговли.

Важно отметить, что раскрытие информации в ленте новостей является приоритетным по отношению ко всем иным способам раскрытия. Иными словами, информация, которая должна быть раскрыта в ленте новостей, до момента такого раскрытия носит статус инсайдерской, и ее использование влечет ответственность в соответствии с законодательством РФ, а с момента опубликования ее в ленте новостей она теряет статус инсайдерской и может быть использована без применения последствий[[45]](#footnote-45).

Стоит указать, что публикация информации в ленте новостей осуществляется на безвозмездной основе[[46]](#footnote-46), для публикации сообщений эмитенту достаточно пройти процедуру регистрации. Таким образом, для раскрытия информации в ленте новостей информационных агентств не существует каких-либо административных или финансовых барьеров.

Вторым способом раскрытия информации эмитентами является опубликование определенной документации на сайте уполномоченных агентств в сети Интернет. Ранее эмитенты могли использовать как свой собственный сайт, так и иные страницы в Интернете (например, сайт регистратора) для раскрытия информации, за исключением той, которая должна быть опубликована в ленте новостей. Новое Положение о раскрытии информации предусматривает, что эмитент должен использовать страницу в сети Интернет, предоставляемую одним из распространителей информации на рынке ценных бумаг. Таким образом, с вступлением Положения о раскрытии информации в силу эмитенты не вправе использовать для раскрытия информации какие-либо иные ресурсы, кроме сайтов уполномоченных распространителей информации.

Стоит отметить, что далеко не все эмитенты должным образом исполнили обязанность по созданию страницы в сети Интернет, используемую для раскрытия информации, на базе ресурсов, предоставляемых информационными агентствами. Так, среди одного из наиболее часто встречающихся нарушений можно отметить нераскрытие сообщений об изменении адреса в сети Интернет[[47]](#footnote-47).

По данным, приводимым Д.А. Вавулиным, стоимость публикации документов на сайте распространителей информации является необременительной для любого эмитента (для клиентов «Интерфакс» стоимость услуг составляет около 3 тысяч рублей в год). Таким образом, раскрытие информации не возложит на эмитента непредвиденных расходов.

В США публичным источником сбора, обработки и распространения информации является система EDGAR. За оперативность данного публичного ресурса отвечает одно из подразделений Комиссии США: более 500 000 финансовых отчетов публикуется в данной системе ежегодно[[48]](#footnote-48).

Обязанность публичных компаний раскрывать информацию посредством данного ресурса появилась у компаний с 1996 года[[49]](#footnote-49). Однако на текущий момент среди многочисленных форм раскрытия информации эмитентами не вся информация доступна через систему EDGAR. Официальным отчетом считается электронное раскрытие, бумажная версия отчета не является надлежащей формой раскрытия информации эмитентом.

Итак, ввиду того, что система раскрытия информации должна максимально отвечать требованиям доступности информации широкому кругу лиц, в современных условиях это стало возможно благодаря сети Интернет. В связи с этим и в США, и в России раскрытие информации осуществляется через соответствующие ресурсы в сети для целей предоставления инвесторам доступа к информации. Однако если в России уполномоченные агентства, отвечающие за раскрытие информации с точки зрения предоставления ресурса и технической поддержки, являются коммерческими структурами, то в США подобную роль выполняет подразделение государственной структуры – Комиссии США.

## §3. Освобождение от раскрытия информации

На любое правило есть исключения: этот принцип работает, в том числе, и для обязательного раскрытия информации эмитентами. Законодательством России предусмотрены случаи освобождения эмитента, являющегося акционерным обществом, от обязательного раскрытия информации при соблюдении последним ряда условий.

Во-первых, решение о подаче заявления в ФСФР об освобождении эмитента от раскрытия информации должно быть принято решением общего собрания акционеров большинством в три четверти голосов акционеров, принимающих участие в общем собрании акционеров. При раскладе обыкновенных акций к привилегированным как 75/25 достаточно 28,13% голосов акционеров для принятия такого решения, что подразумевает возможность мажоритарных акционеров манипулировать данной нормой в своих целях (см. ниже).

Во-вторых, у эмитента отсутствуют иные эмиссионные ценные бумаги, кроме акций, в отношении которых зарегистрирован проспект.

В-третьих, ценные бумаги эмитента не допущены к организованным торгам.

В-четвертых, число акционеров такого общества не превышает 500.

При наличии всех указанных выше условий в совокупности эмитент может претендовать на освобождение от раскрытия информации.

Рассмотрим гипотетический пример, показывающий проблемы исключительно формального подхода российского законодательства к освобождению эмитента от раскрытия информации.

Существует некое общество (Холдинг), основными активами которого являются дочерние компании, где сосредоточен основной бизнес группы. Ценные бумаги Холдинга торгуются на бирже, привлекая тем самым денежные средства широкого круга лиц, что порождает обязанность Холдинга раскрывать информацию. Однако сам по себе Холдинг «пустой», у него нет активов, так как вся хозяйственная деятельность ведется его дочерними компаниями. Инвесторы Холдинга – прежде всего, инвесторы дочерних компаний, в связи с чем они заинтересованы в получении полной картины об этих обществах. Дочерние компании являются акционерными обществами с числом акционеров менее 500, акции которых не котируются на бирже, иных эмиссионных ценных бумаг общества не выпускали, и решением большинства (Холдинг является мажоритарным владельцем, если не стопроцентным) дочерние компании могут быть легко освобождены от раскрытия информации, лишая тем самым инвесторов Холдинга возможности получить интересующую их информацию о дочерних компаниях. Формально – подобная ситуация полностью отвечает нормативно закрепленным условиям освобождения эмитента от раскрытия информации. Однако смысловое наполнение подобной ситуации позволяет дорисовать ее до различного рода манипуляций со стороны мажоритарного владельца Холдинга. В связи с изложенным считается рациональным подходить к вопросу освобождения от раскрытия информации, основываясь не исключительно на формальных требованиях, но и на всестороннем детальном анализе каждой конкретной ситуации.

Законодательством США также предусмотрены случаи освобождения эмитентов. Подобное освобождение возможно еще на этапе регистрации ценных бумаг при их эмиссии. Освобождаются от регистрации определенные категории ценных бумаг (см. выше), так как, например, они уже подпадают под какое-либо иное регулирование (государственные, банковские ценные бумаги, страховые полисы), а также определенные сделки с ценными бумагами, например, сделки, в которых не участвуют эмитент, дилер, андеррайтер, или сделки эмитента, который не делал публичное предложение ценных бумаг.

Что касается освобождения эмитента от периодического раскрытия, то здесь скорее применимо выражение, что эмитент не подпадает под обязанность периодически раскрывать информацию по формальным критериям: стоимость активов менее 10 миллионов долларов и количество владельцев ценных бумаг менее 500.

Таким образом, законодательство США и России отличаются принципиально разным подходом. Законодательство России определяет случаи обязательного раскрытия информации эмитентами, а затем предлагает на добровольной основе эмитентам, отвечающим формальным критериям, подать заявление об освобождении от раскрытия. То есть действует принцип, что эмитент обязан раскрывать информацию до тех пор, пока ФСФР не примет на основании его заявления положительного решения о его освобождении от раскрытия информации или обязанность раскрывать информацию не прекратится по иным основаниям (см. выше).

Законодательство же США освобождает ряд ценных бумаг и ряд сделок по отчуждению ценных бумаг, которые не подпадают по требование регистрации в Комиссии США, а также определяет тех эмитентов, которые при соответствии формальным критериям (превышение определенной стоимости активов и количества акционеров) обязаны раскрывать информацию без возможности быть освобожденными.

С точки зрения автора настоящей работы, подход законодательства США более оптимальный, нежели российский, так как позволяет избежать дополнительных бюрократических процедур эмитентам, которые так или иначе не подпадают под требование о раскрытии информации. Кроме того, рассмотренный выше пример демонстрирует, что российский подход к формальному определению случаев освобождения эмитента от раскрытия информации, позволяет недобросовестным лицам манипулировать предусмотренными нормами закона и лишать инвесторов важной информации.

## §4. Выводы

В рамках второй главы настоящего исследования, посвященной объему раскрываемой информации, были рассмотрены следующие вопросы:

1) *Формы раскрытия информации*. Все многообразие форм раскрытия информации можно условно поделить на две группы: периодическое (на годовой, ежеквартальной основе, а также по наступлении определенных событий) и непериодическое (на этапах эмиссии ценных бумаг, отдельные формы раскрытия, предусмотренные для профессиональных участников и иных субъектов рынка ценных бумаг) раскрытие. На основе детального сравнительного анализа требований российского и американского законодательства к содержанию раскрываемой информации в рамках периодического раскрытия были сделаны выводы о том, что американские формы не являются столь массивными, как российские, и в то же время являются более содержательными с точки зрения глубины раскрываемой информации.

2) *Способы раскрытия информации*. Ввиду того, что система раскрытия информации должна максимально отвечать требованиям доступности информации широкому кругу лиц, в современных условиях это стало возможно благодаря сети Интернет. В связи с этим и в США, и в России раскрытие информации осуществляется через соответствующие ресурсы в сети для целей предоставления инвесторам доступа к информации. Однако если в России уполномоченные агентства, отвечающие за раскрытие информации с точки зрения предоставления ресурса и технической поддержки, являются коммерческими структурами, то в США подобную роль выполняет подразделение государственной структуры – Комиссии США.

3) *Освобождение от раскрытия информации*. Российское и американское законодательство содержат формальный подход к определению необходимости у эмитента раскрывать информацию. Если российский законодатель устанавливает случаи обязательного раскрытия информации, а затем предлагает эмитентам, отвечающим формальным критериям, подать заявление об освобождении от раскрытия информации, то американский законодатель определяет изначально, какие эмитенты должны раскрывать информацию всегда, а какие – при выпуске определенных видов ценных бумаг и совершении определенных сделок – могут быть освобождены (т.н. exempt securities and transaction exemptions). Подход российского законодательства настолько формален, что позволяет недобросовестным лицам лишить инвесторов значимой информации, не нарушая при этом норм законодательства.

Общим итогом второй главы является существенное различие в требованиях к глубине содержания раскрываемой информации в России и США при поверхностном сходстве в периодичности, формах и порядку раскрытия информации.

# Глава III. Правовые последствия нарушения требований по раскрытию информации эмитентами на рынке ценных бумаг

Вопреки нормативным требованиям о раскрытии информации эмитенты не всегда исполняют указанную обязанность надлежащим образом. В связи с этим нарушается право инвестора на регулярное и своевременное получение полной и достоверной информации об объекте инвестиций. Законодательством должны быть предусмотрены эффективные механизмы, обеспечивающие исполнение нормативно установленных обязанностей эмитента по раскрытию информации.

Такими механизмами могут выступать некие неблагоприятные последствия для эмитента в случае нарушения установленной для него обязанности раскрывать информацию. В частности, если нераскрытие информации или же ее раскрытие с нарушением происходит на этапе эмиссии ценных бумаг, ФСФР вправе приостановить процедуру эмиссии (но не отказать[[50]](#footnote-50)) и назначить проверку. При обнаружении серьезных нарушений, которые повлекли за собой убытки, ущерб со стороны инвесторов, а также нарушение их прав, Комиссия США может признать выпуск несостоявшимся и аннулировать эмиссию. Во всех других случаях законодательством предусмотрена ответственность эмитента.

Исходя из природы правоотношений между эмитентом и инвестором можно сделать вывод, что обязанность по раскрытию информации носит публичный характер, следовательно, и ответственность за нарушение обязанности должна быть публичная.

Однако помимо публичной ответственности нормативно предусмотрено и привлечение к ответственности в частном порядке.

Ниже будут рассмотрены административная, уголовная и гражданская ответственность эмитента за нарушение его обязанности по раскрытию информации в России и США.

## §1. Административная ответственность за нарушение требований по раскрытию информации

### §§1.1 Административное правонарушение: понятие и состав

Административная ответственность по российскому законодательству предусмотрена за совершение административного правонарушения при отсутствии обстоятельств, исключающих производство по делу об административном правонарушении, установленных статьей 24.5 КоАП.

Согласно КоАП, административным правонарушением признается противоправное, виновное действие (бездействие) физического или юридического лица, за которое законодательством Российской Федерации об административных правонарушениях установлена административная ответственность.

Отличие административного правонарушения от преступления заключается, по мнению одних авторов, в степени общественной опасности деяния, то есть в количественной характеристике, по мнению других – в наличии/отсутствии этой общественной опасности деяния, то есть в качественной характеристике[[51]](#footnote-51).

Согласно Д.Н.Бахраху, для привлечения к административной ответственности необходима совокупность следующих условий: нормативное закрепление ответственности, фактическое основание, то есть совершение правонарушения (наличие состава административного правонарушения), а также процессуальное основание, то есть ненормативный акт уполномоченного субъекта власти о применении санкций правовых норм к конкретным субъектам.

Нормативное основание для административной ответственности эмитента за нарушение требований по раскрытию информации содержится в статье 15.19 КоАП. Состав указанного административного правонарушения является формальным, то есть деяние считается законченным вне зависимости от наступивших последствий. Следовательно, и к ответственности субъект привлекается вне зависимости от наступления общественно неблагоприятных последствий. Как высказались по этому поводу 9 ААС и 17 ААС, существенная угроза охраняемым общественным отношениям состоит не в наступлении каких-либо негативных материальных последствий, а в пренебрежительном отношении нарушителя к исполнению своих обязанностей[[52]](#footnote-52), а также отсутствии должного контроля со стороны ответственных лиц[[53]](#footnote-53).

Объектом указанного административного правонарушения является право инвестора на информацию, закрепленное в Гражданском кодексе Российской Федерации и корпоративных законах. Объективная сторона правонарушения выражается в нераскрытии, нарушении порядка и сроков раскрытия, а также раскрытии информации в неполном объеме, недостоверной или вводящей в заблуждение. Субъектом правонарушения является эмитент. Субъективная сторона, то есть вина субъекта правонарушения, является обязательным элементом состава административного правонарушения в силу статьи 1.5 КоАП, однако административная ответственность за данное правонарушение наступает вне зависимости от формы вины (умысел или неосторожность), так как нормативно форма вины не обозначена в соответствующей статье.

Согласно статье 2.1 КоАП, вина юридического лица заключается в непринятии им всех зависящих от него мер по соблюдению норм КоАП при условии, что у него имелась возможность для их соблюдения.

Так, например, если эмитент не исполнил обязанность по раскрытию информации ввиду неправильного причисления компании к обществам, не обязанным раскрывать такую информацию, то факт незнания в этом случае не освобождает от ответственности, так как с точки зрения КоАП эмитент был обязан принять все зависящие от него меры по соблюдению норм законодательства, то есть, например, сделать запрос в региональное отделение ФСФР[[54]](#footnote-54) с целью выяснения о наличии у эмитента обязанности раскрывать информацию в соответствии со статьей 30 Закона о РЦБ. В противном случае общество является виновным согласно статье 2.1 КоАП.

Ответственность за нарушение эмитентом требований по раскрытию информации установлена в форме административного штрафа на должностных лиц в размере от тридцати до пятидесяти тысяч рублей или дисквалификации сроком от одного года до двух лет; на юридических лиц – административный штраф в размере от семисот тысяч до одного миллиона рублей*.*

В США общие положения об административной ответственности установлены Законом об административном производстве (the Administrative Procedure Act) 1946 года[[55]](#footnote-55). Закон определяет основы функционирования государственных органов. В законе определено понятие санкции, которая среди прочего включает в себя штраф как меру уголовной и административной ответственности.

Стоит указать, что в законодательстве США все противоправные деяния делятся на следующие категории: фелонии (преступления, за которые может быть назначено наказание в виде лишения свободы сроком более 1 года вплоть до пожизненного заключения и смертной казни), мисдиминоры (наименее тяжкие преступления, наказание за которые назначается в виде тюремного заключения сроком не более 1 года), а также административные правонарушения (наказание за которые назначается в виде штрафа или иной административной меры, например, отзыв лицензии)[[56]](#footnote-56). Нарушения в области раскрытия информации эмитентами могут квалифицироваться по-разному в зависимости от тяжести совершенного правонарушения.

Ввиду различий в системе права и подхода к изданию законодательных актов в США отсутствуют кодифицированные источники норм об административной ответственности, а санкции находятся в соответствующих законах.

Так, Закон о торговле ценными бумагами 1934 года содержит, в том числе, нормы об ответственности за нарушение положений закона. Стоит отметить, что состав правонарушения в законе описан достаточно неопределенно: нормы, содержащие положения об ответственности, при определении состава правонарушения отсылают к закону вообще.

В частности статья 21 Закона о торговле ценными бумагами предусматривает, что при нарушении любым лицом[[57]](#footnote-57) любых положений указанного закона или требований предписания Комиссии США о прекращении и недопущении впредь противоправных действий (cease-and-desist order) Комиссия США может обратиться в суд с требованием о наложении на нарушителя штрафа, который уплачивается в бюджет государства, и размер которого зависит от повторяемости совершенного деяния (максимальный размер для юридических лиц составляет 500 000 долларов США).

Та же статья предусматривает постоянное или временное отстранение судом от должности должностного лица корпорации в случае, если его поведение явно свидетельствует о его некомпетентности в качестве такого должностного лица при нарушении так называемого правила 10b (Antifraud rule), предусматривающего неправомерность раскрытия недостоверных или ложных сведений, а также упущения каких-либо существенных сведений, которые могли повлиять на решение инвестора[[58]](#footnote-58).

Кроме того, статья 32 того же закона предусматривает пеню в размере 100 долларов за каждый день просрочки подачи обязательных периодических отчетов эмитента.

Таким образом, состав правонарушения по американскому законодательству определен таким образом, что квалификация деяния как правонарушения находится исключительно в компетенции Комиссии США, которая подает жалобу на нарушителя в суд, и уже на основании поданной жалобы суд выносит решение. Можно сделать вывод, что исполнительный и судебный орган США при рассмотрении дела о привлечении эмитента к ответственности не связаны точными формулировками закона, и их полномочия в этом случае достаточно широки в отличие от четко сформулированной нормы КоАП РФ, содержащей состав правонарушения.

Исходя из выше обозначенного можно заключить, что ввиду различий в правовой системе в России и США выработаны разные подходы к определению и формальному закреплению правонарушения и его состава, что дает разный спектр полномочий правоприменительным органам. Для целей иллюстрации сказанного далее будут рассмотрены конкретные составы на примере практики применения права в России и США.

### §1.2 Неисполнение (ненадлежащее исполнение) эмитентом обязанности по раскрытию информации

Раскрытие информации должно осуществляться надлежащим образом в предусмотренном порядке с соблюдением установленного срока.

Одним из типичных нарушений эмитентов является неисполнение обязанности по раскрытию информации вовсе. Причиной тому может послужить, в том числе, неправильное отнесение эмитента к организациям, не обязанным раскрывать информацию.

Например, эмитент, созданный в порядке приватизации государственного предприятия, план приватизации которого предусматривал отчуждение акций неограниченному кругу лиц, подпадает под требование раскрытия информации в форме ежеквартальных отчетов и сообщений о существенных фактах. В случае сомнений относительно наличия указанной обязанности эмитент должен предпринять все от него зависящие меры, чтоб в дальнейшем не быть признанным виновным по смыслу ст. 2.1 КоАП. Как было отмечено выше, эмитент может направить соответствующий запрос в региональное отделение ФСФР. Однако необходимо иметь в виду, что данное действие чревато штрафными санкциями в случае выявления у акционерного общества обязанности раскрывать информацию и установления факта ее несоблюдения[[59]](#footnote-59).

Кроме акционерных обществ, созданных в процессе приватизации, в 90-е годы прошлого столетия существовало некоторое количество акционерных обществ закрытого типа, число акционеров которых превышало 500, и которые проводили закрытую подписку среди своих акционеров. Такие акционерные общества также подпадают под обязанность раскрывать информацию в форме ежеквартальных отчетов и сообщений о существенных фактах.

Стоит отметить, что в случае «неосведомленности» эмитента о наличии у него обязанности раскрывать информацию правоприменительным органом должно быть принято во внимание такое обстоятельство, как неоднократность правонарушения.

Для иллюстрации рассмотрим пример. ОАО «Уральский научно-технологический комплекс» было создано при приватизации государственного предприятия, план приватизации которого предусматривал возможность отчуждения акций эмитента путем свободной продажи на чековом аукционе, то есть для неограниченного круга лиц (распоряжение Госкомимущества России от 06.10.1994 № 2469-р). Таким образом, на основании ныне утратившего силу Положения о раскрытии информации 2006 года[[60]](#footnote-60) общество подпадало под обязанность раскрывать информацию в форме ежеквартальных отчетов.

Однако за четвертый квартал 2008 года общество не раскрыло информацию в форме ежеквартального отчета, за что было привлечено к административной ответственности региональным отделением ФСФР. Эмитент обратился в суд с оспариванием ненормативного акта ФСФР, дело дошло до кассации, и все три инстанции отказали в удовлетворении требований заявителя[[61]](#footnote-61).

Спустя несколько месяцев в рамках проверки ФСФР снова было выявлено нарушение эмитентом требований по раскрытию информации: не был представлен ежеквартальный отчет за первый квартал 2009 года. Сценарий развивался тем же образом: привлечение эмитента к административной ответственности на основании ч. 2 ст. 15.19 КоАП, обращение эмитента в суд с требованием об отмене постановления о привлечении к ответственности, прохождение дела через все инстанции вплоть до ВАС РФ. Исход тот же: все инстанции в удовлетворении требований заявителя отказали[[62]](#footnote-62).

Примечательным во втором судебном деле было то, что эмитент снова строил свою линию защиты на отсутствии у него обязанности по раскрытию информации вопреки тому, что за несколько месяцев до этого эмитент уже был привлечен к административной ответственности по тому же составу. Суд указал на не-единичность нарушения: неоднократное нарушение требований законодательства, касающихся представления и раскрытия информации на рынке ценных бумаг, в течение одного года не позволяет суду квалифицировать рассматриваемое в настоящем деле правонарушение в качестве малозначительного[[63]](#footnote-63).

Приведенный пример позволяет продемонстрировать повторяемость совершения рассматриваемого административного правонарушения одним и тем же эмитентом, а также уровень эффективности предусмотренных законодательством Российской Федерации мер по предотвращению подобных нарушений. Штраф, установленный КоАП, на момент рассмотрения дела составлял от 30 до 40 тысяч рублей. В текущей редакции КоАП размер штрафа доходит до 1 миллиона рублей. Однако данная сумма не является критичной для бюджета не самой крупной корпорации, а потому угроза наказания не носит в этом случае характера устрашения с целью предупреждения нарушения.

В США в случае неисполнения обязанности по раскрытию периодических отчетов (как предусмотрено п. 13а Закона о торговле ценными бумагами 1934 года) эмитентом, который обязан раскрывать такую информацию, против него возбуждается административное производство.

На основе проанализированных административных постановлений Комиссии США[[64]](#footnote-64) автором был сделан вывод о том, что наиболее распространенной санкцией, применяемой к нарушителю в этом случае, является приостановление (сроком не более 12 месяцев) или аннулирование выпуска ценных бумаг, находящихся в публичном обращении. Более того приостановление/аннулирование выпуска ценных бумаг сохраняет свою силу и при правопреемстве эмитента и (или) смене корпоративного наименования. Примечательно, что формулировка санкции содержит указание на цель ее реализации – защита инвесторов.

Российское законодательство предусматривает возможность признания выпуска ценных бумаг несостоявшимся или недействительным, однако это возможно либо в рамках процедуры регистрации эмиссии (ФСФР признает выпуск несостоявшимся), либо после завершения эмиссии по решению суда, но в рамках искового срока, равного трем месяцем с момента государственной регистрации отчета об итогах выпуска, который в случае пропуска восстановлению не подлежит. Однако возможность признания выпуска ценных бумаг несостоявшимся или недействительным по иным основаниям, кроме содержащихся в Законе о РЦБ, в том числе из-за нарушения нормативно установленной обязанности эмитента раскрывать определенную информацию, российское законодательство не предусматривает.

Автору настоящей работу предусмотренная американским законодателем санкция представляется эффективной мерой борьбы с эмитентами, нарушающими публичную обязанность по раскрытию информации.

Исходя из выше сказанного, можно сделать вывод о кардинально различном подходе к ответственности эмитента за неисполнение обязанности по раскрытию информации, содержащемся в законодательстве России и США. Состав ч.2 ст. 15 КоАП охватывает все нарушения эмитентом по раскрытию информацию и содержит единую санкцию за эти нарушения. В законодательстве США существуют различные меры ответственности в зависимости от тяжести нарушения и его существа.

Кроме неисполнения обязанности по раскрытию информации вовсе, среди российских эмитентов распространена практика ненадлежащего исполнения обязанности, как-то: с нарушением сроков и порядка раскрытия, что также в силу ст. 15.19 КоАП может квалифицироваться в качестве правонарушения.

Для каждой формы раскрытия информации нормативно установлены сроки, в рамках которых эмитент обязан опубликовать соответствующую информацию. При несоблюдении установленных сроков, то есть при несвоевременном (раньше или позже установленного срока) опубликовании соответствующей информации нарушается право инвесторов на получение актуальной информации. В наибольшей степени это касается раскрытия информации в форме сообщений о существенных фактах, так как указанная форма раскрытия является наиболее оперативным способом получения инвесторами актуальной информации о текущем положении дел.

Беспрецедентным на сегодняшний день является единовременное (в рамках одного дня – 4 сентября 2012 г.) наложение ФСФР десяти штрафов в размере 750 тыс. рублей каждый, вынесенных в рамках десяти отдельных дел об административном правонарушении, каждое из которых квалифицируется по части 2 статьи 15.19 КоАП, в отношении ОАО «Седьмой континент»[[65]](#footnote-65).

Два постановления о привлечении к административной ответственности из десяти были обжалованы эмитентом в арбитражном суде г. Москвы и далее – в 9ААС, однако судами был лишь снижен размер штрафа с 750 тыс. рублей до 700 тыс. рублей, в остальном постановления ФСФР не были отменены.

Исходя из материалов судебных решений, ОАО «Седьмой континент» нарушило сроки (просрочило на 17 дней) опубликования сообщения о существенных фактах, а именно: о проведении собрания совета директоров, его повестке дня, а также об отдельных принятых решениях, в частности относительно расторжения договора с прежним держателем реестра общества и утверждения нового держателя реестра. Указанные решения были отражены в двух отдельных протоколах собрания совета директоров от одной и той же даты, в связи с чем эмитент был привлечен к ответственности по двум отдельным правонарушениям.

В ответ на довод эмитента о малозначительности совершенного правонарушения суд указал на наличие в нем существенной угрозы общественным интересам, выражающейся в данном случае не в наступлении каких-либо материальных последствий правонарушения, что несущественно в принципе, так как состав правонарушения является формальным, а в пренебрежительном отношении общества к исполнению его гражданско-правовых обязанностей и отсутствии должного контроля со стороны ответственных лиц. О высокой степени общественной опасности, как указал суд, свидетельствуют значительный размер штрафа, а также годичный срок давности привлечения к ответственности[[66]](#footnote-66).

Кроме того, судя по информации сайта ФСФР о привлечении эмитентов к административной ответственности[[67]](#footnote-67), ОАО «Седьмой континент» уже было неоднократно привлечено к ответственности по части 2 статьи 15.19 КоАП как до 4 сентября 2012 года, так и после указанной даты. Приведенный пример свидетельствует о многократности совершаемых эмитентами правонарушений в области раскрытия информации на рынке ценных бумаг и неэффективности предусмотренных правовых механизмов по борьбе и предотвращению совершения эмитентами правонарушений впредь.

Кроме привлечения эмитентов за несвоевременное опубликование сообщений о существенных фактах, судебная практика подтверждает привлечение эмитентов за несвоевременное опубликование годовых и ежеквартальных отчетов, списка аффилированных лиц, годовой бухгалтерской отчетности, текста устава общества и пр.[[68]](#footnote-68).

Помимо нарушения срока раскрытия информации, эмитентом может быть нарушен порядок раскрытия информации, как-то: неправильное оформление документов, неопубликование в ленте новостей сообщения о раскрытии тех или иных документов (например, годового и ежеквартального отчетов, списка аффилированных лиц и пр.), необеспечение доступа к раскрытой информации на странице в сети Интернет и пр.

Относительно нарушения порядка и сроков раскрытия информации стоит отметить, что со вступлением в силу нового Положения о раскрытии информации в 2012 году были решены проблемы доказывания ФСФР и ее территориальными органами факта отсутствия на странице в сети Интернет раскрываемой информации или раскрытия ее не в том виде и (или) с нарушением предусмотренного порядка. Если в соответствии с предыдущим положением о раскрытии информации эмитенты публиковали информацию как на своих сайтах, так и на любом ином сайте в сети Интернет, то действующее Положение обязывает эмитентов раскрывать информацию только на странице в сети Интернет, предоставляемой одним из пяти уполномоченных информационных агентств.

В связи с указанным требованием меняются технические возможности ФСФР в части отслеживания раскрываемой информации. Раньше для привлечения эмитента к ответственности за нарушение порядка, сроков и полноты раскрытия информации на странице в сети Интернет ФСФР прибегала к сложной системе доказывания фактов отсутствия такой информации либо раскрытия ее с нарушением сроков и порядка. Так, например, территориальным отделением ФСФР в Нижнем Новгороде использовалась практика привлечения Интернет-специалистов и нотариусов для заверения вида и содержания страниц эмитентов в сети Интернет по состоянию на определенную дату (т.н. функция «принтскрин») для целей подтверждения своей позиции в суде на случай, если эмитенты впоследствии исправят допущенные ими нарушения или разместят неопубликованную ранее информацию. Текущая редакция Положения о раскрытии информации позволяет ФСФР контролировать точный порядок и объем раскрытия информации через уполномоченные информационные агентства без привлечения дополнительных специалистов, поскольку интерфейс страницы подразумевает автоматическое присвоение даты и времени в момент размещения информации, таким образом позволяя отследить всю историю опубликования информации эмитентом без использования дополнительных средств[[69]](#footnote-69).

Таким образом, учитывая технические возможности ФСФР в контексте действующего Положения о раскрытии информации, а также сроки давности привлечения к ответственности (один год в противовес двухмесячному сроку по общему правилу согласно статье 4.5 КоАП), любые отступления эмитента от предписанного порядка раскрытия информации при определенном внимании ФСФР могут привести к росту привлечения нарушителей к ответственности по части 2 статьи 15.19 КоАП.

### §1.3 Раскрытие эмитентом информации в неполном объеме

Помимо неисполнения обязанности по раскрытию информации вовсе, а также ненадлежащего исполнения обязанности с нарушением порядка и сроков раскрытия, информация может быть раскрыта эмитентом не в полном объеме.

Состав информации, подлежащей раскрытию эмитентом, определяется Законом о РЦБ, а также Положением о раскрытии информации, на которое ссылается указанный закон. В связи с этим раскрытие информации не в полном объеме, то есть с нарушением требований, предусмотренных законом и положением, может квалифицироваться в качестве правонарушения по части 2 статьи 15.19 КоАП.

На основе анализа судебной практики по делам об оспаривании ненормативных актов ФСФР автором настоящей работы был сделан обзор следующих наиболее встречающихся нарушений эмитентов в части полноты раскрытия информации: опубликование годового отчета не в полном объеме[[70]](#footnote-70), опубликование ежеквартального отчета не в полном объеме (отсутствие пояснительной записки к годовой бухгалтерской отчетности, которая должна быть включена в ежеквартальный отчет за первый квартал[[71]](#footnote-71), отсутствие информации о стоимости чистых активов[[72]](#footnote-72), отсутствие информации о планах эмитента получить лицензию на недропользование на имя других лиц[[73]](#footnote-73), о вознаграждении аудитора, о сроках кредитов (займов) и сроках их погашения[[74]](#footnote-74)), отсутствие на странице в сети Интернет банковских реквизитов[[75]](#footnote-75), раскрытие информации об аффилированных лицах не в полном объеме[[76]](#footnote-76) и пр.

Кроме того, часто эмитенты не подходят к подготовке ежеквартального и годового отчетов с должной степенью ответственности. В частности, имеет место практика неполного заполнения некоторых пунктов ежеквартального отчета. Наиболее встречающимся примером является отсутствие в ежеквартальном отчете сведений о рисках акционерного общества, анализа деятельности акционерного общества в прошедших периодах, а также прогнозирования развития эмитента в будущем. Зачастую эмитенты выбрасывают целые разделы из ежеквартального отчета либо оставляют их незаполненными[[77]](#footnote-77).

Стоит отметить, что, по мнению автора, состав информации, подлежащей раскрытию в рамках ежеквартального отчета, в действительности является в некоторой части избыточным, а именно ежеквартальный отчет эмитента содержит много информации, которая не несет для инвестора особой смысловой нагрузки, а только нагромождает отчет лишним объемом, делая его тем самым тяжелым для восприятия. Автор работы полагает, что это является одной из причин неполного раскрытия ежеквартального отчета эмитента. Кроме того, как уже было отмечено выше, пример США демонстрирует краткость и существенность излагаемой информации, раскрываемой в квартальном отчете. В связи с этим наглядный пример США позволяет ориентироваться на более оптимальный состав информации, которую эмитенту необходимо раскрыть так, чтоб, с одной стороны, раскрытие не было обременительно для эмитента, а с другой стороны, сам отчет не оказался тяжелым и массивным для восприятия инвестора, не забывая при это о содержательной стороне отчета.

Что касается практики по привлечению к ответственности за раскрытие информации в неполном объеме, то стоит отметить, что на основе анализа судебной практики автором был сделан вывод о высоком проценте отмены ненормативных актов ФСФР о привлечении к ответственности за раскрытие информации не в полном объеме. В основном, суды ссылались на малозначительность правонарушения в связи с тем, что раскрытие той или иной информации не в полном объеме не представляет существенной угрозы охраняемым общественным интересам в соответствии с разъяснениями Пленума ВАС РФ, данными в Постановлении от 02.06.2004 N 10 "О некоторых вопросах, возникших в судебной практике при рассмотрении дел об административных правонарушениях".

Однако стоит отметить иную позицию судов относительно квалификации правонарушения в качестве малозначительного, которая базируется на том, что состав части 2 статьи 15.19 КоАП является формальным, а потому эмитент привлекается к ответственности вне зависимости от наступления последствий. Кроме того, малозначительным правонарушение по указанному составу не может быть признано уже потому, что угрозу общественным интересам представляет сам факт пренебрежительного отношения эмитента и его должностных лиц к нормативно установленным обязанностям по надлежащему раскрытию информации[[78]](#footnote-78).

Таким образом, практика по вопросу малозначительности правонарушения неоднозначна и не позволяет делать категоричные выводы о какой-либо тенденции по привлечению эмитентов к ответственности за раскрытие информации в неполном объеме.

Что касается раскрытия информации в неполном объеме в США, то оно образует единый состав с раскрытием недостоверной информации (misrepresentations and *omissions*), в связи с чем будет рассмотрено в следующем подпараграфе.

Исходя из выше сказанного, можно подвести итог, что в России сложилась практика отмены судами постановлений ФСФР о привлечении эмитента к административной ответственности за раскрытие информации в неполном объеме. Однако наличие иной позиции судов относительно малозначительности правонарушений в связи с наличием/отсутствием существенной угрозы общественным интересам позволяет предположить о возможности иного подхода судов к данным правонарушениям.

### §1.4 Раскрытие эмитентом недостоверной и (или) вводящей в заблуждение информации

Кроме указанных выше составов, часть 2 статьи 15.19 КоАП также предусматривает ответственность за раскрытие эмитентом недостоверной и (или) вводящей в заблуждение информации.

Недостоверная и (или) вводящая в заблуждение информация также нарушает право инвестора на получение достоверной информации о текущем состоянии дел.

Из наиболее часто встречающихся правонарушений по данному составу можно выделить следующие: утаивание отдельных фактов, противоречивость информации в различных документах (например, расхождение в составе совета директоров эмитента, указанного в ежеквартальном отчете, а также в списке аффилированных лиц, в размере долей принадлежащих им акций общества)[[79]](#footnote-79), раскрытие недостоверной информации об имеющихся у эмитента займа и их размерах, о совершенных эмитентом крупных сделках и сделках с заинтересованностью[[80]](#footnote-80), о месте нахождения эмитента, реквизитах государственной регистрации дополнительного выпуска акций в отношении финансовых вложений эмитента[[81]](#footnote-81) и пр.

Правовые последствия для нарушителя также предусмотрены санкцией части 2 статьи 15.19 КоАП.

Здесь важно провести границу между составом административного и уголовного деяния, так как сознательное искажение информации, осуществляемое с целью введения инвесторов в заблуждение, может повлечь не только административную, но и уголовную ответственность[[82]](#footnote-82) (об уголовной ответственности см. далее).

На основе анализа административной практики США по привлечению эмитентов к ответственности за нарушения требований законодательства о раскрытии информации[[83]](#footnote-83), автором был сделан вывод, что раскрытие недостоверной информации образует единый состав с раскрытием информации в неполном объеме (misrepresentations and omissions).

В рамках административного производства санкции, применяемые к нарушителям, сводятся к предписаниям Комиссии США о прекращении и недопущении впредь противоправных действий (cease-and-desist order), административным штрафам, аннулированию регистрации выпуска ценных бумаг эмитента, исключение из объединений и ассоциаций (например, СРО), изъятию дохода, полученного нечестным путем, и начисленных на него за период разбирательства процентов. Стоит отметить, что суммы штрафов и доходов не идут в сравнение с размером административного штрафа, установленного в части 2 статьи 15.19 КоАП.

Одним из наиболее интересных, на взгляд автора, судебных дел является дело Комиссии США против Банка Америки. Фабула дела заключается в том, что на заре кризиса 2008 года Банк Америки и Меррил Линч и Ко. (крупнейший на тот момент финансовый посредник) приняли решение о поглощении Банком Америки последнего. Инвесторам была раскрыта информация о том, что Меррил не будет выплачивать годовую премию своему руководству до закрытия сделки без согласия Банка Америки. На самом деле между компаниями было подписано отдельное соглашение о выплате бонуса, размер которого составлял 12% от общей суммы сделки, до закрытия, и более 283 тыс. инвесторов обеих компаний не были проинформированы о данном соглашении. Принимая во внимания фактическую сторону дела, тот факт, что убытки Меррила за 2007 и 2008 годы составили колоссальные и рекордные за всю историю существования компании суммы, а также общие финансовые условия экономики в целом, Банк Америки был оштрафован на сумму 30 миллионов долларов[[84]](#footnote-84).

Также нельзя не отметить один из крупнейших штрафов в истории Комиссии США в размере 525 миллионов долларов, который был наложен на нефтедобывающую компанию Бритиш Петролеум (British Petroleum) за факт раскрытия отчетов, содержащих недостоверную и вводящую инвесторов в заблуждение информацию относительно произошедшей в апреле 2010 года аварии на нефтяной платформе Deepwater Horizon, приведшей к одной из крупнейших техногенных катастроф в истории человечества. Бритиш Петролеум при опубликовании трех отчетов значительно (приблизительно в десять раз) занизил величину, отражающую объем разлива нефти в Мексиканском заливе, чем ввел в заблуждение инвесторов[[85]](#footnote-85).

Таким образом, исходя из выше приведенных примеров можно заключить, что административные санкции, применяемые к нарушителям в США, являются, во-первых, более суровыми, нежели в России, а во-вторых, показательными для иных участников рынка ценных бумаг, то есть выполняют не только карательную функцию наказания, но и превентивную.

Говоря о превентивной функции наказания в США, стоит обратить внимание на статистику привлечения к ответственности, опубликованную на сайте Комиссии США по состоянию на 1 мая 2013 года[[86]](#footnote-86), согласно которой бюджет США значительно (2,68 миллиарда долларов!) пополняется за счет сумм взысканных штрафов, денежного удовлетворения, а также изъятия незаконно полученного в доход государства.

## §2. Уголовная ответственность за нарушение требований по раскрытию информации

С теоретической точки зрения преступлением является виновное общественно-опасное деяние, за которое уголовным законодательством предусмотрено наказание. Граница между административным проступком и преступлением проводится по степени общественной опасности деяния, которая определяется существенностью угрозы общественным интересам, наносимой тем или иным деянием.

Как уже было отмечено выше, российская правоприменительная практика идет по пути признания правонарушений в области раскрытия эмитентами информации в качестве административного проступка и квалифицируется по статье 15.19 КоАП.

Однако помимо административной ответственности возможно применение и мер уголовной ответственности при признании соответствующего деяния общественно опасным.

Для привлечения к уголовной ответственности необходимо нормативное закрепление таковой, что вытекает из основополагающего римского принципа nullum crimen, nulla poena, sine lege – преступлением признается лишь то деяние, которое закреплено законодательно в качестве такового.

Рассмотрим нормативное закрепление уголовной ответственности за нарушение требований в области раскрытия информации в США и России.

В США нарушители требований законодательства о ценных бумагах привлекаются к ответственности в рамках гражданского или уголовного судопроизводства. Комиссия США может предъявить гражданский иск к нарушителю, но инициировать уголовное производство Комиссия США не компетентна. Инициировать уголовное преследование вправе Министерство юстиции и прокуроры США.

В рамках нарушения требований о раскрытии информации, прежде всего, стоит указать состав преступления, содержащийся в Законе о торговле ценными бумагами 1934 г. Согласно статье 32 указанного акта, 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, подлежит штрафу в размере до 5 миллионов долларов (для юридических лиц – до 25 миллионов 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*.

Суды толкуют умысел в контексте данной нормы по-разному: часть судов придерживается позиции, что для признания лица виновным необходимо доказать его намерение нарушить закон, другие – что достаточно того, что совершенное деяние является противоправным и нет необходимости доказывания того, что лицо осознавало противоправность такого деяния[[87]](#footnote-87). Таким образом, судебная практика складывается по-разному в отношении дел по данному составу.

Следующий состав преступления предусмотрен Законом Сарбейнса-Оксли (Sarbanes-Oxley Act) 2002 года, принятого после громкого скандала по делу Enron (см. далее). Указанный закон 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 миллиона долларов или лишено свободы сроком до 10 лет. При умышленном деянии (“willfully”) размер штрафа возрастает до 5 миллионов долларов, а срок лишения свободы – до 20 лет.

В одном из судебных решений было сформулировано необходимое и достаточное условие для признания поведения нарушителя по данному составу противоправным: осведомленность должностного лица о ложной информации, содержащейся в отчете, его подтверждение верности и точности сведений, содержащихся в отчете, при условии осведомленности указанного лица о противоправности такого подтверждения и намерения преступить закон. Некоторым судам достаточно лишь того, что нарушитель осознавал свое поведение в качестве неправильного (“wrongful”), но не осознавал его в качестве противозаконного (“unlawful”).

С точки зрения применимости указанных норм, пожалуй, одним из самых известных случаев является упомянутое дело Enron. Напомним, что банкротство американской энергетической компании Enron в 2001 году стало одним из крупнейших в мировой истории. Основным обвинением, выдвигавшимся против Enron, была фальсификация отчётности, вводившая в заблуждение инвесторов. Главные должностные лица Кеннет Лей и Джеффри Скиллинг были приговорены к 45 и 24 годам соответственно. Обвинительный приговор каждого из них содержал множество статей, в том числе фальсификацию финансовых отчетов[[88]](#footnote-88). Результатом скандала Enron стала разработка и принятие выше упомянутого Закона Сарбейнса-Оксли (Sarbanes-Oxley Act) 2002 года.

Нормативное закрепление уголовной ответственности в России отражено в статье 185.1 Уголовного кодекса РФ. Предусмотренный состав преступления в сфере раскрытия информации на рынке ценных бумаг является единственным. Указанная норма появилась лишь в 2002 году в рамках концепции усиления уголовной ответственности за преступления на рынке ценных бумаг.

Рассмотрим состав преступления, предусмотренный статьей 185.1 УК РФ. Субъектом уголовной ответственности выступает должностное лицо организации, поскольку концепция уголовной ответственности в России подразумевает ответственность только физических лиц в отличие от законодательства США, согласно которому субъектами ответственности могут выступать как сами эмитенты, так и их должностные лица.

Объективная сторона преступления заключается в злостном уклонении от раскрытия информации либо в предоставлении заведомо неполной или ложной информации при условии, что данные деяния повлекли крупный ущерб гражданам, государству или организациям. Крупный ущерб в контексте данной статьи подразумевает ущерб в размере, превышающем 1 миллион рублей.

Субъективная сторона подразумевает умысел, как это следует из формулировки объективной стороны (злостное *уклонение* и предоставление *заведомо* неполной и ложной информации).

Предусмотренная санкция является альтернативной и включает в себя штраф до трехсот тысяч рублей или доход осужденного за период до двух лет, либо исправительные, либо обязательные работы. Как следует из сопоставления указанной меры ответственности с предусмотренной в законодательстве США санкцией, российское законодательство не усматривает очевидной общественной опасности в деянии, предусмотренном нововведенной статьей 185.1 УК РФ.

Подобный подход подтверждается и правоприменительной практикой. Исходя из статистики МВД РФ[[89]](#footnote-89), за годы существования данной статьи, было зарегистрировано единственное преступление в 2009 году. Из чего следует вывод, что указанная статья не работает в части ее правоприменения в отличие от рассмотренных норм в законодательстве США.

Таким образом, можно сделать вывод о различном подходе в нормативном закреплении уголовной ответственности за нарушения в области раскрытия информации с точки зрения меры наказания, а также об абсолютно неработающей норме российского законодательства и, напротив, применимых на практике нормах законодательства США.

## §3. Гражданская ответственность за нарушение требований по раскрытию информации

### §3.1 Понятие гражданско-правовой ответственности

Кроме публичной ответственности, главным образом, обладающей карательной и превентивной функцией, правонарушитель также может быть привлечен к ответственности в частном порядке с целью восстановления имущественного положения, существовавшего до правонарушения. Такой разновидностью является гражданско-правовая ответственность.

Суханов Е.А. определил гражданско-правовую ответственность в качестве одной из форм государственного принуждения, состоящей во взыскании судом с правонарушителя в пользу потерпевшего имущественных санкций, перелагающих на правонарушителя невыгодные имущественные последствия его поведения и направленных на восстановление нарушенной имущественной сферы потерпевшего[[90]](#footnote-90).

Сергеев А.П. и Толстой Ю.К.[[91]](#footnote-91) определили ответственность несколько шире: применение к правонарушителю таких мер, в результате которых у правонарушителя изымается и передается потерпевшему имущество, которое правонарушитель не утратил бы, если бы не совершил правонарушение.

Однако обе точки зрения имеют единую концепцию ответственности: неблагоприятные последствия для нарушителя, заключающиеся в умалении его имущественной массы для целей восстановления нарушенного имущественного положения потерпевшего.

Таким образом, одной из важнейших функций применения мер гражданско-правовой ответственности является компенсация имущественных потерь потерпевшего (компенсаторно-восстановительная функция) за счет правонарушителя.

Общей мерой гражданско-правовой ответственности является возмещение убытков, применяемое при любых нарушениях обязательств, если иное не предусмотрено законом или договором, в отличие от иных форм ответственности, применяемых лишь в случаях, прямо указанных в законе или договоре для конкретного правонарушения (неустойка, потеря задатка, проценты за пользование чужими денежными средствами).

Как показал анализ нормативной базы, регулирующей раскрытие информации на рынке ценных бумаг, гражданско-правовая ответственность эмитента и иных лиц нормативно закреплена в Законе о РЦБ, часть 11 статьи 30 которого предусматривает ответственность эмитента, а также субсидиарную ответственность лиц, подписавших ежеквартальный отчет (руководитель и главный бухгалтер организации, а также иные лица, дополнительно подписавшие отчет, как-то: аудитор, оценщик, консультант), аудиторской организации, составившей аудиторское заключение в отношении бухгалтерской отчетности, которая раскрывается в ежеквартальном отчете, а если в соответствии с учредительными документами (уставом) эмитента ежеквартальный отчет подлежит утверждению уполномоченным органом эмитента, также лиц, утвердивших ежеквартальный отчет (проголосовавших за его утверждение), за убытки, причиненные эмитентом инвестору и (или) владельцу ценных бумаг вследствие содержащейся в указанном отчете недостоверной, неполной и (или) вводящей в заблуждение информации, подтвержденной ими.

Законодательство США также предусматривает возможность взыскать убытки с широкого круга лиц. Нормативные основание предусмотрены как в Законе о ценных бумагах 1933 года, так и в Законе о торговле ценными бумагами 1934 года.

Статья 11 и 12(а)2 Закона о ценных бумагах предусматривает возможность взыскать убытки с эмитента, если при регистрации выпуска ценных бумаг эмитентом было допущено существенное искажение представленных сведений или информация была раскрыта в неполном объеме.

Положения пункта 10b Закона о торговле ценными бумагами 1934 года, так называемого «антимошеннического правила 10b» (antifraud provision), а также статьи 18 указанного закона предусматривают возможность взыскать убытки с эмитента в случае существенного искажения или опущения важной информации в периодических отчетах эмитента.

Стоит отметить, что американское законодательство оперирует термином «лицо» в отношении ответчика, под которым подразумеваются как эмитент, так и его должностные лица.

Таким образом, в России и США нормативно закреплена ответственность эмитента и иных лиц в форме возмещения убытков, причиненных инвестору, при наличии определенных условий, определяющих состав гражданского правонарушения, который будет рассмотрен далее.

### §3.2 Состав гражданского правонарушения

Необходимым условием для наступления гражданско-правовой ответственности является основание, то есть совершение правонарушения, предусмотренного законом или договором. К числу общих условий гражданско-правовой ответственности (состав гражданского правонарушения), отсутствие хотя бы одного из которых исключает применение ответственности, относятся следующие элементы:

1) противоправный характер деяния;

2) наличие у потерпевшего убытков;

3) причинная связь между противоправным деянием нарушителя и причиненными убытками;

4) вина нарушителя.

Противоправность деяния выражается в нарушении императивных норм, устанавливающих требования по раскрытию информации, содержащихся в Законе о РЦБ.

Наличие убытков также является необходимым элементом состава гражданского правонарушения. Согласно статье 15 ГК РФ[[92]](#footnote-92), под убытками понимаются расходы, которые лицо, чье право нарушено, произвело или должно будет произвести для восстановления нарушенного права, утрата или повреждение его имущества (реальный ущерб), а также неполученные доходы, которые это лицо получило бы при обычных условиях гражданского оборота, если бы его право не было нарушено (упущенная выгода).

Таким образом, убытки состоят из реального ущерба, то есть уже состоявшегося уменьшения имущества потерпевшего, и упущенной выгоды, то есть несостоявшегося увеличения имущества. Можно ли посчитать размер убытков, которые терпят инвесторы при нарушении эмитентом публичной обязанности по раскрытию информации? Согласно Постановлению Пленума необходимость расходов и их предполагаемый размер должны быть подтверждены обоснованным расчетом, доказательствами, в качестве которых могут быть представлены смета (калькуляция) затрат на устранение недостатков товаров, работ, услуг[[93]](#footnote-93). Презюмируем, что размер убытков можно вычислить и обосновать данный расчет соответствующей калькуляцией.

Третьим и, пожалуй, самым важным элементом состава правонарушения является причинно-следственная связь между совершенным противоправным деянием и причиненными убытками. Причинная связь всегда объективна - это реально существующая взаимосвязь явлений, а не субъективное представление о ней. Поэтому она должна быть подтверждена реально, а не основываться лишь на предположениях или догадках.

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 возможных убытков, понесенных инвестором. Иными словами, информация, раскрываемая эмитентом, не является единственным и решающим фактором для принятия инвестором решений. Таким образом, говорить о причинно-следственной связи между совершенным деянием и понесенными убытками нецелесообразно.

Сделанные выводы подтверждаются практически: в информационно-правовой системе «Консультант Плюс» не было найдено ни одного судебного решения по вопросу взыскания убытков с эмитента или иных лиц в связи с нарушением требований по раскрытию информации.

При анализе нормативной базы США и соответствующих научных статей были установлены следующие элементы, которые необходимо доказать истцу.

Для подачи иска по статье 10b, во-первых, истец должен доказать, что действия эмитента были осознанными (*“scienter”* - вмененная заведомость), и в таком случае даже неосторожное поведение будет рассматриваться в качестве осознанного. Во-вторых, истцу необходимо доказать, что при покупке или продаже ценных бумаг он полагался на недостоверную/вводящую в заблуждение информацию, содержащуюся в опубликованном отчете. Для облегчения бремени доказывания суды выработали презумпцию недостоверной информации на рынке ценных бумаг (fraud-on-the-market presumption), сводящейся к постулату, что если недостоверный/вводящий в заблуждение отчет повлиял на рыночную цену ценных бумаг, то факт полагания инвесторов на данный отчет предполагается. Таким образом, истцу необходимо лишь доказать, что рынок в целом полагался на недостоверный отчет, а не только данный истец в индивидуальном порядке[[94]](#footnote-94).

Кроме того, для квалификации действий эмитента по раскрытию неполной или недостоверной/вводящей в заблуждение информации по статье 10b, такие действия должны отвечать критерию существенности нарушения. Понятие существенности информации в данном контексте было определено Верховным судом США как категория информации, принимаемая во внимание рациональным инвестором при принятии решений[[95]](#footnote-95).

Как указали David B.H. Martin и Graham Robinson[[96]](#footnote-96), доказать состав правонарушения в рассматриваемом случае не так уж и просто, поскольку важным элементом доказывания является «вмененная заведомость» эмитента, то есть осознание того, что публикуемая информация является неточной, недостоверной, вводящей в заблуждение, неполной и пр.

Намного проще взыскать убытки с эмитента по Закону о ценных бумагах 1933 года. Здесь инвестору достаточно продемонстрировать существенность недостоверности информации или неполноты сведений, содержащихся в отчете, и единственным возражением эмитента может быть доказательство того, что инвестор знал о недостоверности сведений, содержащихся в отчете, на момент приобретения ценных бумаг, либо что его убытки не связаны с недостоверным отчетом. Таким образом, многие ученые отзываются об ответственности, установленной данным составом в Законе о ценных бумагах, как об объективной, поскольку достаточно факта недостоверности содержащихся в отчете сведений.

Важно указать, что истцом по указанным составам может быть любое лицо, которое продало или купило ценные бумаги, цена на которые подверглась изменению в связи с опубликованием недостоверного или вводящего в заблуждение отчета[[97]](#footnote-97).

Итак, исходя из выше описанного, гражданско-правовая ответственность эмитента предусмотрена в законодательстве и России, и США. Однако реализуется ответственность в правоприменительной практике обоих государств по-разному: если в США доказать наличие состава правонарушения сложно, но возможно, то российская практика по возмещению убытков не сложилась вовсе.

## §4. Выводы

В рамках третьей главы настоящего исследования, посвященной правовым последствиям нарушения эмитентами требований по раскрытию информации, были рассмотрены следующие вопросы:

1) *Административная ответственность эмитента*. Понятие и состав административного правонарушения, являющегося основанием для привлечения к административной ответственности, закреплены в российском и американском законодательстве по-разному: общие формулировки американского закона предоставляют широкие полномочия правоприменительным органам в противовес точным формулировкам российского закона, ограничивающего правоприменительные органы.

Американские санкции служат, в том числе, целям устрашения и превенции повторного нарушения: высокие штрафы, приостановление или аннулирование выпуска ценных бумаг, находящихся в публичном обращении. Российские санкции не выполняют обозначенных функций наказания, так как для среднего и крупного бизнеса размер штрафа не является критичным, а потому корпорация может его заплатить и 10 раз подряд, как в случае ОАО «Седьмой континент».

2) *Уголовная ответственность эмитента*. Преступление в отличие от административного правонарушения характеризуется большей степенью общественной опасности. Американское законодательство предусматривает несколько составов преступлений в рассматриваемой области и достаточно суровые меры наказания за совершенные преступления, которые нашли свое применение на практике. Российский законодатель лишь в 2002 году ввел состав преступления в рассматриваемой области, заключающийся в злостном уклонении от раскрытия или раскрытия заведомо ложной информации в случае, если указанные действия причинили ущерб в крупном размере. Однако за вот уже 11 лет существования нормы практика ее применения не сложилась, таким образом, норма не прижилась. Кроме того, сами меры наказания, предусмотренные данной нормой, не идут в сравнение с суровыми мерами ответственности, содержащими в американском законодательстве.

3) *Гражданско-правовая ответственность эмитента*. Функция гражданско-правовой ответственности носит компенсаторно-восстановительный характер: за счет умаления имущественной базы причинителя вреда восстанавливаются нарушенные права потерпевшего. Общей мерой гражданско-правовой ответственности является взыскание убытков.

Нормативное основание для применения указанной меры ответственности содержится в законодательстве обеих стран. Однако российская модель правонарушения и сложившаяся практика не позволяют данной норме реализовываться. Причиной тому, вероятно, выступает тот фактор, что одним из элементов гражданского правонарушения является причинно-следственная связь между противоправным деянием нарушителя и убытками потерпевшего, и в рамках рассматриваемого состава правонарушения данный элемент является практически недоказуемым.

Относительно законодательства США важно отметить то, что эмитентов достаточно просто привлечь к ответственности по Закону о ценных бумагах, то есть за нарушение требований по раскрытию информации на этапе регистрации выпуска ценных бумаг, и сложнее – по Закону о торговле ценными бумагами 1934 года за нарушение требований по периодическому раскрытию. Для упрощения процедуры доказывания американские суды разрабатывают различные презумпции, облегчающие бремя доказывания, лежащее на истце, то есть инвесторе. Подобный подход, на взгляд автора, служит, прежде всего, целям защиты инвестора как слабой стороны в отношениях с эмитентом.

В России концепция частной ответственности эмитента не работает, хотя и закреплена нормативно. Автор работы полагает, что вероятно, практическая возможность взыскать убытки с эмитента и его должностных лиц могла бы послужить для целей большей эффективности раскрытия информации эмитентами. Однако одной только гражданско-правовой ответственности будет недостаточно, так как действительно устрашающими и превентивными функциями обладает скорее административная и в большей степени – уголовная ответственность лиц, непосредственно ответственных за раскрытие информации. В связи с чем одним из способов решения проблемы прозрачности финансового рынка в России могло бы послужить ужесточение мер административной ответственности и возможное применение мер уголовной ответственности на практике.

Тем не менее, какими бы меры ответственности за нарушения эмитентов в области раскрытия информации ни были, очень многое зависит от сложившейся хозяйственной практики взаимодействия участников делового оборота. Учитывая молодость и нестабильность российского рынка ценных бумаг, для российского законодателя открывается много возможностей разрабатывать и улучшать систему взаимоотношений и функционирования субъектов на финансовых рынках, оглядываясь на опыт западных стран.

# Заключение

Высокий уровень информационной прозрачности бизнеса служит множеству целей: от поддержания общественного блага и защиты публичного интереса в эффективно функционирующем фондовом рынке государства до защиты частных интересов инвесторов, предоставивших свой капитал эмитенту взамен на приобретение обязательственных прав к последнему.

Эффективность раскрытия информации напрямую зависит от государственного регулирования рынка ценных бумаг, что реализуется в каждом государстве по-своему. В рамках настоящей работы были рассмотрены модели государственного регулирования раскрытия информации эмитентами, реализованные в России и США, в частности модели ответственности эмитентов за нарушение требований по раскрытию информации.

Для целей настоящего исследования в первой главе была дана общая характеристика государственного регулирования раскрытия информации в России и США. Мы выяснили значение и важность института раскрытия информации как в масштабах всего государства, так и в рамках частного интереса конкретного инвестора. Также был определен круг эмитентов, обязанных раскрывать информацию: и Россия, и США возлагают указанную обязанность на компании, публично предлагающие и размещающие свои ценные бумаги. Кроме того, были описаны общие положения осуществления публичного контроля уполномоченным государственным регулятором рынка ценных бумаг в обеих странах, а также дана общая характеристика нормативного регулирования раскрытия информации. По итогам первой главы, мы пришли к выводу о существенных различиях в подходе регулирования раскрытия информации в России и США при сходных общих принципах установления обязанности по раскрытию информации для публичных компаний.

Во второй главе мы рассмотрели вопрос об объеме раскрываемой эмитентами информации. Ограниченные объемом и глубиной дипломной работы, мы рассмотрели лишь некоторые формы раскрытия информации, как-то: периодическое раскрытие на ежегодной, ежеквартальной основе и при наступлении существенных корпоративных событий, а также непериодическое раскрытие, имеющее место при эмиссии ценных бумаг и в иных предусмотренных нормативно случаях. По итогам детального сравнения содержания раскрываемой на периодической основе информации мы пришли к выводу о большей глубине и содержательности отчетов американских эмитентов при более компактных объемах в сравнении с массивными и менее содержательными отчетами российских эмитентов. Кроме того, мы рассмотрели способы раскрытия информации и случаи освобождения от обязательного раскрытия. На основе рассмотренного примера, мы пришли к выводу о слишком формальном подходе российского законодателя при закреплении критериев эмитента, который может подать заявление об освобождении от раскрытия информации. По итогам второй главы мы пришли к выводу о существенных различиях в требованиях к глубине содержания раскрываемой информации в России и США при поверхностном сходстве в периодичности, формах и порядку раскрытия информации.

В третьей главе были рассмотрены административная, уголовная и гражданско-правовая ответственность эмитента за нарушение требований по раскрытию информации. В рамках рассмотрения каждого вида ответственности был определен состав правонарушения, приведены практические примеры реализации той или иной меры ответственности, а также сделан вывод об эффективности каждого вида ответственности в России и США. Общим итогом третьей главы является вывод о неэффективных мерах ответственности, предусмотренных российским законодательством, так как они не выполняют основные задачи наказания -карательную и превентивную. Американская концепция ответственности, в отличие от российской, построена таким образом, что эмитенты мотивированы соблюдать требования по раскрытию информации.

Подводя итог исследованию, касающемуся ответственности эмитентов за нарушение требований по раскрытию информации на рынке ценных бумаг, был сделан общий вывод о том, что благодаря реализованной в США модели ответственности, уровень информационной прозрачности американского рынка ценных бумаг на порядок выше российского. В связи с чем, вероятно, российскому законодателю стоит задуматься о неэффективности существующей модели и необходимости существенных нововведений в сфере ответственности эмитентов за нарушение требований по раскрытию информации.

# Библиография

**Монографии и учебная литература**

1. Charles Harrison Meyer. The Securities Exchange Act of 1934: Analyzed and Explained. - Wm. S. Hein Publishing, 1934.
2. Rafael La Porta, Florencio Lopez-De-Silanes, Andrei Shleifer. What Works in Securities Laws? // The Journal of Finance. - Vol. 61. - No. 1 (Февраль, 2006). - стр. 1-32. - Опубликовано: Wiley for the American Finance Association. – Режим доступа: http://www.jstor.org/stable/3699333, платный. – Загл. с экрана.
3. ROBERT L. KNAUSS. DISCLOSURE REQUIREMENTS—CHANGING CONCEPTS OF LIABILITY // The Business Lawyer. - Vol. 24. - No. 1 (Ноябрь, 1968). – стр. 43-61. - Опубликовано: American Bar Association. – Режим доступа: http://www.jstor.org/stable/40684892, платный. – Загл. с экрана.
4. The securities enforcement manual: tactics and strategies / contributing authors, Nicole A. Baker … [et al.]; edited by Kirkpatrick & Lockhart LLP. – 2nd ed.
5. The Securities Exchange Act of 1934: Analyzed and Explained. Charles Harrison Meyer - 1934 - Страниц: 251. Contains two parts; Part I, the Securities Exchange Act of 1934 (Fletcher-Rayburn Act); & Part II, the Securities Act of 1933, as amended in 1934. Each part contains both a summary of the related Act as well as a detailed, section by section analysis.
6. Thomas Lee Hazen, Cary C. Boshamer Distinguished Professor of Law. Federal Securities Law. - The University of North Carolina at Chapel Hill School of Law.- Second Edition.
7. Бахрах Д. Н., Россинский Б. В., Старилов Ю. Н. Административное право: Учебник для вузов. — 3-е изд., пересмотр, и доп. — М.: Норма, 2007.
8. Вавулин Д.А. Раскрытие информации акционерными обществами. Юстицинформ, 2012.
9. Гражданское право: В 4 т. Том 1: Обязательственное право: Учебник. 3-е издание, переработанное и дополненное. Под ред. Е.А.Суханова. М. Волтерс Клувер, 2008
10. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. ИНФРА-М, 2006.
11. Сергеев А.П. (ред.), Толстой Ю.К. (ред.) Гражданское право. Учебник: в 3 т. Том 1. — 6-е изд., перераб. и доп. — М. : ТК Велби, Изд-во Проспект, 2005. — 776 с.

**Научные статьи**

1. David B.H. Martin и Graham Robinson. Securities disclosure. // Insights. - Vol 17. - No 9. – Сентябрь, 2003.
2. David B.H. Martin и Graham Robinson. Securities disclosure. // Insights. - Vol 17. - No 9. – Сентябрь, 2003.
3. Fahad Al-Zumai. Comparative Study of the Legal Framework of Securities Disclosure Requirements in Kuwait and the U.S. // Arab Law Quarterly. - Vol. 21. - No. 3 (2007). - стр. 230-250. – Опубликовано: BRILL. – Режим доступа: http://www.jstor.org/stable/27650588, платный. – Загл. с экрана.
4. Вавулин Д.А. Новые требования к раскрытию информации эмитентами ценных бумаг. // Право и экономика. – 2012. - N 2.
5. Вавулин Д.А., Федотов В.Н. Нарушение порядка раскрытия информации акционерными обществами. // СПС «Консультант Плюс».
6. Григорий Колесов. Изменения процедур раскрытия информации эмитентами ценных бумаг и сделки М&А. // Слияния и поглощения. № 4 (122). 2013.
7. Информационное письмо N 176. Изменения в законодательстве о рынке ценных бумаг относительно раскрытия информации. // Юридическая фирма "Гольцблат БЛП", Корпоративная практика / Слияния и поглощения.
8. Кондратьева В. Что изменилось в порядке обязательного раскрытия информации акционерными обществами? // Акционерный вестник. – 2012. - N 1-2.
9. Павлюк А.В. О судебной практике по делам о нарушениях раскрытия информации акционерными обществами. // СПС «Консультант Плюс».

**Электронные ресурсы**

1. Официальный сайт правовой системы Electronic Code of Federal Regulations [Электронный ресурс]: §249.308, Subpart D--Forms for annual and other reports of issuers required under Sections 13 and (D) of the Securities Exchange Act of 1934, Part 249 Forms, Securities Exchange Act of 1934. – Режим доступа: http://www.ecfr.gov, свободный. – Загл. с экрана.
2. Научная социальная сеть уголовно-правовой и криминологической направленности [Электронный ресурс]: Статистические данные ГИАЦ МВД России по состоянию преступности (2005-2009 гг.). – Режим доступа: http://www.crimpravo.ru/page/mvdstatistic/, свободный. – Загл. с экрана.
3. Официальный сайт газеты «Коммерсант» [Электронный ресурс]: №186 (4727), 05.10.2011. – Режим доступа: http://www.kommersant.ru/doc/1787924, свободный. – Загл. с экрана.
4. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: The Laws That Govern the Securities Industry. – Режим доступа: http://www.sec.gov/about/laws.shtml, свободный. – Загл. с экрана.
5. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Form 10-K. – Режим доступа: http://www.sec.gov/answers/form10k.htm, свободный. – Загл. с экрана.
6. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Form 10-Q. – Режим доступа: http://www.sec.gov/answers/form10q.htm, свободный. – Загл. с экрана.
7. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Form 8-K. – Режим доступа: http://www.sec.gov/answers/form8k.htm, свободный. – Загл. с экрана.
8. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Securities and Exchange Commission Forms List, Annual report pursuant to Section 13 or 15(d). – Режим доступа: http://www.sec.gov/about/forms/form10-k.pdf, свободный. – Загл. с экрана.
9. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Securities and Exchange Commission Forms List, General form for quarterly reports under Section 13 or 15(d). – Режим доступа: http://www.sec.gov/about/forms/form10-q.pdf, свободный. – Загл. с экрана.
10. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: The Investor's Advocate: How the SEC Protects Investors, Maintains Market Integrity, and Facilitates Capital Formation. – Режим доступа: http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml, свободный. – Загл. с экрана.
11. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Securities and Exchange Commission Forms List. – Режим доступа: http://www.sec.gov/about/forms/secforms.htm , свободный. – Загл. с экрана.
12. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: QUARTERLY REPORT PURSUANT TO SECTION 13 OR 15(d) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 For the quarterly period ended December 29, 2012, Apple Inc. – Режим доступа: http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/320193/000119312513022339/d453687d10q.htm, свободный. – Загл. с экрана.
13. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Important Information about EDGAR. – Режим доступа: http://www.sec.gov/edgar/aboutedgar.htm, свободный. – Загл. с экрана.
14. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Securities Exchange Act of 1934. – Режим доступа: http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf, свободный. – Загл. с экрана.
15. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Securities Act of 1933. – Режим доступа: http://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf, свободный. – Загл. с экрана.
16. Официальный сайт Национального архива США [Электронный ресурс]: Administrative Procedure Act. – Режим доступа: http://www.archives.gov/federal-register/laws/administrative-procedure/, свободный. – Загл. с экрана.
17. Официальный сайт ОАО «ЛУКОЙЛ» [Электронный ресурс]: раскрытие информации, ежеквартальный отчет эмитента за IV квартал 2012 года. – Режим доступа: http://www.lukoil.ru/materials/doc/reports/qreports/qr0412\_Suppl.pdf, свободный. – Загл. с экрана.
18. Официальный сайт ОАО «Сбербанк России» [Электронный ресурс]: РДР на акции компании UNITED COMPANY RUSAL PLC. – Режим доступа: http://sbrf.ru/moscow/ru/investor\_relations/rdr/rdr\_rusal/, свободный. – Загл. с экрана.
19. Официальный сайт ОЭСР [Электронный ресурс]: The Third Meeting of the Russian Corporate Governance Roundtable THE ROLE OF DISCLOSURE IN STRENGTHNING COPRORATE GOVERNANCE AND ACCOUNTABILITY (Moscow, 15-16 November 2000) DISCLOSURE: A CORPORATE GOVERNANCE TOOL THAT REALLY WORKS? – Режим доступа: http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/32159669.pdf, свободный. – Загл. с экрана.
20. Официальный сайт ОЭСР [Электронный ресурс]: Принципы корпоративного управления ОЭСР. – Режим доступа: http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/32159669.pdf, свободный. – Загл. с экрана.
21. Официальный сайт РосБизнесКонсалтинг [Электронный ресурс]: Мегарегулятор готов: Центробанк поглощает ФСФР. – Режим доступа: http://top.rbc.ru/economics/14/12/2012/836648.shtml, свободный. – Загл. с экрана.
22. Официальный сайт Российской газеты [Электронный ресурс]:По состоянию на 30 апреля 2013 года Правительство РФ одобрило законопроект о передаче Центробанку полномочий ФСФР. – Режим доступа: http://www.rg.ru/2013/04/30/peredacha-anons.html, свободный. – Загл. с экрана.
23. Официальный сайт Федеральной службы по финансовым рынкам России [Электронный ресурс]: Структура ФСФР России. – Режим доступа: http://www.fcsm.ru/ru/about/structure/, свободный. – Загл. с экрана.
24. Официальный сайт Федеральной службы по финансовым рынкам России [Электронный ресурс]: Агентства, уполномоченные на опубликование информации эмитентов эмиссионных ценных бумаг в ленте новостей. – Режим доступа: http://www.fcsm.ru/ru/contributors/financialmarket/emitters/inf\_open/ , свободный. – Загл. с экрана.
25. Официальный сайт Федеральной службы по финансовым рынкам России [Электронный ресурс]: Информация об административных взысканиях, наложенных ФСФР России за сентябрь 2012 года. – Режим доступа: ttp://www.fcsm.ru/ru/enforcement/sanctions/index.php?id\_4=248, свободный. – Загл. с экрана.
26. 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. – Режим доступа: http://www.haynesboone.com, свободный. – Загл. с экрана.
27. Сайт Cornell University Law School [Электронный ресурс]: Securities Exchange Act of 1934. – Режим доступа: http://www.law.cornell.edu/wex/securities\_exchange\_act\_of\_1934, свободный. – Загл. с экрана.
28. Сайт Правовой информации [Электронный ресурс]: Infraction, Misdemeanor or Felony: What is the Difference? – Режим доступа: http://resources.lawinfo.com/en/articles/criminal-law/federal/infraction-misdemeanor-or-felony-what-is-the-.html, свободный. – Загл. с экрана.
29. Сайт ФКЦБ России [Электронный ресурс]: Регламент взаимодействия лиц, раскрывающих информацию об эмитенте эмиссионных ценных бумаг, и уполномоченных информационных агентств. – Режим доступа: http://fkcb.ffms.ru/catalog.asp?ob\_no=3142, свободный. – Загл. с экрана.

**Нормативные источники**

1. "Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая)" от 30.11.1994 N 51-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1994. - N 32. - Ст. 3301.
2. "Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях" от 30.12.2001 N 195-ФЗ // Российская газета. - N 256. – 2001.
3. "Уголовный кодекс Российской Федерации" от 13.06.1996 N 63-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1996. - N 25. - Ст. 2954.
4. Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг" // Российская газета. - N 79. – 1996.
5. Федеральный закон «Об обществах с ограниченной ответственностью» от 08.02.1998 N 14-ФЗ // Российская газета. - N 30. - 1998.
6. Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ "Об акционерных обществах" // Собрание законодательства РФ. – 1996. - N 1. - Ст. 1.
7. Федеральный закон от 05.03.1999 N 46-ФЗ "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг" // Российская газета. - N 46. - 1999.
8. Федеральный закон от 29.12.2012 N 282-ФЗ "О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации" // Российская газета. - N 303. – 2012.
9. Федеральный закон от 04.10.2010 N 264-ФЗ "О внесении изменений в Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" и отдельные законодательные акты Российской Федерации" // Российская газета. - N 228. – 2010.
10. Приказ ФСФР РФ от 10.10.2006 N 06-117/пз-н "Об утверждении Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг" // СПС «Консультант Плюс».
11. Приказ ФСФР РФ от 09.12.2010 N 10-75/пз-н "Об утверждении Порядка рассмотрения заявлений эмитентов, являющихся акционерными обществами, об освобождении их от обязанности осуществлять раскрытие или предоставление информации в соответствии со статьей 30 Федерального закона "О рынке ценных бумаг" // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. - N 7. – 2011.
12. Приказ ФСФР России от 04.10.2011 N 11-46/пз-н "Об утверждении Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг" // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. - N 8. – 2012.
13. Указ Президента РФ от 04.11.1994 N 2063 "О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации" // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1994. - N 28. - Ст. 2972.
14. Указ Президента РФ от 01.07.1996 N 1009 "О Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг" // Российская газета. - N 130. – 1996.
15. Указ Президента РФ от 09.03.2004 N 314 "О системе и структуре федеральных органов исполнительной власти" // Российская газета. - N 50. - 2004.

**Судебная и административная практика**

1. Определение ВАС РФ № ВАС-2917/10 от 23.03.2010 г. // СПС «Консультант Плюс».
2. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Litigation. – Режим доступа: http://www.sec.gov/litigation/admin/2013/34-69046.pdf , http://www.sec.gov/litigation/admin/2013/34-69116.pdf, http://www.sec.gov/litigation/admin/2013/34-69117.pdf, http://www.sec.gov/litigation/admin/2013/34-69260.pdf, http://www.sec.gov/litigation/admin/2012/33-9371.pdf, http://www.sec.gov/litigation/admin/2013/34-69206.pdf, свободный. – Загл. с экрана.
3. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Litigation. – Режим доступа: http://www.sec.gov/litigation/admin/2013/34-68703.pdf, http://www.sec.gov/litigation/admin/33-8569.pdf, http://www.sec.gov/litigation/complaints/2013/comp22644.pdf, свободный. – Загл. с экрана.
4. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Litigation. – Режим доступа: http://www.sec.gov/litigation/complaints/2012/comp-pr2012-231.pdf, свободный. – Загл. с экрана.
5. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: SEC Enforcement Actions, Key Statistics. – Режим доступа: http://www.sec.gov/spotlight/enf-actions-fc.shtml , свободный. – Загл. экрана.
6. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда № 09АП-2095/2013 от 26.02.2013 по делу № А40-128686/12-33-187. // СПС «Консультант Плюс».
7. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда № 09АП-2095/2013 от 26.02.2013 по делу № А40-128686/12-33-187. // СПС «Консультант Плюс».
8. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда № 09АП-2095/2013 от 26.02.2013 по делу № А40-128686/12-33-187. // СПС «Консультант Плюс».
9. Постановление Одиннадцатого арбитражного апелляционного суда от 03.05.2012 по делу N А65-2372/2012. // СПС «Консультант Плюс».
10. Постановление от 02.06.2004 N 10 "О некоторых вопросах, возникших в судебной практике при рассмотрении дел об административных правонарушениях". // СПС «Консультант Плюс».
11. Постановление Пленума Верховного Суда РФ N 6, Пленума ВАС РФ N 8 от 01.07.1996 "О некоторых вопросах, связанных с применением части первой Гражданского кодекса Российской Федерации" // СПС «Консультант Плюс».
12. Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда № 17АП-2123/2012-АК от 05.04.2012 по делу № А60-57658/2011. // СПС «Консультант Плюс».
13. Постановление ФАС Волго-Вятского округа от 18.02.2013 г. по делу № А79-6246/2012 // СПС «Консультант Плюс».
14. Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 28.02.2012 по делу N А33-9342/2011. // СПС «Консультант Плюс».
15. Постановление ФАС Дальневосточного округа от 08.07.2011 N Ф03-2144/2011 по делу N А51-19466/2010. // СПС «Консультант Плюс».
16. Постановление ФАС Поволжского округа от 07.06.2012 по делу N А65-27146/2011. // СПС «Консультант Плюс».
17. Постановление ФАС Поволжского округа от 07.06.2012 по делу N А65-27146/2011. // СПС «Консультант Плюс».
18. Постановление ФАС Северо-Западного округа от 28.12.2012 по делу N А05-3346/2012. // СПС «Консультант Плюс».
19. Постановление ФАС Уральского округа № Ф09-11267/09-С1 от 25.01.2010 по делу № А60-33211/2009-С10 // СПС «Консультант Плюс».
20. Постановление ФАС Уральского округа № Ф09-3601/09-С1 от 01.06.2009 по делу № А60-40183/2008-С9 // СПС «Консультант Плюс».
21. Постановление ФАС Уральского округа от 19.01.2012 N Ф09-9170/11 по делу N А76-4176/2011. // СПС «Консультант Плюс».
22. Путеводитель по корпоративным спорам. Вопросы судебной практики: Административная ответственность акционерных обществ за неисполнение ими требований по раскрытию информации // СПС «Консультант Плюс».
23. Решение Арбитражного суда Свердловской области от 16.09.2009 г. по делу №А60-33211/2009-С10 // СПС «Консультант Плюс».

# Приложение 1. Сравнительная таблица «Содержание годового отчета эмитента в России и США»

|  |  |
| --- | --- |
| Содержание годового отчета эмитента по российскому законодательству (раздел 8.2 Положения о раскрытии информации) | Содержание годового отчета эмитента по законодательству США (Annual report, form 10-K) |
| Годовой отчет акционерного общества должен содержать:  1) положение акционерного общества в отрасли;  2) приоритетные направления деятельности акционерного общества;  3) отчет совета директоров (наблюдательного совета) акционерного общества о результатах развития акционерного общества по приоритетным направлениям его деятельности;  4) информацию об объеме каждого из использованных акционерным обществом в отчетном году видов энергетических ресурсов в натуральном выражении и в денежном выражении;  5) перспективы развития акционерного общества;  6) отчет о выплате объявленных (начисленных) дивидендов по акциям акционерного общества;  7) описание основных факторов риска, связанных с деятельностью акционерного общества;  8) перечень совершенных акционерным обществом в отчетном году сделок, признаваемых крупными сделками, а также иных сделок, на совершение которых в соответствии с уставом акционерного общества распространяется порядок одобрения крупных сделок, с указанием по каждой сделке ее существенных условий и органа управления акционерного общества, принявшего решение о ее одобрении;  9) перечень совершенных акционерным обществом в отчетном году сделок, признаваемых сделками, в совершении которых имелась заинтересованность и необходимость одобрения которых уполномоченным органом управления акционерного общества предусмотрена нормативно, с указанием по каждой сделке заинтересованного лица (лиц), существенных условий и органа управления акционерного общества, принявшего решение о ее одобрении;  10) состав совета директоров (наблюдательного совета) акционерного общества, включая информацию об изменениях в составе совета директоров (наблюдательного совета) акционерного общества, имевших место в отчетном году, и сведения о членах совета директоров (наблюдательного совета) акционерного общества, в том числе их краткие биографические данные, доля их участия в уставном капитале акционерного общества и доля принадлежащих им обыкновенных акций акционерного общества, а в случае если в течение отчетного года имели место совершенные членами совета директоров (наблюдательного совета) сделки по приобретению или отчуждению акций акционерного общества - также сведения о таких сделках с указанием по каждой сделке даты ее совершения, содержания сделки, категорий (типа) и количества акций акционерного общества, являвшихся предметом сделки;  11) сведения о лице, занимающем должность (осуществляющем функции) единоличного исполнительного органа (управляющем, управляющей организации) акционерного общества, и членах коллегиального исполнительного органа акционерного общества, в том числе их краткие биографические данные, доля их участия в уставном капитале акционерного общества и доля принадлежащих им обыкновенных акций акционерного общества, а в случае если в течение отчетного года имели место совершенные лицом, занимающим должность (осуществляющим функции) единоличного исполнительного органа, и (или) членами коллегиального исполнительного органа сделки по приобретению или отчуждению акций акционерного общества, - также сведения о таких сделках с указанием по каждой сделке даты ее совершения, содержания сделки, категории (типа) и количества акций акционерного общества, являвшихся предметом сделки;   12) критерии определения и размер вознаграждения (компенсации расходов) лица, занимающего должность единоличного исполнительного органа (управляющего, управляющей организации) акционерного общества, каждого члена коллегиального исполнительного органа акционерного общества и каждого члена совета директоров (наблюдательного совета) акционерного общества или общий размер вознаграждения (компенсации расходов) всех этих лиц, выплаченного в течение отчетного года;   13) сведения о соблюдении акционерным обществом рекомендаций Кодекса корпоративного поведения, а если ценные бумаги акционерного общества включены в список ценных бумаг, допущенных к торгам на организаторе торговли на рынке ценных бумаг, и все или отдельные рекомендации Кодекса корпоративного поведения этим акционерным обществом не соблюдаются - также объяснения причин, по которым такие рекомендации указанным акционерным обществом не соблюдаются;  14) иную информацию, предусмотренную уставом акционерного общества или иным внутренним документом акционерного общества.  15) Если по окончании второго финансового года или каждого последующего финансового года стоимость чистых активов акционерного общества окажется меньше его уставного капитала, годовой отчет акционерного общества должен включать раздел о состоянии его чистых активов. | Общая информация об эмитенте и ценных бумагах;   1. Часть 1    1. Общее развитие бизнеса за финансовый год, финансовая информация о сегменте рынка (поступления от контрагентов, отчет о прибыли и убытках, а также величина совокупных активов), подробное описание осуществляемой и планируемой деятельности, структура финансовых показателей в зависимости от географического положения контрагента);    2. Факторы риска, связанные с обращающимися ценными бумагами эмитента;    3. Краткое описание основных объектов недвижимости, месторождения полезных ископаемых, а также иное имущество эмитента и его дочерних компаний, имеющих существенное значение для бизнеса, и титул держания указанного имущества;    4. Краткая информация о существенных текущих судебных и административных процессах, в которых эмитент является участником;    5. Информация по добыче полезных ископаемых (если применимо); 2. Часть 2    1. Описание рынка, на котором обращаются ценные бумаги эмитента, примерное количество держателей ценных бумаг, информация об объявленных и выплаченных дивидендах за прошедший финансовый год, а также информация о продаже ценных бумаг, не подлежащих регистрации в Комиссии США;    2. Информация о выкупе ценных бумаг, совершенных эмитентом;    3. Финансовая информация, отражающая существенные тенденции в финансовом положении эмитента, а также результаты деятельности эмитента;    4. Представленные суждения и мнение руководства относительно финансового положения эмитента и результатов деятельности;    5. Количественные и качественные показатели факторов риска рынка;    6. Финансовый отчет о деятельности эмитента и дополнительная финансовая информация;    7. Сведения о смене независимого бухгалтера, а также о любых разрешенных и неразрешенных разногласиях с предыдущим бухгалтером относительно любого вопроса по стандартам бухгалтерского учета;    8. Заключение компетентного должностного лица относительно эффективности контроля и процедуры раскрытия информации, а также отчет руководства об осуществлении внутреннего контроля за финансовой отчетностью; 3. Часть 3    1. Список директоров, должностных лиц и ключевых сотрудников эмитента с кратким указанием их опыта в руководящей должности, описание наличия родственных связей между ними, а также их участие в судебных процессах;    2. Соблюдение требований Закона о торговле ценными бумагами 1934 года о представлении отчетов директорами и должностными лицами эмитента, а также акционерами, держащими более 10% акций;    3. Сведения о принятии/непринятии кодекса этики должностных лиц эмитента с указанием причин неприятия (если применимо);    4. Сведения о вознаграждениях директоров и должностных лиц эмитента;    5. Информация о плане компенсационных выплат должностным лицам ценными бумагами, а также сведения о бенефициарных владельцах ценных бумаг эмитента, держащих более 5% ценных бумаг, и должностных лиц эмитента, являющихся держателями ценных бумаг, информация о возможной смене контроля;    6. Информация о совершенных сделках с заинтересованностью на сумму более 120 000 долларов;    7. Сведения о надлежащем корпоративном управлении: информация о независимости директоров, о собраниях совета директоров, о процессе назначения директоров, об аудиторском комитете и его финансовом эксперте, о комитете по оплате труда, о порядке взаимодействия с акционерами, о структуре управления совета директоров и его роль в риск-контроле;    8. Сведения о вознаграждениях, уплаченных эмитентом за бухгалтерские и аудиторские услуги, связанные с аудитом услуги, налоговое консультирование, прочие услуги, оказанные главным бухгалтером и пр.; 4. Часть 4    1. Финансовые отчеты и приложения к ним; 5. Дополнительная информация    1. Информация о том, был ли направлен годовой отчет и материалы о предстоящем годовом собрании акционерам с приложением соответствующих материалов к форме годового отчета. |

# Приложение 2. Сравнительная таблица «Содержание квартального отчета эмитента в России и США»

|  |  |
| --- | --- |
| Содержание ежеквартального отчета эмитента по российскому законодательству (глава 5, Приложение 3 Положения о раскрытии информации) | Содержание квартального отчета эмитента по законодательству США (Quarterly report, form 8-Q) |
| I. Краткие сведения о лицах, входящих в состав органов  управления эмитента, сведения о банковских счетах,  об аудиторе, оценщике и о финансовом консультанте эмитента,  а также об иных лицах, подписавших ежеквартальный отчет:   1. Лица, входящие в состав органов управления эмитента 2. Сведения о банковских счетах эмитента 3. Сведения об аудиторе (аудиторах) эмитента 4. Сведения об оценщике эмитента 5. Сведения о консультантах эмитента 6. Сведения об иных лицах, подписавших ежеквартальный отчет   II. Основная информация о финансово-экономическом  состоянии эмитента:   1. Показатели финансово-экономической деятельности эмитента 2. Рыночная капитализация эмитента 3. Обязательства эмитента:    1. заемные средства и кредиторская задолженность    2. кредитная история эмитента    3. обязательства эмитента из обеспечения, предоставленного третьим лицам    4. прочие обязательства эмитента 4. Риски, связанные с приобретением размещаемых (размещенных) эмиссионных ценных бумаг:    1. отраслевые риски    2. страновые и региональные риски    3. финансовые риски    4. правовые риски    5. риски, связанные с деятельностью эмитента   III. Подробная информация об эмитенте:   1. История создания и развитие эмитента    1. Данные о фирменном наименовании (наименовании) эмитента    2. Сведения о государственной регистрации эмитента    3. Сведения о создании и развитии эмитента    4. Контактная информация    5. Идентификационный номер налогоплательщика    6. Филиалы и представительства эмитента 2. Основная хозяйственная деятельность эмитента    1. Отраслевая принадлежность эмитента    2. Основная хозяйственная деятельность эмитента    3. Материалы, товары (сырье) и поставщики эмитента    4. Рынки сбыта продукции (работ, услуг) эмитента    5. Сведения о наличии у эмитента разрешений (лицензий) или допусков к отдельным видам работ    6. Сведения о деятельности отдельных категорий эмитентов эмиссионных ценных бумаг    7. Дополнительные сведения об эмитентах, основной деятельностью которых является добыча полезных ископаемых    8. Дополнительные сведения об эмитентах, основной деятельностью которых является оказание услуг связи 3. Планы будущей деятельности эмитента 4. Участие эмитента в банковских группах, банковских холдингах, холдингах и ассоциациях 5. Подконтрольные эмитенту организации, имеющие для него существенное значение 6. Состав, структура и стоимость основных средств эмитента, информации о планах по приобретению, замене, выбытию основных средств, а также обо всех фактах обременения основных средств эмитента   IV. Сведения о финансово-хозяйственной  деятельности эмитента:   1. Результаты финансово-хозяйственной деятельности эмитента 2. Ликвидность эмитента, достаточность капитала и оборотных средств 3. Финансовые вложения эмитента 4. Нематериальные активы эмитента 5. Сведения о политике и расходах эмитента в области научно-технического развития, в отношении лицензий и патентов, новых разработок и исследований 6. Анализ тенденций развития в сфере основной деятельности эмитента    1. Анализ факторов и условий, влияющих на деятельность эмитента    2. Конкуренты эмитента   V. Подробные сведения о лицах, входящих в состав  органов управления эмитента, органов эмитента по контролю  за его финансово-хозяйственной деятельностью, и краткие  сведения о сотрудниках (работниках) эмитента:   1. Сведения о структуре и компетенции органов управления эмитента 2. Информации о лицах, входящих в состав органов управления эмитента 3. Сведения о размере вознаграждения, льгот и/или компенсации расходов по каждому органу управлении эмитента 4. Сведения о структуре и компетенции органов контроля за финансово-хозяйственной деятельностью эмитента 5. Информация о лицах, входящих в состав органов контроля за финансово-хозяйственной деятельностью эмитента 6. Сведения о размере вознаграждения, льгот и/или компенсации расходов по органу контроля за финансово-хозяйственной деятельностью эмитента 7. Данные о численности и обобщенные данные о составе сотрудников (работников) эмитента, а также об изменении численности сотрудников (работников) эмитента 8. Сведения о любых обязательствах эмитента перед сотрудниками (работниками), касающихся возможности их участия в уставном (складочном) капитале (паевом фонде) эмитента    VI. Сведения об участниках (акционерах) эмитента  и о совершенных эмитентом сделках, в совершении которых  имелась заинтересованность:   1. Сведения об общем количестве акционеров (участников) эмитента 2. Сведения об участниках (акционерах) эмитента, владеющих не менее чем 5 процентами его уставного (складочного) капитала (паевого фонта) или не менее чем 5 процентами его обыкновенных акций, а также сведения о контролирующих таких участников (акционеров) лицах, а в случае отсутствия таких лиц - об их участниках (акционерах), владеющих не менее чем 20 процентами уставного (складочного) капитала (паевого фонда) или не менее чем 20 процентами их обыкновенных акций 3. Сведения о доле участия государства или муниципального образования в уставном (складочном) капитале (паевом фонде) эмитента, наличии специального права ("золотой акции") 4. Сведения об ограничениях на участие в уставном (складочном) капитале (паевом фонде) эмитента 5. Сведения об изменениях в составе и размере участия акционеров (участников) эмитента, владеющих не менее чем 5 процентами его уставного (складочного) капитала (паевого фонда) или не менее чем 5 процентами его обыкновенных акций 6. Сведения о совершенных эмитентом сделках, в совершении которых имелась заинтересованность 7. Сведения о размере дебиторской задолженности   VII. Бухгалтерская (финансовая) отчетность эмитента  и иная финансовая информация:   1. Годовая бухгалтерская (финансовая) отчетность эмитента 2. Квартальная бухгалтерская (финансовая) отчетность эмитента 3. Сводная бухгалтерская (консолидированная финансовая) отчетность эмитента 4. Сведения об учетной политике эмитента 5. Сведения об общей сумме экспорта, а также о доле, которую составляет экспорт в общем объеме продаж 6. Сведения о существенных изменениях, произошедших в составе имущества эмитента после даты окончания последнего завершенного финансового года 7. Сведения об участии эмитента в судебных процессах, в случае, если такое участие может существенно отразиться на финансово-хозяйственной деятельности эмитента   VIII. Дополнительные сведения об эмитенте и о размещенных  им эмиссионных ценных бумагах:   1. Дополнительные сведения об эмитенте    1. Сведения о размере, структуре уставного (складочного) капитала (паевого фонда) эмитента    2. Сведения об изменении размера уставного (складочного) капитала (паевого фонда) эмитента    3. Сведения о порядке созыва и проведения собрания (заседания) высшего органа управления эмитента    4. Сведения о коммерческих организациях, в которых эмитент владеет не менее чем 5 процентами уставного (складочного) капитала (паевого фонда) либо не менее чем 5 процентами обыкновенных акций    5. Сведения о существенных сделках, совершенных эмитентом    6. Сведения о кредитных рейтингах эмитента 2. Сведения о каждой категории (типе) акций эмитента 3. Сведения о предыдущих выпусках эмиссионных ценных бумаг эмитента, за исключением акций эмитента    1. Сведения о выпусках, все ценные бумаги которых погашены    2. Сведения о выпусках, ценные бумаги которых не являются погашенными 4. Сведения о лице (лицах), предоставившем (предоставивших) обеспечение по облигациям эмитента с обеспечением, а также об условиях обеспечения исполнения обязательств по облигациям эмитента с обеспечением 5. Сведения об организациях, осуществляющих учет прав на эмиссионные ценные бумаги эмитента 6. Сведения о законодательных актах, регулирующих вопросы импорта и экспорта капитала, которые могут повлиять на выплату дивидендов, процентов и других платежей нерезидентам 7. Описание порядка налогообложения доходов по размещенным и размещаемым эмиссионным ценным бумагам эмитента 8. Сведения об объявленных (начисленных) и о выплаченных дивидендах по акциям эмитента, а также о доходах по облигациям эмитента 9. Иные сведения   Сведения о представляемых ценных бумагах и эмитенте представляемых ценных бумаг, право собственности на которые удостоверяется российскими депозитарными расписками | Общая информация об эмитенте и ценных бумагах   1. Часть 1. Финансовая информация    1. Финансовые отчеты    2. Представленные суждения и мнение руководства относительно финансового положения эмитента и результатов деятельности;    3. Количественные и качественные показатели факторов риска рынка;    4. Заключение компетентного должностного лица относительно эффективности контроля и процедуры раскрытия информации, а также отчет руководства об осуществлении внутреннего контроля за финансовой отчетностью; 2. Часть 2. Иная информация    1. Краткая информация о существенных текущих судебных и административных процессах, в которых эмитент является участником;    2. Информация о любых произошедших изменениях в факторах риска, раскрытых в годовом отчете эмитента    3. Информация о продаже ценных бумаг, не подлежащих регистрации в Комиссии США, если данная информация не была включена в текущий отчет по форме 8-K    4. Информация о выкупе ценных бумаг, совершенных эмитентом и аффилированными с ним лицами    5. Информация о дефолтах по ценным бумагам эмитента и аффилированных с ним лиц при просрочке более 30 дней и сумме неисполненных обязательств, превышающей 5% общей стоимости активов    6. Информация о задолженностях по выплате дивидендов при просрочке более 30 дней    7. Информация по соблюдению безопасности добыче полезных ископаемых (если применимо)    8. Информация, которая должна быть раскрыта в текущем отчете по форме 8-K, но не была раскрыта в соответствующем отчете    9. Информация о существенных изменениях в процедуре выдвижения кандидатов в совет директоров    10. Все требуемые приложения. |

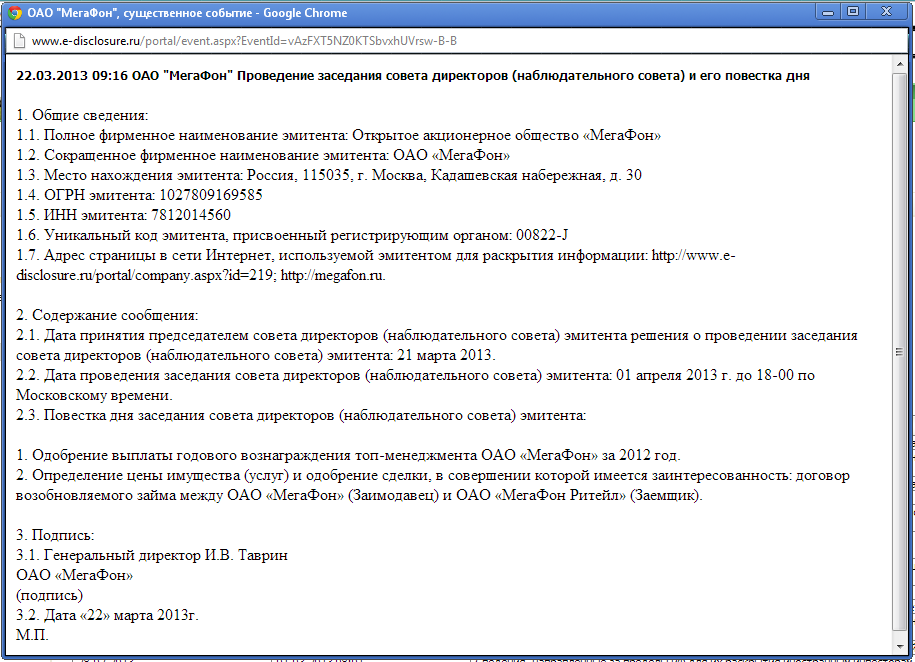
# Приложение 3. Сравнительная таблица «Содержание сообщений о существенных фактах и текущего отчета эмитента в России и США»

|  |  |
| --- | --- |
| Содержание сообщений о существенных фактах по российскому законодательству (раздел 6.2 Положения о раскрытии информации) | Содержание текущего отчета эмитента по законодательству США (Current report, form 8-K) |
| 1) о созыве, проведении и принятых решения общего собрания участников (акционеров) эмитента;  2) о проведении заседания совета директоров эмитента и его повестке дня, а также о некоторых (нормативно установленных) принятых им решениях;  3) о фактах непринятия советом директоров эмитента решений, которые должны быть приняты в соответствии с федеральными законами, а также решений, перечень которых установлен актами ФСФР;  4) о направлении эмитентом заявления о внесении в ЕГРЮЛ записей, связанных с реорганизацией, прекращением деятельности или с ликвидацией эмитента, а в случае принятия ФНС решения об отказе во внесении указанных записей - сведения о принятии такого решения;  5) о появлении у эмитента подконтрольной ему организации, имеющей для него существенное значение (далее – подконтрольная организация), а также о прекращении оснований контроля;  6) о появлении лица, контролирующего эмитента, а также о прекращении оснований такого контроля;  7) о принятии решения о реорганизации или ликвидации контролирующей или подконтрольной организацией, либо лицом, предоставившим обеспечение по облигациям этого эмитента;  8) о внесении в ЕГРЮЛ записей, связанных с реорганизацией, прекращением деятельности или с ликвидацией контролирующей или подконтрольной организации, либо лица, предоставившего обеспечение по облигациям этого эмитента;  9) о появлении у эмитента, контролирующей или подконтрольной организации, либо у лица, предоставившего обеспечение по облигациям этого эмитента, признаков несостоятельности (банкротства);  10) о принятии арбитражным судом заявления о признании эмитента, контролирующей или подконтрольной организации, либо лица, предоставившего обеспечение по облигациям этого эмитента, банкротами, а также о принятии арбитражным судом решения о признании указанных лиц банкротами, введении в отношении них одной из процедур банкротства, прекращении в отношении них производства по делу о банкротстве;  11) о предъявлении эмитенту, контролирующей или подконтрольной организации, либо лицу, предоставившему обеспечение по облигациям эмитента, иска, размер требований по которому составляет 10 или более процентов балансовой стоимости активов указанных лиц на отчетную дату или иного иска, удовлетворение которого, по мнению эмитента, может существенным образом повлиять на финансово-хозяйственное положение эмитента или указанных лиц;  12) о дате, на которую составляется список владельцев ценных бумаг эмитента;  13) об этапах процедуры эмиссии ценных бумаг;  14) о приостановлении и возобновлении эмиссии;  15) о признании выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг несостоявшимся или недействительным;  16) о погашении ценных бумаг эмитента;  17) о начисленных и (или) выплаченных доходах по ценным бумагам эмитента;  18) о заключении эмитентом договора с российским организатором торговли о включении эмиссионных ценных бумаг эмитента в список ценных бумаг, допущенных к организованным торгам российским организатором торговли, а также договора с российской биржей о включении эмиссионных ценных бумаг эмитента в котировальный список российской биржи;  19) о включении и исключении ценных бумаг эмитента в указанные списки;  20) о заключении эмитентом договора о включении эмиссионных ценных бумаг эмитента или ценных бумаг иностранного эмитента, удостоверяющих права в отношении эмиссионных ценных бумаг российского эмитента, в список ценных бумаг, допущенных к торгам на иностранном организованном (регулируемом) финансовом рынке, а также договора с иностранной биржей о включении таких ценных бумаг в котировальный список иностранной биржи;  21) о включении и исключении ценных бумаг в указанные списки;  22) о заключении эмитентом договора о поддержании (стабилизации) цен на ценные бумаги, а также о прекращении такого договора;  23) о подаче эмитентом заявления на получение разрешения ФСФР на размещение и (или) организацию обращения его ценных бумаг за пределами Российской Федерации, а также о получении им указанного разрешения;  24) о неисполнении обязательств эмитента перед владельцами его эмиссионных ценных бумаг;  25) о приобретении лицом или прекращении у лица права прямо или косвенно (через подконтрольных ему лиц) самостоятельно или совместно с иными лицами, распоряжаться определенным количеством голосов, если указанное количество голосов составляет 5 процентов либо стало больше или меньше 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50, 75 или 95 процентов общего количества голосов;  26) о поступившем эмитенту добровольном, в том числе конкурирующем, или обязательном предложении, а также об изменениях, внесенных в указанные предложения;  27) о поступившем эмитенту уведомлении о праве требовать выкупа эмиссионных ценных бумаг эмитента или требовании о выкупе эмиссионных ценных бумаг эмитента;  28) о раскрытии эмитентом ежеквартальных отчетов;  29) о раскрытии эмитентом промежуточной (квартальной) или годовой консолидированной финансовой отчетности, а также о представлении аудиторского заключения, подготовленного в отношении такой отчетности;  30) о выявлении ошибок в ранее раскрытой бухгалтерской (финансовой) отчетности эмитента;  31) о совершении эмитентом или лицом, предоставившим обеспечение по облигациям эмитента, сделки, размер которой составляет 10 или более процентов балансовой стоимости активов на конец отчетного периода;  32) о совершении контролирующей или подконтрольной организацией сделки, признаваемой в соответствии с законодательством Российской Федерации крупной сделкой;  33) о совершении эмитентом сделки, в совершении которой имеется заинтересованность и необходимость одобрения которой предусмотрена законодательством Российской Федерации, если размер такой сделки превышает норматив, установленный нормативными правовыми актами ФСФР;  34) об изменении состава и (или) размера предмета залога по облигациям эмитента с залоговым обеспечением, а в случае изменения состава и (или) размера предмета залога по облигациям эмитента с ипотечным покрытием - сведения о таких изменениях, если они превышают норматив, установленный нормативными правовыми актами ФСФР;  35) об изменении стоимости активов лица, предоставившего обеспечение по облигациям эмитента, которое составляет 10 или более процентов, или об ином существенном, по мнению эмитента, изменении финансово-хозяйственного положения такого лица;  36) о получении эмитентом или прекращении у эмитента права прямо или косвенно (через подконтрольных ему лиц) самостоятельно или совместно с иными лицами, распоряжаться определенным количеством голосов, приходящихся на голосующие акции (доли), составляющие уставный капитал организации, ценные бумаги которой допущены к торгам организатором торговли на рынке ценных бумаг или стоимость активов которой превышает норматив, установленный в актах ФСФР, если указанное количество голосов составляет 5 процентов либо стало больше или меньше 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50, 75 или 95 процентов общего количества голосов, приходящихся на голосующие акции (доли), составляющие уставный капитал такой организации;  37) о заключении эмитентом, контролирующий или подконтрольной организацией договора, предусматривающего обязанность приобретать эмиссионные ценные бумаги указанного эмитента;  38) о получении, приостановлении действия, возобновлении действия, переоформлении, об отзыве (аннулировании) или о прекращении по иным основаниям действия разрешения (лицензии) эмитента на осуществление определенной деятельности, имеющей для указанного эмитента существенное финансово-хозяйственное значение;  39) об истечении срока полномочий единоличного исполнительного органа и (или) членов коллегиального исполнительного органа эмитента;  40) об изменении размера доли участия в уставном (складочном) капитале эмитента и подконтрольных организаций их должностных лиц;  41) о возникновении и (или) прекращении у владельцев облигаций эмитента права требовать от эмитента досрочного погашения принадлежащих им облигаций эмитента;  42) о присвоении рейтинга эмиссионным ценным бумагам и (или) их эмитенту или об изменении его рейтинговым агентством на основании заключенного с эмитентом договора;  43) о привлечении или замене организаций, оказывающих эмитенту услуги посредника при исполнении эмитентом обязательств по облигациям или иным эмиссионным ценным бумагам эмитента, с указанием их наименований, мест нахождения и размеров вознаграждений за оказываемые услуги, а также об изменении указанных сведений;  44) о корпоративных спорах эмитента, в том числе о возбуждении арбитражным судом производства по делу и принятии заявления (искового заявления) к производству, об изменении основания или предмета ранее заявленного иска, о принятии обеспечительных мер, об отказе от иска, о признании иска, о заключении мирового соглашения, о принятии судебного акта, которым заканчивается рассмотрение дела в арбитражном суде первой инстанции;  45) о предъявлении лицу, предоставившему обеспечение по облигациям эмитента, требований, связанных с исполнением обязательств по таким облигациям;  46) о размещении за пределами Российской Федерации облигаций или иных финансовых инструментов, удостоверяющих заемные обязательства, исполнение которых осуществляется за счет эмитента;  47) о решении ФСФР об освобождении эмитента от обязанности осуществлять раскрытие информации;  48) о приобретении (об отчуждении) голосующих акций (долей) эмитента или ценных бумаг иностранного эмитента, удостоверяющих права в отношении голосующих акций эмитента, эмитентом и (или) подконтрольными эмитенту организациями, в том числе организациями, входящими в группу организаций, определяемую в соответствии с законодательством Российской Федерации в целях составления консолидированной финансовой отчетности эмитента;  49) сведения, направляемые или предоставляемые эмитентом соответствующему органу (соответствующей организации) иностранного государства, иностранной бирже и (или) иным организациям в соответствии с иностранным правом для целей их раскрытия или предоставления иностранным инвесторам в связи с размещением или обращением эмиссионных ценных бумаг эмитента за пределами Российской Федерации, в том числе посредством приобретения размещаемых (размещенных) в соответствии с иностранным правом ценных бумаг иностранного эмитента;  (в ред. Федерального закона от 21.11.2011 N 327-ФЗ)  50) сведения, оказывающие, по мнению эмитента, существенное влияние на стоимость его эмиссионных ценных бумаг. | 1. Хозяйственная деятельность и сделки эмитента    1. Заключение эмитентом соглашений, по которому он приобретает существенные для него права или обязанности (далее – Существенное соглашение)    2. Расторжение и (или) прекращение Существенного соглашения    3. Процедура банкротства или управления спорным имуществом должника    4. Информация о получении предписаний от Управления США по охране труда на горнодобывающих предприятиях (для эмитентов – горнодобывающих предприятий) 2. Финансовая информация    1. Завершение приобретения или реализации активов    2. Результаты деятельности и финансовое положение эмитента    3. Взятие эмитентом на себя прямых финансовых обязательств (долгосрочный и оперативный лизинг, долгосрочные долговые обязательства и текущие краткосрочные долговые обязательства) и внебалансовых условных (пассивных) обязательств    4. События, ведущие к сокращению срока или увеличению размера прямых финансовых или внебалансовых обязательств эмитента    5. Расходы, понесенные эмитентом в связи с реализацией активов или увольнением сотрудников    6. Существенные расходы на создание резерва под обесценивание активов (от акций до деловой репутации) 3. Ценные бумаги и вторичный рынок    1. Уведомление о делистинге ценных бумаг или несоответствии эмитента требованиям и стандартам фондовой биржи    2. Сделки по продаже ценных бумаг эмитента, которые не подлежат регистрации в Комиссии США    3. Существенные изменения в объеме прав акционеров 4. Вопросы, касающиеся бухгалтерских и финансовых отчетов    1. Замена главного бухгалтера, проводившего аудит отчетности эмитента    2. Сообщение о недействительности ранее опубликованных финансовых отчетов или относящихся к ним аудиторских отчетов в связи с обнаруженными ошибками 5. Корпоративное управление    1. Смена контроля    2. Отставка директоров или иных должностных лиц, избрание (назначение) директоров (должностных лиц), заключение компенсационных соглашений с должностными лицами    3. Внесение изменений в учредительные и внутренние документы эмитента, изменение порядка определения финансового года    4. Информация о временной приостановке продажи ценных бумаг в соответствии с корпоративной социальной программой    5. Внесение изменений в корпоративный кодекс этики или отказ от принятия кодекса этики    6. Изменение статуса холдинговой компании, не имеющей активов    7. Вопросы на повестку дня собрания держателей ценных бумаг    8. Информация для акционеров, участвующих в назначении директоров 6. Ценные бумаги, обеспеченные активами    1. Информационные и вычислительные материалы    2. Информация о смене агента по обслуживанию или доверительного управляющего    3. Изменения в предоставлении внешних обеспечений    4. Неисполнение обязанности эмитента по распределению обеспеченных активами ценных бумаг среди акционеров, если такое распределение требовалось    5. Обновление информации, содержащейся в проспекте, зарегистрированном в связи с размещением обеспеченных активами ценных бумаг 7. Положение FD    1. Раскрытие эмитентом выборочной непубличной информации 8. Прочие события    1. Раскрытие иных существенных для акционеров сведений по выбору эмитента 9. Финансовые отчеты и приложения |

# 

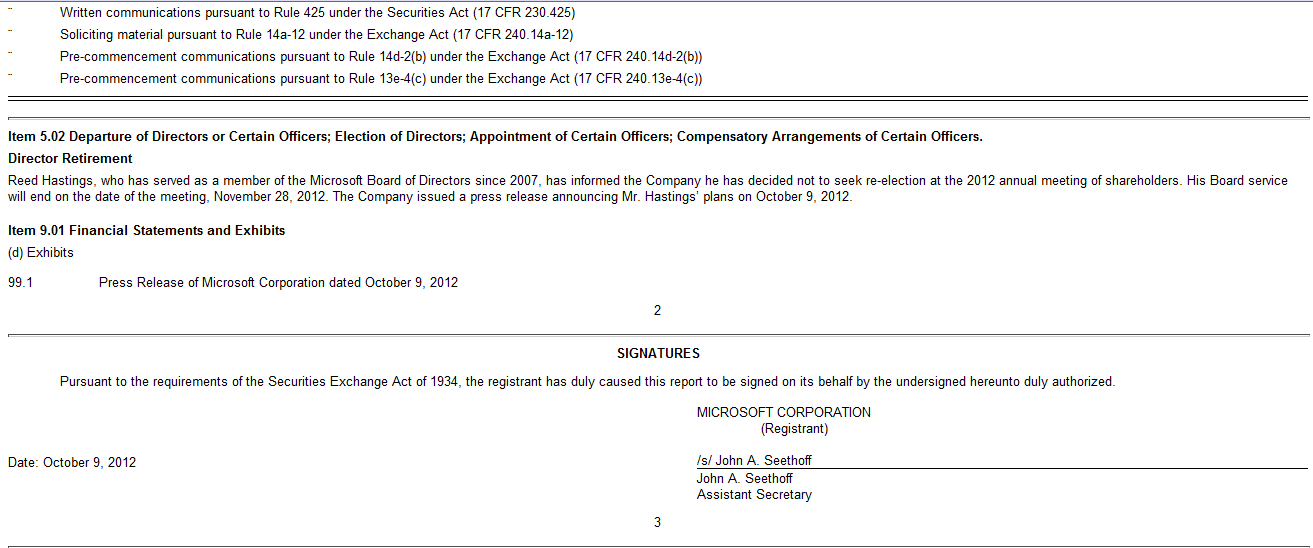
# Приложение 4.

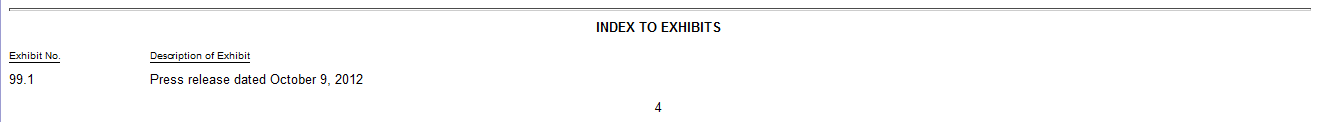
## А) Пример сообщения о существенном факте



## Б) Пример текущего отчета эмитента







1. См. Rafael La Porta, Florencio Lopez-De-Silanes, Andrei Shleifer. What Works in Securities Laws? // The Journal of Finance. - Vol. 61. - No. 1 (Февраль, 2006). - стр. 1-32. - Опубликовано: Wiley for the American Finance Association. – Режим доступа: http://www.jstor.org/stable/3699333, платный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-1)
2. Rafael La Porta, Florencio Lopez-De-Silanes, Andrei Shleifer. What Works in Securities Laws? // The Journal of Finance. - Vol. 61. - No. 1 (Февраль, 2006). - стр. 1-32. - Опубликовано: Wiley for the American Finance Association. – Режим доступа: <http://www.jstor.org/stable/3699333>, платный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-2)
3. Сообщение президента Ф.Д.Рузвельта от 29 марта 1933 года, направленное в Конгресс в связи с необходимостью принятия закона о ценных бумагах. [↑](#footnote-ref-3)
4. ROBERT L. KNAUSS. DISCLOSURE REQUIREMENTS—CHANGING CONCEPTS OF LIABILITY // The Business Lawyer. - Vol. 24. - No. 1 (Ноябрь, 1968). – стр. 43-61. - Опубликовано: American Bar Association. – Режим доступа: <http://www.jstor.org/stable/40684892>, платный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-4)
5. Официальный сайт ОЭСР [Электронный ресурс]: Принципы корпоративного управления ОЭСР. – Режим доступа: <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/32159669.pdf>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-5)
6. Там же. [↑](#footnote-ref-6)
7. Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг" // Российская газета. - N 79. – 1996. [↑](#footnote-ref-7)
8. Официальный сайт ОАО «Сбербанк России» [Электронный ресурс]: РДР на акции компании UNITED COMPANY RUSAL PLC. – Режим доступа: <http://sbrf.ru/moscow/ru/investor_relations/rdr/rdr_rusal/>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-8)
9. Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ "Об акционерных обществах" // Собрание законодательства РФ. – 1996. - N 1. - Ст. 1. [↑](#footnote-ref-9)
10. Федеральный закон от 29.12.2012 N 282-ФЗ "О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации" // Российская газета. - N 303. – 2012. [↑](#footnote-ref-10)
11. Приказ ФСФР России от 04.10.2011 N 11-46/пз-н "Об утверждении Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг" // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. - N 8. – 2012. [↑](#footnote-ref-11)
12. Приказ ФСФР РФ от 09.12.2010 N 10-75/пз-н "Об утверждении Порядка рассмотрения заявлений эмитентов, являющихся акционерными обществами, об освобождении их от обязанности осуществлять раскрытие или предоставление информации в соответствии со статьей 30 Федерального закона "О рынке ценных бумаг" // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. - N 7. – 2011. [↑](#footnote-ref-12)
13. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: The Laws That Govern the Securities Industry. – Режим доступа: <http://www.sec.gov/about/laws.shtml>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-13)
14. Официальный сайт ОЭСР [Электронный ресурс]: The Third Meeting of the Russian Corporate Governance Roundtable THE ROLE OF DISCLOSURE IN STRENGTHNING COPRORATE GOVERNANCE AND ACCOUNTABILITY (Moscow, 15-16 November 2000) DISCLOSURE: A CORPORATE GOVERNANCE TOOL THAT REALLY WORKS? – Режим доступа: <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/32159669.pdf>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-14)
15. Указ Президента РФ от 09.03.2004 N 314 "О системе и структуре федеральных органов исполнительной власти" // Российская газета. - N 50. - 2004. [↑](#footnote-ref-15)
16. Указ Президента РФ от 01.07.1996 N 1009 "О Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг" // Российская газета. - N 130. – 1996. [↑](#footnote-ref-16)
17. Указ Президента РФ от 04.11.1994 N 2063 "О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации" // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1994. - N 28. - Ст. 2972. [↑](#footnote-ref-17)
18. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Organization of SEC. – Режим доступа: <http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml#create>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-18)
19. Официальный сайт Федеральной службы по финансовым рынкам России [Электронный ресурс]: Структура ФСФР России. – Режим доступа: <http://www.fcsm.ru/ru/about/structure/>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-19)
20. Официальный сайт газеты «Коммерсант» [Электронный ресурс]: №186 (4727), 05.10.2011. – Режим доступа: <http://www.kommersant.ru/doc/1787924>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-20)
21. Официальный сайт РосБизнесКонсалтинг [Электронный ресурс]: Мегарегулятор готов: Центробанк поглощает ФСФР. – Режим доступа: <http://top.rbc.ru/economics/14/12/2012/836648.shtml>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-21)
22. Официальный сайт Российской газеты [Электронный ресурс]:По состоянию на 30 апреля 2013 года Правительство РФ одобрило законопроект о передаче Центробанку полномочий ФСФР. – Режим доступа: <http://www.rg.ru/2013/04/30/peredacha-anons.html>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-22)
23. Федеральный закон «Об обществах с ограниченной ответственностью» от 08.02.1998 N 14-ФЗ // Российская газета. - N 30. - 1998. [↑](#footnote-ref-23)
24. Федеральный закон от 05.03.1999 N 46-ФЗ "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг" // Российская газета. - N 46. - 1999. [↑](#footnote-ref-24)
25. "Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях" от 30.12.2001 N 195-ФЗ // Российская газета. - N 256. – 2001. [↑](#footnote-ref-25)
26. "Уголовный кодекс Российской Федерации" от 13.06.1996 N 63-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1996. - N 25. - Ст. 2954. [↑](#footnote-ref-26)
27. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Securities Act of 1933. – Режим доступа: <http://www.sec.gov/about/laws/sa33.pdf>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-27)
28. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Securities Exchange Act of 1934. – Режим доступа: <http://www.sec.gov/about/laws/sea34.pdf>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-28)
29. Вавулин Д.А. Раскрытие информации акционерными обществами. Юстицинформ, 2012. [↑](#footnote-ref-29)
30. Вавулин Д.А.Раскрытие информации акционерными обществами. Юстицинформ, 2012. [↑](#footnote-ref-30)
31. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. ИНФРА-М, 2006. [↑](#footnote-ref-31)
32. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Form 10-K. – Режим доступа: <http://www.sec.gov/answers/form10k.htm>, свободный. – Загл. с экрана.

    [↑](#footnote-ref-32)
33. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Securities and Exchange Commission Forms List, Annual report pursuant to Section 13 or 15(d). – Режим доступа: <http://www.sec.gov/about/forms/form10-k.pdf>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-33)
34. Вавулин Д.А.Раскрытие информации акционерными обществами. Юстицинформ, 2012. [↑](#footnote-ref-34)
35. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Form 10-Q. – Режим доступа: <http://www.sec.gov/answers/form10q.htm>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-35)
36. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Securities and Exchange Commission Forms List, General form for quarterly reports under Section 13 or 15(d). – Режим доступа: <http://www.sec.gov/about/forms/form10-q.pdf>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-36)
37. Официальный сайт ОАО «ЛУКОЙЛ» [Электронный ресурс]: раскрытие информации, ежеквартальный отчет эмитента за IV квартал 2012 года. – Режим доступа: <http://www.lukoil.ru/materials/doc/reports/qreports/qr0412_Suppl.pdf>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-37)
38. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: QUARTERLY REPORT PURSUANT TO SECTION 13 OR 15(d) OF THE SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 For the quarterly period ended December 29, 2012, Apple Inc. – Режим доступа: <http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/320193/000119312513022339/d453687d10q.htm>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-38)
39. Electronic Code of Federal Regulations [Электронный ресурс]: §249.308, Subpart D--Forms for annual and other reports of issuers required under Sections 13 and (D) of the Securities Exchange Act of 1934, Part 249 Forms, Securities Exchange Act of 1934. – Режим доступа: <http://www.ecfr.gov>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-39)
40. Вавулин Д.А.Раскрытие информации акционерными обществами. Юстицинформ, 2012. [↑](#footnote-ref-40)
41. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Form 8-K. – Режим доступа: <http://www.sec.gov/answers/form8k.htm>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-41)
42. Сайт Cornell University Law School [Электронный ресурс]: Securities Exchange Act of 1934. – Режим доступа: <http://www.law.cornell.edu/wex/securities_exchange_act_of_1934>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-42)
43. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Securities and Exchange Commission Forms List. – Режим доступа: <http://www.sec.gov/about/forms/secforms.htm> , свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-43)
44. Официальный сайт Федеральной службы по финансовым рынкам России [Электронный ресурс]: Агентства, уполномоченные на опубликование информации эмитентов эмиссионных ценных бумаг в ленте новостей. – Режим доступа: <http://www.fcsm.ru/ru/contributors/financialmarket/emitters/inf_open/> , свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-44)
45. Вавулин Д.А.Раскрытие информации акционерными обществами. Юстицинформ, 2012. [↑](#footnote-ref-45)
46. Сайт ФКЦБ России [Электронный ресурс]: Регламент взаимодействия лиц, раскрывающих информацию об эмитенте эмиссионных ценных бумаг, и уполномоченных информационных агентств. – Режим доступа: <http://fkcb.ffms.ru/catalog.asp?ob_no=3142>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-46)
47. Григорий Колесов. Изменения процедур раскрытия информации эмитентами ценных бумаг и сделки М&А. // Слияния и поглощения. № 4 (122). 2013. [↑](#footnote-ref-47)
48. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: The Investor's Advocate: How the SEC Protects Investors, Maintains Market Integrity, and Facilitates Capital Formation. – Режим доступа: <http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-48)
49. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Important Information about EDGAR. – Режим доступа: <http://www.sec.gov/edgar/aboutedgar.htm>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-49)
50. Например, ФАС Уральского округа отметил, что нарушения установленных сроков представления эмитентом сообщения о существенном факте в регистрирующий орган и раскрытии сообщения об утверждении решения о выпуске ценных бумаг в силу положений ст. 21 Закона о рынке ценных бумаг не могут являться основанием для отказа в государственной регистрации выпуска ценных бумаг, поскольку имеют устранимый характер (Постановление ФАС Уральского округа № Ф09-3601/09-С1 от 01.06.2009 по делу № А60-40183/2008-С9 // СПС «Консультант Плюс»). [↑](#footnote-ref-50)
51. Бахрах Д. Н., Россинский Б. В., Старилов Ю. Н. Административное право: Учебник для вузов. — 3-е изд., пересмотр, и доп. — М.: Норма, 2007. —с. 549. [↑](#footnote-ref-51)
52. Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда № 17АП-2123/2012-АК от 05.04.2012 по делу № А60-57658/2011. // СПС «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-52)
53. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда № 09АП-2095/2013 от 26.02.2013 по делу № А40-128686/12-33-187. // [СПС](http://www.kad.arbitr.ru) «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-53)
54. Вавулин Д.А., Федотов В.Н. Нарушение порядка раскрытия информации акционерными обществами. // СПС «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-54)
55. Официальный сайт Национального архива США [Электронный ресурс]: Administrative Procedure Act. – Режим доступа: <http://www.archives.gov/federal-register/laws/administrative-procedure/>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-55)
56. Сайт Правовой информации [Электронный ресурс]: Infraction, Misdemeanor or Felony: What is the Difference? – Режим доступа: <http://resources.lawinfo.com/en/articles/criminal-law/federal/infraction-misdemeanor-or-felony-what-is-the-.html>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-56)
57. Понятие «лица» дается в Законе о ценных бумагах 1933 года и включает в себя широкий перечень субъектов: от физического лица и корпорации до структурных единиц организации без образования юридического лица, однако для целей настоящего исследования под «любым лицом» следует понимать непосредственно эмитента и его должностных лиц (Прим. автора). [↑](#footnote-ref-57)
58. Сайт Cornell University Law School [Электронный ресурс]: Securities Exchange Act of 1934. – Режим доступа: <http://www.law.cornell.edu/wex/securities_exchange_act_of_1934>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-58)
59. Вавулин Д.А., Федотов В.Н. Нарушение порядка раскрытия информации акционерными обществами. // СПС «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-59)
60. Приказ ФСФР РФ от 10.10.2006 N 06-117/пз-н "Об утверждении Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг" // СПС «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-60)
61. Постановление ФАС Уральского округа № Ф09-11267/09-С1 от 25.01.2010 по делу № А60-33211/2009-С10 // СПС «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-61)
62. Определение ВАС РФ № ВАС-2917/10 от 23.03.2010 г. // СПС «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-62)
63. Решение Арбитражного суда Свердловской области от 16.09.2009 г. по делу №А60-33211/2009-С10 // СПС «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-63)
64. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Litigation. – Режим доступа: http://www.sec.gov/litigation/admin/2013/34-69046.pdf , <http://www.sec.gov/litigation/admin/2013/34-69116.pdf>, <http://www.sec.gov/litigation/admin/2013/34-69117.pdf>, <http://www.sec.gov/litigation/admin/2013/34-69260.pdf>, <http://www.sec.gov/litigation/admin/2012/33-9371.pdf>, [http://www.sec.gov/litigation/admin/2013/3 4-69206.pdf](http://www.sec.gov/litigation/admin/2013/3%204-69206.pdf), свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-64)
65. Официальный сайт Федеральной службы по финансовым рынкам России [Электронный ресурс]: Информация об административных взысканиях, наложенных ФСФР России за сентябрь 2012 года. – Режим доступа: ttp://www.fcsm.ru/ru/enforcement/sanctions/index.php?id\_4=248, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-65)
66. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда № 09АП-2095/2013 от 26.02.2013 по делу № А40-128686/12-33-187. // [СПС](http://www.kad.arbitr.ru) «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-66)
67. Официальный сайт Федеральной службы по финансовым рынкам России [Электронный ресурс]: Информация об административных взысканиях, наложенных ФСФР России за сентябрь 2012 года. – Режим доступа: ttp://www.fcsm.ru/ru/enforcement/sanctions/index.php?id\_4=248, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-67)
68. Путеводитель по корпоративным спорам. Вопросы судебной практики: Административная ответственность акционерных обществ за неисполнение ими требований по раскрытию информации // СПС «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-68)
69. Григорий Колесов. Изменения процедур раскрытия информации эмитентами ценных бумаг и сделки М&А // Слияния и поглощения. № 4 (122). 2013. [↑](#footnote-ref-69)
70. Постановление ФАС Дальневосточного округа от 08.07.2011 N Ф03-2144/2011 по делу N А51-19466/2010. // СПС «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-70)
71. Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 28.02.2012 по делу N А33-9342/2011. // СПС «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-71)
72. Постановление ФАС Уральского округа от 19.01.2012 N Ф09-9170/11 по делу N А76-4176/2011. // СПС «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-72)
73. Постановление ФАС Поволжского округа от 07.06.2012 по делу N А65-27146/2011. // СПС «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-73)
74. Постановление ФАС Поволжского округа от 07.06.2012 по делу N А65-27146/2011. // СПС «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-74)
75. Постановление Одиннадцатого арбитражного апелляционного суда от 03.05.2012 по делу N А65-2372/2012. // СПС «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-75)
76. Постановление ФАС Северо-Западного округа от 28.12.2012 по делу N А05-3346/2012. // СПС «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-76)
77. Вавулин Д.А., Федотов В.Н. Нарушение порядка раскрытия информации акционерными обществами. // СПС «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-77)
78. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда № 09АП-2095/2013 от 26.02.2013 по делу № А40-128686/12-33-187. // СПС «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-78)
79. Павлюк А.В. О судебной практике по делам о нарушениях раскрытия информации акционерными обществами. // СПС «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-79)
80. Путеводитель по корпоративным спорам. Вопросы судебной практики: Административная ответственность акционерных обществ за неисполнение ими требований по раскрытию информации. // СПС «Консультант Плюс» [↑](#footnote-ref-80)
81. Постановление ФАС Волго-Вятского округа от 18.02.2013 г. по делу № А79-6246/2012 // СПС «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-81)
82. Вавулин Д.А., Федотов В.Н. Нарушение порядка раскрытия информации акционерными обществами. // СПС «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-82)
83. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Litigation. – Режим доступа: <http://www.sec.gov/litigation/admin/2013/34-68703.pdf>, <http://www.sec.gov/litigation/admin/33-8569.pdf>, <http://www.sec.gov/litigation/complaints/2013/comp22644.pdf>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-83)
84. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Litigation. – Режим доступа: <http://www.sec.gov/litigation/complaints/2009/comp21164-amended.pdf>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-84)
85. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: Litigation. – Режим доступа: <http://www.sec.gov/litigation/complaints/2012/comp-pr2012-231.pdf>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-85)
86. Официальный сайт Комиссии по ценным бумагам и биржам США [Электронный ресурс]: SEC Enforcement Actions, Key Statistics. – Режим доступа: <http://www.sec.gov/spotlight/enf-actions-fc.shtml> , свободный. – Загл. экрана. [↑](#footnote-ref-86)
87. 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. – Режим доступа: [http://www.haynesboone.com](http://www.haynesboone.com/), свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-87)
88. The securities enforcement manual: tactics and strategies / contributing authors, Nicole A. Baker … [et al.]; edited by Kirkpatrick & Lockhart LLP. – 2nd ed. [↑](#footnote-ref-88)
89. Научная социальная сеть уголовно-правовой и криминологической направленности [Электронный ресурс]: Статистические данные ГИАЦ МВД России по состоянию преступности (2005-2009 гг.). – Режим доступа: <http://www.crimpravo.ru/page/mvdstatistic/>, свободный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-89)
90. Гражданское право: В 4 т. Том 1: Обязательственное право: Учебник. 3-е издание, переработанное и дополненное. Под ред. Е.А.Суханова. М. Волтерс Клувер, 2008 [↑](#footnote-ref-90)
91. Сергеев А.П. (ред.), Толстой Ю.К. (ред.) Гражданское право. Учебник: в 3 т. Том 1. — 6-е изд., перераб. и доп. — М. : ТК Велби, Изд-во Проспект, 2005. — 776 с. [↑](#footnote-ref-91)
92. "Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая)" от 30.11.1994 N 51-ФЗ // Собрание законодательства РФ. – 1994. - N 32. - Ст. 3301. [↑](#footnote-ref-92)
93. Постановление Пленума Верховного Суда РФ N 6, Пленума ВАС РФ N 8 от 01.07.1996 "О некоторых вопросах, связанных с применением части первой Гражданского кодекса Российской Федерации" // СПС «Консультант Плюс». [↑](#footnote-ref-93)
94. Fahad Al-Zumai. Comparative Study of the Legal Framework of Securities Disclosure Requirements in Kuwait and the U.S. // Arab Law Quarterly. - Vol. 21. - No. 3 (2007). - стр. 230-250. – Опубликовано: BRILL. – Режим доступа: <http://www.jstor.org/stable/27650588>, платный. – Загл. с экрана. [↑](#footnote-ref-94)
95. Thomas Lee Hazen, Cary C. Boshamer Distinguished Professor of Law. Federal Securities Law. - The University of North Carolina at Chapel Hill School of Law.- Second Edition. [↑](#footnote-ref-95)
96. David B.H. Martin и Graham Robinson. Securities disclosure. // Insights. - Vol 17. - No 9. – Сентябрь, 2003. [↑](#footnote-ref-96)
97. Charles Harrison Meyer. The Securities Exchange Act of 1934: Analyzed and Explained. - Wm. S. Hein Publishing, 1934. [↑](#footnote-ref-97)