

ПРОБЛЕМА ИНФОРМАЦИОННОЙ ПРОЗРАЧНОСТИ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Бедный А. Б., Гришин А. А., Касьян С. А.

В условиях становления рыночной экономики в России, многие решения органов законодательной и исполнительной власти, участников хозяйственного оборота являются «половинчатыми», неточными, ошибочными по причине недостатка достоверной и полной информации. По той же причине, оказываются неработоспособными большинство макро- и микроэкономических моделей, предлагаемых западными экспертами для российской экономики в целом и для конкретных предприятий в частности.

Участники экономических отношений: государство и его многочисленные структуры, юридические и физические лица в процессе своей экономической деятельности вынуждены постоянно принимать решения, делать выбор.

Само понятие «выбор» тесно связано с таким понятием как информация. Выбор вообще не может быть сделан без полной и достоверной информации. Прежде всего стоит определить – что такое информация? Термин «информация» произошел от латинского слова «informatio», что означает изложение, разъяснение какого-либо факта, события, явления.

Информация как товар, особенности ее производства, распространения и использования были объектом исследования многих авторов. Обратимся к наиболее авторитетному специалисту в этой области, нобелевскому лауреату, профессору К. Эрроу, связывающему экономическую роль информации со снижением неопределенности и предотвращением убытков.

В своей работе «Information and Economic Behaviour» К. Эрроу выдвинул два фундаментальных тезиса.

- Информация является товаром, имеющим стоимость.
- Разные индивиды располагают различной информацией.

Из этих казалось бы простых и очевидных фактов К. Эрроу делает неожиданные, революционные выводы, во-первых, о том, что отсутствие равного доступа к информации на конкурентном рынке может привести к возникновению монополий, поскольку у рыночных субъектов появляется стимул к получению сверхприбыли за счет использования конфиденциальных источников. Причем каждый рыночный субъект может получать секретную информацию, не зная, что другой рыночный субъект обладает теми же сведениями из того же источника.

И, во-вторых, информационное неравенство приводит к неблагоприятному выбору. В результате экономические структуры несут колоссальные убытки, а бюджеты всех уровней недополучают налоговые доходы.

В настоящее время осознаны предпосылки и реальные пути формирования и развития информационного общества в России. Этот процесс неотвратим, неизбежно вхождение нашей страны в мировое информационное сообщество. Только в этом случае Россия сможет войти в семью технологически и экономически развитых стран на правах полноценного участника.

Ключевую роль в развитии рыночной экономики современного государства несомненно играет фондовый рынок. Он позволяет правительствам и предприяти-

ям расширять круг источников финансирования, не ограничиваясь самофинансированием и банковскими кредитами. Потенциальные инвесторы в свою очередь с помощью рынка ценных бумаг получают возможность вкладывать свои сбережения в более широкий круг финансовых инструментов, тем самым получая большие возможности для выбора.

Основная цель функционирования рынка ценных бумаг заключается в том, чтобы сформировать механизм для привлечения в экономику инвестиций путем построения взаимоотношений между теми, кто испытывает потребность в средствах, и теми, кто хочет инвестировать избыточный доход.

По мнению авторов данной работы формирование данного механизма невозможно без обеспечения информационной прозрачности фондового рынка. В понятие «информационная прозрачность» мы вкладываем два основных элемента:

- эффективно действующая информационная инфраструктура рынка;
- отработанный механизм раскрытия информации об участниках этого рынка.

Только присутствие обоих элементов дает надежду на успешное развитие российского фондового рынка и экономики в целом.

Информационная инфраструктура российского рынка ценных бумаг

Прежде всего рассмотрим понятие инфраструктуры. *Инфраструктура* (от лат. infra под + структура) – это «составные части общего устройства экономической или политической жизни, носящие подчиненный, вспомогательный характер и обеспечивающие нормальную деятельность экономической или политической системы в целом»^{*}.

Исходя из этого, применительно к рассматриваемому вопросу, информационную инфраструктуру рынка ценных бумаг можно определить как систему, включающую источников информации, ее пользователей и каналы распространения и обмена информацией. Основная цель функционирования инфраструктуры – информационное обслуживание ее пользователей.

Классифицировать участников фондового рынка можно по различным признакам, мы предлагаем классификацию наиболее удобную с точки зрения рассмотрения информационной инфраструктуры рынка.

Основные участники информационного обмена на РЦБ.

- Регулирующие органы:
 - федеральная комиссия по рынку ценных бумаг,
 - Национальная ассоциация участников фондового рынка,
 - и др.
- Эмитенты.
- Профессиональные участники:
 - инвестиционные компании;
 - организаторы торговли;
 - и т. д.
- Инвесторы
- Информационные агентства

^{*} Словарь иностранных слов / Под ред. И. В. Алехина. М.: Рус. яз., 1985.

Раскрытие информации на рынке ценных бумаг

В целом концепция раскрытия информации (гласности) лежит в основе всех представлений о введении общественного и рыночного саморегулирования и является центральной в обеспечении общественной и рыночной стабильности.

Система раскрытия информации необходима для того, чтобы участники рынка были информированы о действиях друг друга, чтобы они принимали решения, основываясь на своих оценках реальных фактов, а не опираясь на догадки, слухи и домыслы. Инвестор, который не получит подробной и точной информации о том, на какие цели его деньги будут потрачены, каковы финансовые успехи и промахи объекта его предполагаемых инвестиций, отдаст их туда, где от него не скрывают информацию, а, наоборот, предоставляют ее для того, чтобы он принимал адекватные ситуации решения. **Нет раскрытия информации — нет инвестиций.** Поэтому создание системы раскрытия информации жизненно важно как для оживления внутреннего инвестиционного климата, так и для повышения привлекательности российского рынка ценных бумаг для иностранных инвестиций.

Суть принципа прозрачности рынка может быть определена:

- во-первых, как доступ к стандартизированной информации о финансовом состоянии, методах управления и работе эмитентов, ценные бумаги которых продаются на открытом рынке;
- во-вторых, как та степень, в которой информация о торговых сделках (котировки, цены и объемы) открывается широкой публике сразу после выставления котировки или по завершении торговой сделки.

Рынок, который "полностью" прозрачен, раскрывает следующую информацию в реальном времени о ценной бумаге:

- 1) точная информация о размере и цене торговой сделки: твердые котировки в типичных размерах и открытые (неисполненные) приказы-распоряжения клиента с заранее обозначенными ограничениями как по наилучшей цене покупки и продажи, так и за пределами таких котировок (так называемая прозрачность «до заключения торговой сделки» («pre-trade» transparency);
- 2) цена и объем завершенных сделок на всех рынках, торгующих данной ценной бумагой.

Существуют, по крайней мере, два фактора, которые должны побуждать руководителей предприятий к раскрытию информации — "инвестиционный" и "законодательный".

Государство, в целях создания максимально благоприятных условий для инвестиций в российскую экономику, обязует компании раскрывать для инвесторов стандартизированную информацию (например, решения о выпуске ценных бумаг, проспекты эмиссии, ежеквартальные отчеты и т. п.). Обязательное раскрытие стандартизированной информации обо всех компаниях, акции которых обращаются на рынке, выполняет следующие функции:

- предоставляет инвесторам информацию, необходимую для принятия взвешенного решения, что способствует росту эффективности рынка и увеличению объемов инвестиций;
- снижает затраты на получение необходимой информации об эмитенте, что также способствует росту эффективности рынка;
- позволяет осуществлять инвестиции тем российским и зарубежным инвесторам, у которых существуют строгие стандарты инвестирования, запрещающие

инвестировать в компанию, если она не раскрывает информацию о себе на регулярной основе;

- защищает инвесторов от мошенничества, препятствует случаям использования конфиденциальной информации инсайдерами и разрешает проблему конфликта интересов, обеспечивая общественный контроль за действиями руководства предприятия;

- стимулирует конкуренцию между предприятиями, раскрывая информацию о предприятиях и оценивая их достижения, и тем самым способствует укреплению эффективности рынка;

- защищает клиентов и кредиторов тех компаний, которые должны раскрывать финансовую информацию, предоставляя этим лицам информацию, позволяющую им принять решение, стоит ли им иметь дело с данной компанией;

- повышает добросовестность и ответственность руководства предприятий.

В настоящее время базовыми документами, устанавливающими требования по раскрытию информации, являются законы "Об акционерных обществах" и "О рынке ценных бумаг". В соответствии со ст. 30 Закона "О рынке ценных бумаг" под раскрытием информации понимается "обеспечение ее доступности всем заинтересованным в этом лицам независимо от целей получения данной информации по процедуре, гарантирующей ее нахождение и получение".

Реализацией конкретных механизмов раскрытия информации на российском рынке ценных бумаг в основном занимаются две организации: Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России) и Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР).

Для раскрытия информации на российском рынке ценных бумаг эти организации играют первейшую роль. Рассмотрим подробнее, каким образом они способствуют решению столь важной задачи для российского рынка, как его прозрачность.

ФКЦБ является федеральным органом исполнительной власти по проведению государственной политики в области рынка ценных бумаг, контролю за деятельностью профессиональных участников рынка ценных бумаг, обеспечению прав инвесторов, акционеров и вкладчиков.

Главным направлением политики ФКЦБ в области раскрытия информации стало расширение объема данных, которые должны предоставляться в проспектах эмиссий для открытого размещения новых ценных бумаг, до международных стандартов. Вместе с тем важнейшей задачей контроля со стороны ФКЦБ должно стать не только количество информации и регулярных отчетов, но и качество предоставляемой информации.

ФКЦБ разрабатывает также форматы и порядок предоставления эмитентами ежеквартальной отчетности и сообщений о существенных событиях и действиях, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента, предпринимает шаги по созданию электронной базы данных для раскрытия информации об эмитентах (ежеквартальных отчетов, проспектов эмиссии и т. д.) по типу того, как это реализовано в базе данных по публичным компаниям EDGAR, которая действует в США с 1992 года. Это позволит ФКЦБ на регулярной основе получать информацию от российских эмитентов и обеспечивать ее дальнейшее распространение, чтобы акционеры и потенциальные покупатели ценных бумаг на вторичном рынке могли оценить инвестиции в ценные бумаги конкретной компании.

С февраля 1996 года функционирует Internet-сервер ФКЦБ России (www.fedcom.ru), на котором раскрывается нормативная информация по рынку ценных бумаг, а также представлены сведения о выданных лицензиях и другая информация о регистраторах, депозитариях, управляющих компаниях ПИФов, специализированных депозитариях и др.

Раскрываемая информация должна быть достаточной для принятия решения инвесторами и представлена в форме, доступной для понимания. Тем не менее российская финансовая отчетность не предназначалась для широкого круга пользователей, а лишь для специфических целей налоговых и статистических органов. Минфин и ФКЦБ России ведут работу по приближению российской финансовой отчетности к международным стандартам. Кроме того, необходимы и технические условия для распространения информации.

10 июня 1999 года Национальной Ассоциацией профессиональных Участников Фондового Рынка (НАУФОР) была принята "Программа по защите прав и законных интересов инвесторов" в которой главенствующая роль отводится созданию действенной системы раскрытия информации об участниках фондового рынка, то есть обеспечение доступа заинтересованных лиц ко всей неконфиденциальной информации о деятельности эмитентов и профессиональных участников фондового рынка.

Конкретным результатом работы по достижению этой цели было создание Информационно-аналитических баз данных под названием СКРИН «Эмитент» (адрес в Internet – www.skrin.ru) и «СОНАР» (адрес в Internet – www.sonar.ru).

СКРИН «Эмитент» – это инструмент, призванный обеспечить возможность выполнения требований законодательства по раскрытию, распространению информации максимально эффективным и наименее затратным способом. Задача системы — предоставить максимально достоверную информацию о крупнейших российских эмитентах и их эмиссионных ценных бумагах.

База данных включает в себя следующую информацию об эмитентах:

- общие данные (адрес, учредительные документы, основные виды деятельности и т. д.)
- данные о результатах финансово-хозяйственной деятельности эмитента (бухгалтерская отчетность, статистика);
- история выпусков ценных бумаг;
- дивидендная история эмитента (сведения об объявленных дивидендах);
- сведения о реестродержателе;
- арбитражная информация, относящаяся к эмитенту;
- текущие новости об эмитенте.

В базу данных СКРИН «Эмитент» помимо основных перечисленных блоков входит также информация по следующим разделам.

- Результаты торгов (индексы фондового рынка РТС, Dow Jones, DAX, курсы доллара и евро, цена нефти Brent);
- Аналитика;
- Рейтинги (популярность, ликвидность, надежность);

Важным достоинством данной системы является то, что большое количество информации в ней можно получить на английском языке.

В рамках реализации проекта НАУФОР заключила с ФКЦБ России Соглашение о распространении информации, которое послужит основой для реального наполнения базы данных проверенными сведениями о деятельности эмитентов.

Соглашения об информационном обмене заключены также с Национальным Депозитарным Центром, Депозитарно-Клиринговой Компанией, Центральным Московским Депозитарием. Ведутся переговоры о сотрудничестве с организаторами торговли ценными бумагами, другими крупнейшими депозитариями и регистраторами, информационными агентствами. Направлены проекты договоров о сотрудничестве крупнейшим российским эмитентам.

Система СОНАР – комплексный ресурс, представляющий широкий спектр информации о профессиональных участниках рынка ценных бумаг. Для участников системы существует возможность размещать информационные блоки о деятельности своей организации ("визитки" профессиональных участников), оперативно размещать новости, касающиеся профессиональных участников рынка ценных бумаг и их деятельности, участвовать в анкетированиях по различным аспектам функционирования фондового рынка и общеэкономическим вопросам, получать еженедельную информацию о положении своей компании относительно прочих участников фондового рынка по оборотам на различных сегментах рынка.

Главное отличие систем, поддерживаемых НАУФОР от современных российских информационных агентств, занимающихся предоставлением финансово-экономической информации в том, что данные системы узко специализированы. Они предоставляют полную информацию

Таким образом, рассмотрев проблему информационной прозрачности рынка ценных бумаг, можно сделать вывод о том, что в современных условиях формирования рыночных отношений в России дальнейшее развитие и устойчивое функционирование рынка ценных бумаг напрямую связано с осуществлением целенаправленных действий по восстановлению доверия российских и иностранных инвесторов путем приведения действующего законодательства в соответствие с международно-принятыми стандартами и устранение практики нарушения прав инвесторов.

Отсутствие информационной «прозрачности» рынка ценных бумаг России всегда являлось одним из препятствий для притока долгосрочных инвестиций в экономику. Вряд ли можно ожидать коренных перемен в отношении к России крупных стратегических инвесторов в самое ближайшее время. По нашему мнению выход из сложившейся ситуации возможен путем создания единой системы раскрытия информации, совершенствования нормативной и законодательной базы для защиты прав инвесторов и реформирования налоговой системы.

Помимо расширения требований к раскрытию информации необходимо уже сейчас и законодательно определять ответственность за укрытие информации. Но и этого будет недостаточно до тех пор, пока сами менеджеры (собственники) не осознают преимущества открытия информации для привлечения инвестиций.