DOI: 10.17803/1729-5920.2021.177.8.110-117

Е. Е. Якушева*

Раскрытие и предоставление информации эмитентами ценных бумаг в условиях санкций

Аннотация. Статья посвящена трансформации информационной прозрачности российских эмитентов ценных бумаг после введения иностранными государствами и международными организациями санкций в отношении значительного числа российских компаний. В ответ на внешнеполитическое давление российское государство вполне закономерно предприняло ряд шагов по защите пострадавших от санкций отечественных компаний, в том числе предоставив значительные послабления в области раскрытия и представления ими информации. Автор исследует вопрос о том, каким категориям компаний и в отношении какой информации предоставлены права по ее раскрытию/представлению в ограниченном объеме, рассматривает условия реализации данного права.

Необходимо подчеркнуть, что любое изменение в вышеуказанной сфере, направленное на снижение доступности информации о деятельности компаний для общественности и участников рынка, может в перспективе негативно сказаться на развитии российской экономики в целом, поэтому особенно важно уделять внимание происходящим в этой сфере законодательным изменениям и правоприменительной практике. Автором было проведено исследование источников информации о публичных компаниях, которые стали раскрывать и представлять информацию в ограниченном объеме. Были выявлены наиболее интересные примеры того, как общества стали злоупотреблять предоставленными им правами.

Учитывая, что санкции затрагивают существенные секторы российской экономики (в том числе финансовую, энергетическую, оборонную, горно-металлургическую отрасли), широкое распространение ненадлежащей практики в сфере представления и раскрытия информации может отрицательно сказаться на стоимости ценных бумаг инвесторов, оказавшихся в ситуации информационного вакуума в отношении деятельности эмитентов. В целях сохранения доверия между участниками рынка автор предлагает предоставить возможность инвесторам прибегнуть к такому способу защиты своих интересов, как право требовать выкупа принадлежащих им ценных бумаг тех эмитентов, которые радикальным образом ограничат доступ к информации о своей деятельности.

Ключевые слова: санкции; раскрытие информации; представление информации; государство; российские компании; доступность; участники рынка; правоприменительная практика; эмитенты ценных бумаг; прозрачность; деятельность; достоверность; полнота; корпоративное управление; санкционные списки; кредитные организации; органы управления; сделка; банковская группа; холдинг; конкуренция.

Для цитирования: Якушева Е. Е. Раскрытие и предоставление информации эмитентами ценных бумаг в условиях санкций // Lex russica. — 2021. — Т. 74. — № 8. — С. 110–117. — DOI: 10.17803/1729-5920.2021.177.8.110-117.

© Якушева Е. Е., 2021

* Якушева Елена Евгеньевна, доцент департамента публичного права, руководитель направления научно-правовых экспертиз и консалтинга факультета права Национального исследовательского университета "Высшая школа экономики" (НИУ ВШЭ), MBA (California State University), LLM (University of London), кандидат юридических наук)

Б. Трехсвятительский пер., д. 3, г. Москва, Россия, 109028

eeyakusheva@hse.ru

Disclosure and Provision of Information by Securities Issuers under Sanctions

Elena E. Yakusheva, Cand. Sci. (Law), MBA (California State University), Head of the Department of Scientific and Legal Expertise and Consulting; Associate Professor, Department of Public Law, Higher School of Economics,
per. Bolshoy Trekhsvyatitskiy, d. 3, Moscow, Russia, 123022
eeyakusheva@hse.ru

Abstract. The paper is devoted to the transformation of information transparency of Russian securities issuers after the implementation of sanctions by foreign states and international organizations against a significant number of Russian companies. In response to foreign policy pressure, the Russian state quite naturally took a number of steps to protect domestic companies affected by sanctions, including by providing significant concessions in the field of disclosure and presentation of information. The author examines the question of which categories of companies and in relation to which information the rights to disclose/present it in a limited scope are granted, considers the conditions for the implementation of this right. Any change in the above-mentioned area aimed at reducing the availability of information about the activities of companies to the public and market participants may in the future have a negative impact on the development of the Russian economy as a whole. That is why it is especially important to pay attention to legislative changes and law enforcement practice taking place in this area. The author conducted a study of sources of information about public companies that began to disclose and present information in a limited scope. The most interesting examples of how societies began to abuse the rights granted to them were identified.

Given that the sanctions affect significant sectors of the Russian economy (including the financial, energy, defense, mining and metallurgical industries), the widespread inappropriate practices in the field of presentation and disclosure of information may adversely affect the value of securities of investors who find themselves in a situation of an information vacuum regarding the activities of issuers. In order to preserve trust between market participants, the author proposes to give an opportunity for investors to resort to such a method of protecting their interests as the right to demand the redemption of securities belonging to them of those issuers that radically restrict access to information about their activities.

Keywords: sanctions; disclosure of information; presentation of information; state; Russian companies; accessibility; market participants; law enforcement practice; securities issuers; transparency; activity; reliability; completeness; corporate governance; sanctions lists; credit organizations; management bodies; transaction; banking group; holding; competition.

Cite as: Yakusheva EE. Raskrytie i predostavlenie informatsii emitentami tsennykh bumag v usloviyakh sanktsiy [Disclosure and Provision of Information by Securities Issuers under Sanctions]. *Lex russica*. 2021;74(8):110-117. DOI: 10.17803/1729-5920.2021.177.8.110-117. (In Russ., abstract in Eng.).

Бурный рост российской экономики с начала 2000-х гг. привел к стремительному развитию финансового рынка, росту числа эмитентов ценных бумаг, а также повышенному интересу к российским компаниям со стороны российских и иностранных инвесторов.

В данной ситуации внимание государства вызвал вопрос выстраивания цивилизованного финансового рынка и защиты прав участников рынка, в том числе миноритарных акционеров и инвесторов.

Одним из основополагающих принципов функционирования финансового рынка, без обеспечения которого сложно представить его устойчивость и развитие, является доступность

информации и прозрачность деятельности корпораций. Достоверность и полнота раскрываемой информации о компании является необходимым условием для принятия обоснованных управленческих решений акционерами и инвесторами. Кроме того, информационная прозрачность способствует повышению внутренней дисциплины и эффективности управления компаниями, что в результате улучшает качество принимаемых решений. Таким образом, у общественности появляется возможность контролировать работу государственных компаний, кредиторы могут анализировать деятельность заемщиков, вкладчики «присматривают» за своими банками и т.д.¹

¹ Greuning H. van. International Financial Reporting Standards. A Practical Guide. Washington, DC, 2009. Chapter 1.1.

Согласно Принципам корпоративного управления Организации экономического сотрудничества и развития «инфраструктура корпоративного управления должна обеспечивать своевременное и точное раскрытие информации по всем существенным вопросам, касающимся корпорации, включая финансовое положение, результаты деятельности, собственность и управление компанией»².

В целях повышения стандартов корпоративного управления и обеспечения прав и законных интересов участников рынка в 2002 г. Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг России был принят Кодекс корпоративного поведения³ (в настоящее время утратил силу в связи с принятием Кодекса корпоративного управления⁴), в соответствии с принципами которого «практика корпоративного поведения должна обеспечивать своевременное раскрытие полной и достоверной информации об обществе, в том числе о его финансовом положении, экономических показателях, структуре собственности и управления в целях обеспечения возможности принятия обоснованных решений акционерами общества и инвесторами» (гл. 1, п. 5).

Однако в силу внешнеполитических обстоятельств тенденция к повышению информационной прозрачности деятельности участников финансовых рынков изменилась, возникла объективная необходимость отступления от вышеуказанных принципов и изменения нормативной базы и правоприменительной практики.

Начиная с июля 2014 г. санкции со стороны США, ЕС и ряда других иностранных государств и международных организаций стали реально-

стью для многих российских компаний, принося многомиллиардные потери экономике России⁵. Напрямую в санкционных списках фигурируют сотни зарегистрированных в России акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью, но поскольку основные инициаторы введения санкций, США и Европейский Союз, применяют «правило 50 %»⁶, по которому ограничительные меры применяются и к дочерним обществам санкционных лиц, можно утверждать, что режим санкций применяется в отношении тысяч российских компаний из финансовой, энергетической, оборонной, горно-металлургической и других отраслей.

Многие наиболее крупные из указанных компаний являются эмитентами ценных бумаг и обязаны осуществлять публичное раскрытие информации, их акции и иные ценные бумаги распределены между тысячами владельцев, имеющих право на получение информации о компании.

Логично предположить, что публикация информации в сети Интернет является важным источником данных для институтов, принимающих санкции против российских юридических и физических лиц⁷.

В данной ситуации перед государством встала задача защитить интересы российского бизнеса и разработать механизмы, способствующие снижению риска введения новых ограничительных мер против компаний и их руководителей.

В 2018 г. в Федеральный закон «Об акционерных обществах»⁸ (п. 6 ст. 30.1) и Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»⁹ (ст. 92.2) были внесены изменения, позволив-

² Принципы корпоративного управления Организации экономического сотрудничества и развития // URL: https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20_9789264252035-ru (дата обращения: 30.03.2021).

³ Распоряжение ФКЦБ РФ от 04.04.2002 № 421/р «О рекомендации к применению Кодекса корпоративного поведения» // Вестник ФКЦБ России. 30.04.2002. № 4 (распоряжение).

⁴ Письмо Банка России от 10.04.2014 № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления» // Вестник Банка России. 18.04.2014. № 40.

⁵ Кнобель А. Ю., Лощенкова А. Н. Санкции и их последствия // Экономическая политика России. Турбулентное десятилетие 2008–2018. 2020. Т. 4. С. 176–196.

⁶ Решение Совета ЕС № 833/2014 от 31.07.2014 // URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014R0833> (дата обращения: 30.03.2021) ; Пересмотренное руководство Управления по контролю за иностранными активами казначейства США в отношении обществ, которые находятся во владении лиц, чьи активы и доли в активах заблокированы // URL: https://home.treasury.gov/system/files/126/licensing_guidance.pdf (дата обращения: 30.03.2021).

⁷ Гландин С. В. Роль Интернета в отслеживании нарушителей режима санкций США в отношении России // Вестник московского университета. Серия 11 : Право. 2018. № 6. С. 96–112.

⁸ Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» // СЗ РФ. 1996. № 1. Ст. 1.

⁹ Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» // СЗ РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.

шие Правительству РФ определять условия и случаи, когда эмитенты вправе раскрывать и (или) предоставлять информацию в ограниченном составе.

4 апреля 2019 г. Правительство РФ приняло постановление № 400 «Об особенностях раскрытия и предоставления информации, подлежащей раскрытию и предоставлению в соответствии с требованиями Федерального закона «Об акционерных обществах» и Федерального закона «О рынке ценных бумаг»»¹⁰ (далее — Постановление), в соответствии с которым эмитентам предоставлено право осуществлять раскрытие и (или) предоставление информации в ограниченном объеме. Эта мера адресована компаниям, которым раскрытие и (или) предоставление информации в соответствии с российским законодательством о рынке ценных бумаг может причинить вред в виде введения (ужесточения) санкций. В то же время анализ практики применения Постановления эмитентами позволяет сделать вывод, что зачастую компании неправильно трактуют его нормы, что может идти вразрез с интересами акционеров и других участников рынка. Кроме того, Постановление вступает в противоречие с другими нормативными актами¹¹.

Итак, для начала стоит разобраться, кто именно может воспользоваться нормами указанного Постановления и ограничить объемы раскрытия и (или) предоставления информации;

- эмитенты, раскрывающие и (или) предоставляющие информацию о лицах, в отношении которых введены меры ограничительного характера, или если раскрытие информации может привести к введению санкций в отношении эмитента и иных лиц;
- эмитенты, в отношении которых введены санкции;
- эмитенты — кредитные организации, отнесенные к категории уполномоченных банков в соответствии с Федеральным законом «О государственном оборонном заказе»¹²;
- эмитенты, которые должны раскрыть и (или) предоставить информацию в отношении сделки, связанной с выполнением государственного оборонного заказа и реализацией военно-технического сотрудничества;

- эмитенты, которые должны раскрыть информацию о лице, являющемся работником или членом органов управления лица, в отношении которого действуют меры ограничительного характера, или кредитной организации, отнесенной к категории уполномоченных банков в соответствии с Федеральным законом «О государственном оборонном заказе».

Не менее важно упомянуть, что компании вправе не раскрывать и (или) не предоставлять информацию:

- о лицах, входящих в состав органов управления эмитента, заместителях единоличного исполнительного органа, главном бухгалтере эмитента и его заместителях, руководителях и главных бухгалтерах филиалов эмитента;
- о лицах, входящих в состав органов контроля за финансово-хозяйственной деятельностью эмитента;
- о сделках эмитента, его контролирующих лиц, подконтрольных ему лиц;
- о банковских группах, банковских холдингах, холдингах и ассоциациях, в которые входит эмитент, а также об их членах;
- об аффилированных лицах эмитента;
- о подконтрольных эмитенту организациях и лицах, входящих в состав их органов управления, лицах, контролирующих эмитента, и лицах, входящих в состав их органов управления;
- о лицах, являющихся участниками (акционерами) эмитента;
- о лицах, контролирующих участников (акционеров) эмитента;
- о лицах, являющихся номинальными держателями ценных бумаг эмитента;
- о связанных сторонах, с которыми эмитент осуществляет хозяйственные операции;
- о дочерних организациях эмитента (группы эмитента);
- о финансовых вложениях эмитента;
- о принимаемых эмитентом рисках, процедурах оценки рисков и управления ими;
- о споре, связанном с созданием эмитента, управлением им или участием в нем;
- об операциях и (или) объеме операций и (или) объеме средств эмитента — кредитной организации в иностранной валюте;

¹⁰ СЗ РФ. 2019. № 15. Ст. 1767.

¹¹ См.: Бирюков Д. О. До минор: реквием для миноритариев в мажорной тональности. М., 2020. С. 191.

¹² Федеральный закон от 29.12.2012 № 275-ФЗ «О государственном оборонном заказе» // СЗ РФ. 2012. № 53. Ст. 7600.

- об остатках и (или) объеме средств на счетах, открытых эмитентами — кредитными организациями разным типам клиентов;
- о сегментах деятельности эмитента — кредитной организации (в том числе в обобщенном виде);
- о контрагентах эмитента, об их отраслевой и географической структуре (в том числе в обобщенном виде).

Очевидно, что данная информация значима для владельцев ценных бумаг, без нее чрезвычайно сложно реализовать право на оспаривание сделок и доказать причинение убытков, поэтому важно не допустить злоупотребления правом на нераскрытие указанной информации.

Важно понимать, что Постановление не определяет конкретных способов предоставления и (или) раскрытия информации, соответственно, это могут быть любые формы, в том числе:

- протоколы заседаний совета директоров и протоколы общих собраний акционеров;
- ежеквартальные отчеты;
- годовые отчеты;
- сообщения о существенных фактах;
- эмиссионные документы;
- бухгалтерская и консолидированная финансовая отчетность;
- список аффилированных лиц;
- отчет об итогах голосования на общем собрании акционеров;
- раскрытие отдельных видов инсайдерской информации.

9 октября 2019 г. Банк России разъяснил условия применения предоставленных Постановлением прав на ограниченное раскрытие и (или) предоставление информации¹³. Так, если эмитент реализовал указанное право, он обязан направить в Банк России уведомление¹⁴, содержащее информацию, которая не раскрывается или не предоставляется, в объеме, установленном законодательством для ее раскрытия (предоставления). При этом важно отметить, что отдельное уведомление рекомен-

дуется направлять в Банк России по каждому случаю наступления события, повлекшего обязанность раскрыть (предоставить) информацию.

С начала действия Постановления и указанных разъяснений Банка России эмитенты стали активно пользоваться возможностью раскрывать и (или) предоставлять информацию в ограниченном объеме, в связи с чем сформировался значительный массив информации, проанализировав который можно сделать некоторые выводы о практике применения компаниями норм Постановления.

Особенно важно для целей настоящей статьи было изучить примеры использования эмитентами норм Постановления и выделить наиболее интересные случаи, которые можно отнести к ненадлежащей практике.

1. Отказ акционеру в предоставлении документов в связи с наличием в их составе информации, которую эмитент вправе не раскрывать в соответствии с Постановлением.

В связи с тем что взаимоотношения между акционером и обществом в рамках предоставления информации носят непубличный характер, примеры применения норм Постановления в данных правоотношениях можно подчерпнуть только из судебной практики.

На дату написания статьи предметом рассмотрения арбитражного суда стал всего один иск акционера¹⁵, связанный с неполучением от общества информации. Дело было рассмотрено Арбитражным судом города Санкт-Петербурга и Ленинградской области, после чего решение прошло апелляционную и кассационную инстанции. Предметом рассмотрения стало прекращение управлением Центрального банка РФ производства по делу об административном правонарушении в отношении эмитента в связи с его малозначительностью.

Согласно судебным актам, акционерное общество отказало в предоставлении акционеру, владеющему более 1 % голосующих акций, документов (протоколов заседаний совета директоров и списка лиц, имеющих право на участие

¹³ Информационное письмо Банка России от 09.10.2019 № ИН-06-28/79 «О некоторых вопросах, связанных с ограничением эмитентами состава и (или) объема раскрываемой (предоставляемой) информации» // Вестник Банка России. 17.10.2019. № 68.

¹⁴ Форма такого уведомления приведена в указании Банка России от 21.03.2019 № 5096-У «О форме и порядке направления эмитентами в Банк России уведомления, содержащего информацию, которая не раскрывается и (или) не предоставляется» (Вестник Банка России. 30.05.2019. № 34).

¹⁵ Решение Арбитражного суда г. Санкт-Петербурга и Ленинградской области 30.06.2020 по делу № А56-35841/2020 // СПС «КонсультантПлюс».

в общем собрании акционеров) со ссылкой на Постановление, так как в тексте указанных документов содержалась информация, указанная в Постановлении.

Несмотря на прекращение производства по административному правонарушению, в судебных актах содержится вывод о наличии нарушения со стороны эмитента. То есть общество было вправе изъять информацию, указанную в Постановлении, однако документы все равно должны быть представлены акционеру.

Представляется, что в подобной ситуации эмитент должен предоставлять запрашиваемые документы в сокращенном объеме и указывать, какие его части подверглись изменению и какой именно вид информации был изъят, то есть у акционера должно быть полное понимание, что документ содержит неполную информацию в конкретных частях.

2. Нераскрытие информации о том, какие вопросы вынесены на рассмотрение органом управления.

Многие эмитенты восприняли положения Постановления как разрешение полностью отказать от раскрытия повесток дня заседаний совета директоров (общих собраний акционеров)¹⁶. Очевидно, что такое раскрытие информации не позволяет третьим лицам понять не только суть вопроса повестки дня, но и факт его рассмотрения; невозможно разобраться, одобрялась ли в рамках заседания органа управления какая-либо сделка, происходило ли избрание органов управления и т.д.

Представляется, что Постановление позволяет исключить из раскрытия конкретную информацию, например стороны сделки, фамилии членов органов управления и т.п., а не факт рассмотрения определенного вопроса повестки дня.

Предлагается частично раскрывать вопросы повестки дня, исключая только непосредственно ту информацию, которая указана в Постановлении как возможная к нераскрытию.

Например, если в повестке дня содержится вопрос об одобрении сделки, его можно изложить следующим образом:

О предоставлении согласия на совершение сделки, в совершении которой имеется заинтересованность.*

— Раскрытие информации о формулировке вопроса повестки дня заседания совета директоров ограничивается в соответствии с постановлением Правительства РФ от 04.04.2019 № 400.

3. Применение норм Постановления в случаях, не связанных с действующим санкционным режимом.

В связи с тем что ограниченное раскрытие информации в соответствии с Положением может быть не обусловлено фактическими ограничительными мерами иностранных государств и международных организаций, на практике можно столкнуться с ситуациями, когда эмитенты не раскрывают информацию, которая не несет каких-либо рисков для них с точки зрения санкционных ограничений, но является существенной для акционеров и участников рынка.

Наиболее яркий пример — нераскрытие эмитентами наименований аудиторских организаций, утверждаемых для проверки финансовой отчетности¹⁷. Очевидно, что у эмитентов действительно может быть формальное право не раскрывать своих аудиторов, ведь, согласно Постановлению, эмитенты вправе не раскрывать информацию о своих контрагентах.

В то же время санкции ЕС, США и других субъектов международного права не предусматривают ограничений на оказание аудиторских услуг, более того, большинство крупнейших российских эмитентов зачастую пользуются услугами иностранных аудиторских компаний в целях повышения доверия к достоверности отчетности со стороны инвесторов. На этом фоне нераскрытие эмитентами своих аудиторов представляется злоупотреблением предоставленными Постановлением правами, что при широком использовании данной практики может снизить доверие между участниками рынка и привлекательность компаний для инвестиций.

Кроме того, встречаются случаи, когда эмитенты не раскрывают информацию о сумме

¹⁶ URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/event.aspx?EventId=jrfWv6G92kiPAZviYyw5eg-B-B&q=7%2b7x8uD7uLr5e3o5SA0MDA%3d> (дата обращения: 30.03.2021) ; URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/event.aspx?EventId=bFSFEsIF00GCfOju561kiw-B-B&q=7%2b7x8uD7uLr5e3o5SA0MDA%3d> (дата обращения: 30.03.2021).

¹⁷ <https://www.e-disclosure.ru/portal/event.aspx?EventId=w4hn7e4ORkuTM4Nn-ANw0yA-B-B&q=7%2b7x8uD7uLr5e3o5SA0MDA%3d> (дата обращения: 30.03.2021).
<https://www.e-disclosure.ru/portal/event.aspx?EventId=SH4kUteT4kef9GWO2NR0bQ-B-B&q=7%2b7x8uD7uLr5e3o5SA0MDA%3d> (дата обращения: 30.03.2021).

вознаграждения аудитора¹⁸, что, конечно, не соответствует нормам Постановления и не может быть объяснено соображениями защиты общества от санкций.

Представляется целесообразным принятие Банком России разъяснения, которым эмитентам была бы дана рекомендация учитывать цели издания Постановления и применять его положения в совокупности с действующими санкционными рисками, а не руководствуясь исключительно формальными критериями.

4. Нераскрытие консолидированной отчетности в связи с наличием в ней информации, указанной в Постановлении.

Консолидированная отчетность по международным стандартам финансовой отчетности, публикуемая эмитентами, может содержать информацию, нераскрытие которой существенно для эмитентов:

- об акционерах компании;
- о дочерних обществах эмитента;
- о некоторых сегментах и географии деятельности общества;
- о сделках со связанными сторонами.

5 марта 2020 г. в дополнение к рассматриваемому Постановлению Правительство РФ приняло постановление «Об особенностях раскрытия консолидированной финансовой отчетности»¹⁹, которое фактически подтвердило право эмитентов не включать в раскрываемую консолидированную финансовую отчетность информацию, указанную в Постановлении.

Как следует из нормативных актов, эмитент вправе исключить из раскрываемых документов определенную информацию, однако некоторые эмитенты восприняли данные положения как право полностью не раскрывать консолидированную финансовую отчетность²⁰. Очевидно, что подобный подход нельзя назвать надлежащей практикой применения норм Постановления и ее распространение среди эмитентов может стать препятствием для развития российского финансового рынка.

Считаем правильным в ситуации, когда эмитенту необходимо обеспечить нераскрытие какой-либо информации в отчетности, осуществлять раскрытие отчетности с изъятиями, сопровождая каждый случай нераскрытия информации заголовком о том, какой вид информации должен был содержаться в разделе, и ссылкой на Постановление.

Из анализа Постановления и вышеуказанной практики очевидно, что положения Постановления в значительной мере влияют на интересы владельцев ценных бумаг и участников рынка.

Если представить эмитента, который не публикует финансовую отчетность, информацию о принимаемых органами управления решениях; не раскрывает аудитора общества; не предоставляет информацию о ключевых сделках, контрагентах, об изменениях в составе акционеров, то логично сделать вывод, что ценные бумаги такого эмитента вряд ли можно назвать привлекательными для приобретения, ведь практически невозможно сделать вывод о финансовом состоянии, перспективах компании и рыночной стоимости ценных бумаг такого эмитента. Соответственно, действующие акционеры (участники, владельцы ценных бумаг) компании, оказавшись в ситуации информационного вакуума, почти наверняка понесут убытки в случае продажи принадлежащих им ценных бумаг, резко потерявших ликвидность.

Важно понимать, что решения инвесторов на финансовых рынках основаны на информации о возможных рисках и на отношении отдельного инвестора к этим рискам. Если такая информация является неполной, это приводит к нарушению рыночных механизмов конкуренции, а рынок становится менее привлекательным для инвесторов. Поэтому для стабильности и эффективности функционирования рынка столь важное значение имеет система раскрытия информации об участниках финансового рынка и рынка ценных бумаг, качество финансовой отчетности и организация контроля за ее достоверностью²¹.

¹⁸ <https://www.e-disclosure.ru/portal/event.aspx?EventId=htxsNKcrlkqXufvdZOE5Ew-B-B&q=7%2b7x8uDt7uLr5e3o5SA0MDA%3d> (дата обращения: 30.03.2021).

¹⁹ Постановление Правительства РФ от 05.03.2020 № 232 «Об особенностях раскрытия консолидированной финансовой отчетности» // СЗ РФ. 2020. № 10. Ст. 1353.

²⁰ URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/event.aspx?EventId=5c0ZKS71VkG2vvNy9WHDkg-B-B&q=7%2b7x8uDt7uLr5e3o5SA0MDA%3d> (дата обращения: 30.03.2021) ; URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/event.aspx?EventId=CXdAaoZbAEuoAStnAgUQiw-B-B&q=7%2b7x8uDt7uLr5e3o5SA0MDA%3d&attempt=1> (дата обращения: 30.03.2021).

²¹ Мошенский С. З. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы. М., 2010. С. 131.

Единственным способом защиты интересов инвесторов в вышеуказанной ситуации мог бы стать выкуп обществом ценных бумаг тех владельцев, кого такой порядок вещей не устраивает. Такое крайнее средство защиты интересов инвесторов уместно, когда общество совершает экстраординарные действия, которые влекут фундаментальные изменения в устройстве компании²².

Закрепить в законе такое право можно, например, путем отнесения решения о применении к компании норм Постановления к компетенции общего собрания акционеров (общего собрания участников). При этом акционеры (владельцы ценных бумаг), которые выразят несогласие с данным решением, должны получить право потребовать выкупа принадлежащих им ценных бумаг по рыночной стоимости, определенной независимым оценщиком.

Конечно, такой сценарий с выкупом может привести к негативным финансовым послед-

ствиям для эмитента, поэтому законодательно должны быть также предусмотрены ограничения количества денежных средств, которые эмитент может направить на выкуп своих ценных бумаг.

Представляется обоснованным использовать ограничение в размере 10 % от чистых активов на последнюю отчетную дату, по аналогии со ст. 76 Федерального закона «Об акционерных обществах».

Благодаря реализации указанного подхода будет соблюден баланс интересов эмитента и владельцев его ценных бумаг. Перед владельцами компаний встанет выбор: либо соблюдать информационную прозрачность, быть открытыми рынку и нести санкционные риски, либо ограничить доступ к информации о деятельности компаний, предоставив другим владельцам ценных бумаг возможность продать их активы по справедливой цене.

БИБЛИОГРАФИЯ

1. Бирюков Д. О. До минор: реквием для миноритариев в мажорной тональности. — М., 2020.
2. Гландин С. В. Роль Интернета в отслеживании нарушителей режима санкций США в отношении России // Вестник московского университета. Серия 11 : Право. — 2018. — № 6. — С. 96–112.
3. Кнобель А. Ю., Лощенкова А. Н. Санкции и их последствия // Экономическая политика России. Турбулентное десятилетие 2008–2018. — М., 2020. — Т. 4. — С. 176–196.
4. Комментарий практики рассмотрения экономических споров (судебно-арбитражной практики). Вып. 27 / под ред. В. М. Жуйкова. — М., 2019.
5. Мошенский С. З. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы. — М., 2010.
6. Greuning H. van. International Financial Reporting Standards. A Practical Guide. — Washington, DC, 2009.

Материал поступил в редакцию 7 апреля 2021 г.

REFERENCES

1. Biryukov DO. Do minor: requiem dlya minoritariyev v mazhornoj tonalnosti [In C minor: Requiem for minor players in a major key]. Moscow; 2020. (In Russ.).
2. Glandin SV. Rol Interneta v otslezhivanii narushiteley rezhima sanktsiy SShA v otnoshenii Rossii [The role of the Internet in tracking violators of the US sanctions regime against Russia]. *Vestnik Moskovskogo Universiteta. Seriya 11: Pravo [MSU Bulletin. Series 11: Law]*. 2018;6:96-112. (In Russ.).
3. Knobel AYU, Loshchenkova AN. Sanktsii i ikh posledstviya [Sanctions and their consequences]. *Ekonomicheskaya politika Rossii. Turbulentnoe desyatiletie 2008–2018 [The economic policy in Russia. The 2008–2018 turbulent decade]*. 2020;4:176-196. (In Russ.).
4. Zhuykov VM, editor. Kommentariy praktiki rassmotreniya ekonomicheskikh sporov (sudebno-arbitrazhnoy praktiki) [Commentary on the practice of consideration of economic disputes (judicial and arbitration practice)]. Issue 27. Moscow; 2019. (In Russ.).
5. Moshenskiy SZ. Rynok tsennykh bumag: transformatsionnye protsessy [The securities market: Transformation processes]. Moscow; 2010. (In Russ.).
6. Greuning H. van. International Financial Reporting Standards. A Practical Guide. Washington DC; 2009. (In Eng.).

²² Комментарий практики рассмотрения экономических споров (судебно-арбитражной практики). Вып. 27 / под ред. В. М. Жуйкова. М., 2019.