

Кроме того, если вузы реализуют большой спектр программ по направлениям подготовки в рамках только одной укрупненной группы, то целесообразно использовать стратегические матрицы отдельно по каждому направлению, а уже затем сравнивать полученные результаты. Построенная подобным образом матрица позволяет определить исключительно конкурентные образовательные программы вуза и оценить позиции университета на рынке образовательных услуг.

Насыщенность современного российского и мирового рынков образовательных услуг требует от учебных заведений значительных усилий для успешного их продвижения, что возможно только при обеспечении высокой степени конкурентоспособности предлагаемых услуг. В связи с этим весьма актуальной становится проблема разработки методологии определения и количественной оценки конкурентоспособности такого специфического продукта, как образовательные программы. Предложенные авторами подходы к оценке конкурентоспособности образовательных программ вузов, основанные на учете особенностей уровней данных программ и изменяемости стратегических и тактических задач учебных заведений, могли бы стать универсальным методическим инструментом для образовательных учреждений в условиях современного высококонкурентного образовательного рынка.

Литература

1. *Кайгородова, П.П.* Формирование конкурентных преимуществ в сфере образовательных услуг / П.П. Кайгородова // Проблемы соврем. экономики. — 2013. — № 1(45). — С. 219—221.
2. *Белоусова, Е.В.* Особенности оценки конкурентоспособности вуза на рынке образовательных услуг / Е.В. Белоусова, И.И. Савченко // Вестн. ТГЭУ. — 2006. — № 1. — С. 11—15.

Статья поступила в редакцию 10.01.2014 г.

Е.В. Берзиль
кандидат экономических наук, доцент
БГЭУ (Минск)

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ СИСТЕМЫ РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ ЭМИТЕНТАМИ В УСЛОВИЯХ ИНТЕГРАЦИИ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ ГОСУДАРСТВ ЕДИНОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО ПРОСТРАНСТВА

В статье обосновывается необходимость совершенствования системы раскрытия информации на рынке ценных бумаг в Республике Беларусь в связи с предстоящей интеграцией финансового рынка государств Единого экономического пространства (ЕЭП). Автор рассматривает существующую практику раскрытия информации российскими эмитентами, проблемы раскрытия рыночной информации в Беларуси, а также совершенствования национального законодательства в данной сфере.

The necessity of improving the system of disclosure in the securities market in the Republic of Belarus in connection with the forthcoming integration of the financial market of the Common Economic Space. The author examines the existing disclosure practices by Russian issuers, market information disclosure problems in Belarus, as well as the improvement of national legislation in this field.

Цели регулирования рынка ценных бумаг, определенные Международной организацией комиссий по ценным бумагам (International Organization of Securities Commissions — IOSCO), содержат три основные составляющие: защита инвесторов (против манипулятивной, мошеннической и инсайдерской практики); справедливость, эффективность и прозрачность рынков (равенство участников на рынке, равный и широкий доступ к информации, предупреждение нечестной торговой практики); сокращение системного риска (эффективное управление рисками в индустрии ценных бумаг).

Достижение обозначенных выше целей возможно лишь при условии соблюдения принципа прозрачности рынка, основное назначение которого состоит в том, чтобы все участники рынка имели возможность принимать решения, совершать какие-либо действия на рынке, опираясь на обоснованные оценки реальных фактов, а не на недостоверные сведения или слухи. Система раскрытия информации должна предусматривать, во-первых, доступ к стандартизированной информации, касающейся эмитентов ценных бумаг (их финансовом состоянии, корпоративном управлении, финансовых инструментах); во-вторых, опубликование информации о сделках, котировках и другой торговой информации; в-третьих, раскрытие информации о профессиональных участниках рынка (в том числе ценных бумаг) и органах регулирования.

В настоящее время вопросы совершенствования системы раскрытия информации участниками рынка ценных бумаг в Республике Беларусь представляют особую актуальность в связи с принятием соответствующих документов государств — участников Единого экономического пространства, Евразийского экономического сообщества (ЕврАзЭС), предусматривающих взаимную интеграцию финансовых рынков, унификацию требований законодательства и создания равных условий осуществления деятельности участниками рынка ценных бумаг.

Несмотря на то что еще в 2004 г. Бюро межпарламентской ассамблеи ЕЭП были приняты Рекомендации по унификации законодательных условий эмиссии, размещения и обращения ценных бумаг на фондовых рынках государств — членов ЕврАзЭС (на основе сравнительно-правового анализа национальных законодательств и с учетом документов Всемирной торговой организации (ВТО), Международной организации комиссий по ценным бумагам), на сегодня в законодательных условиях функционирования национальных рынков, в том числе касающихся правил раскрытия информации, имеются существенные расхождения. Не реализовано одно из важных ключевых положений этого документа — введение единого евразийского паспорта эмитента, который содержал бы унифицированный порядок раскрытия информации об эмитенте в соответствии со стандартами IOSCO, а также упрощенную процедуру эмиссии для эмитентов, ценные бумаги которых уже допущены к торгам на организованных рынках государств — членов ЕврАзЭС. Подобный документ действует в Европейском союзе (Директива Европейского парламента и совета 2003/71/ЕС о проспекте, подлежащем опубликованию при публичном предложении ценных бумаг или их допуске к торгам), его смысл состоит в введении для эмитентов ценных бумаг эффективного режима единого паспорта, который признается во всех странах этого блока, содержит унифицированные требования к эмитентам и дает им более широкие возможности публичных предложений и допуска к торгам на официальных рынках Европейского союза (ЕС).

В 2013 г. Евразийской экономической комиссией принято Соглашение о требованиях к осуществлению деятельности на финансовых рынках государств — участников ЕЭП, которое также определяет направления, порядок и сроки гармонизации законодательства государств на финансовом рынке. Создана рабочая группа и планируется, что полная реализация этих соглашений будет достигнута до конца 2019 г.

Учитывая, что состояние фондового рынка и системы корпоративного управления в странах сообщества находятся на разных уровнях, Республике Беларусь предстоит предпринять ряд мер по совершенствованию национального законодательства, а также по выполнению требований действующего законодательства в области раскрытия информации.

На рынке ценных бумаг информация раскрывается всеми участниками: эмитентами, биржей, профессиональными участниками рынка, государственными органами регулирования и др. Однако наибольшая нагрузка по раскрытию информации ложится на корпоративный сектор, так как именно эмитент является обязанным лицом и отвечает за реализацию всех прав, содержащихся в ценных бумагах. Наиболее полный объем информации раскрывают публичные компании, акции которых обращаются на биржах и правовая природа которых требует построения взаимоотношений с другими участниками рынка на основе прозрачности и открытости. Для этого в законодательном порядке на них возлагается обязанность регулярно и полно информировать о своей деятельности, при чем порядок и объем публикуемой информации находится в прямой зависимости от степени участия данного эмитента на рынке. Так, для более престижных котировальных списков биржи существуют и повышенные требования по раскрытию информации, а эмитенты также заинтересованы в следовании так называемым сверхэквивалентным стандартам для улучшения собственного имиджа и повышения доверия среди инвесторов к ценным бумагам компании.

Вопросы раскрытия информации эмитентами в Республике Беларусь регулируются Законом «О хозяйственных обществах», в соответствии с которым информация раскрывается самим хозяйственным обществом или уполномоченными государственными органами в порядке и объеме, определенными учредительными документами, участникам общества, инвесторам, заинтересованным лицам.

Более детализированные требования содержатся в постановлении Министерства финансов Республики Беларусь от 21.12.2010 г. № 157 «О некоторых вопросах представления и публикации участниками рынка ценных бумаг отчетности и иной информации». В данном документе уточняется перечень участников рынка ценных бумаг, на которых распространяется обязанность по представлению отчетности и иной информации. Раскрывать информацию обязаны прежде всего эмитенты, а также профессиональные участники рынка ценных бумаг, владельцы крупных пакетов акций, лица, входящие в состав определенных уставом органов управления акционерным обществом (руководящие работники АО). Участники рынка ценных бумаг представляют периодическую отчетность и оперативную информацию, в составе которой они обязаны представлять полные и достоверные сведения.

Открытые акционерные общества (ОАО) предоставляют ежеквартальные отчеты (в их составе — информацию об ОАО и его деятельности, бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках), а также годовые отчеты (информацию об ОАО и его деятельности, бухгалтерский баланс с приложением, отчеты о прибылях и убытках, об изменении капитала, о движении денежных средств, аудиторское заключение). Оперативная информация представляется эмитентами, если их акции обращаются на фондовой бирже и по ним рассчитывается рыночная цена. Она включает информацию о фактах, повлекших существенное (более чем на 10 %) изменение стоимости чистых активов, прибыли или убытков; о реорганизации; о возбуждении в

отношении эмитента производства по делу о банкротстве; о совершении крупных сделок (5 % и более выпущенных акций) и другую существенную информацию, которая может оказать влияние на рыночные котировки.

Необходимо отметить, что белорусское законодательство содержит ключевые требования по раскрытию информации, которые существуют в соседних странах, в частности в Российской Федерации. Вместе с тем, как показывает практика, одна из главных проблем корпоративного сектора Беларуси — нежелание предприятий раскрывать отчетность даже в соответствии с требованиями белорусского законодательства, не говоря уже о раскрытии всего перечня информации, который обычно раскрывают публичные компании. Многие акционерные общества Беларуси, в том числе крупные, стремятся держать результаты своей хозяйственной деятельности подальше от общественности. Например, публикуют бухгалтерские балансы в малотиражных изданиях, иногда вообще не публикуют, а такая информация, как размер бонусных вознаграждений топ-менеджерам, вообще не подлежит разглашению и приравнивается чуть ли не к коммерческой тайне. Были случаи, когда Департаменту биржевых операций Белорусской валютно-фондовой биржи порой приходилось приостанавливать торговлю акциями эмитентов, не подтвердивших публикацию годового отчета в СМИ.

Незначительный объем сведений можно почерпнуть и в интернет-пространстве. На веб-сайте Министерства финансов в разделе «Итоги деятельности ОАО» по каждому из 2270 открытых акционерных обществ, зарегистрированных в Беларуси, приводится только минимальный перечень показателей их деятельности (показатели выручки; прибыли, ее видов и источников; дебиторская задолженность; долгосрочные обязательства; количество и состав акционеров (без указания крупных акционеров); количество и номинальная стоимость акций; дивиденды и др.) — всего по 19 позициям. На сайте ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» об эмитентах публикуются только сведения о существенных фактах, которые могут повлиять на цену финансовых инструментов: пресс-релизы о совершенных сделках с крупными пакетами акций, о сделках с участием руководящих работников ОАО, сведения о реорганизации предприятия и др. (публикация этих сведений обязательна по законодательству). На сайтах же самих эмитентов, как правило, вообще отсутствует хоть какая-то информация о результатах их деятельности (за исключением банков, которые имеют соответствующие обязательства перед Национальным банком и публикуют подробные квартальные и годовые отчеты, подтвержденные международным аудитом).

Несоблюдение законодательства в сфере раскрытия информации признается и надзорными органами Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь. Среди типичных нарушений отмечаются: публикация годовых отчетов с нарушением установленных сроков; непредставление информации о приобретении крупных пакетов акций; составление отчетов с нарушением установленной формы и с использованием недостоверной информации; отсутствие информации об акциях, содержащихся на балансе ОАО. Также имеют место вопиющие случаи, когда годовое собрание акционеров (на котором происходит в том числе и утверждение годовых отчетов) либо вообще не проводилось, либо на нем не рассматривались и не утверждались годовые отчеты. Случается, что утверждение отчетности (бухгалтерских балансов, счетов прибыли и убытков общества) осуществляется без заключения ревизионной комиссии или ревизора.

Описанная выше ситуация для публичной компании, присутствующей на международном рынке капитала, является недопустимой, так как раскрытие информации признано в мире одним из главных принципов регулирования рынка ценных бумаг и является важной составной частью системы корпоративного управления. В случае подобных нарушений нахождение

в котировальных списках и торговля акциями на организованном рынке была бы просто невозможной.

Российские компании, которые уже давно (с 1996 г.) размещают свои акции на зарубежном рынке (сегодня около 100 эмитентов имеют листинг на престижных мировых фондовых биржах), придерживаются общепринятых стандартов раскрытия информации.

Корпоративное управление и система раскрытия информации публичных компаний в Российской Федерации находятся на качественно ином уровне и максимально приближены к европейским и американским нормам. Причем раскрывать информацию в максимально полном объеме заинтересованы сами компании, поскольку «прозрачность» общества способствует росту рыночных котировок, привлечению новых инвесторов и свидетельствует о высоком качестве корпоративного управления. Ознакомиться с информацией, в том числе с подробными показателями, характеризующими хозяйственно-финансовую деятельность ОАО, может любой желающий.

Официальный сайт любой российской публичной компании обязательно содержит раздел «Раскрытие информации», где можно найти годовые и квартальные отчеты за последние несколько лет, которые в обязательном порядке заверены международным аудитом (заверение отчетности — требование всех зарубежных бирж и основных котировальных списков российских бирж), сведения об аффилированных лицах, состав акционеров, перечень информации, которая признается инсайдерской и др. Роль годовых отчетов настолько высока, что Московская биржа даже проводит их ежегодный конкурс, что позволяет увидеть сильные и слабые стороны, подчеркнуть стремление эмитента к открытости, прозрачности ведения бизнеса, а также работает на повышение инвестиционной привлекательности и деловой репутации компании. Отчет в данном случае рассматривают как продукт, который призван повысить привлекательность компании в глазах инвесторов.

Максимальный объем информации, в том числе об эмитентах, также раскрывается биржами. В соответствующем разделе веб-сайта Московской биржи (крупнейшей в России) размещены годовые и квартальные отчеты всех эмитентов, сообщения о существенных фактах, эмиссионные документы. Биржа также осуществляет контроль использования инсайдерской информации. Для оперативного получения информации на бирже внедрена система «Списки инсайдеров», которая обеспечивает безопасную передачу информации и обладает такими сервисами, как создание, ведение, учет и хранение списков инсайдеров организации в форме электронных реестров; онлайн-контроль за представлением и получением списков инсайдеров организатором торговли. Биржа вправе направить письменное требование (запрос) соответствующим юридическим лицам о передаче списка инсайдеров в соответствии с российским законодательством.

Кроме того, в Российской Федерации функционирует несколько крупных серверов, уполномоченных Федеральной службой по финансовым рынкам Банка России (ФСФР) раскрывать информацию, среди них серверы ФСФР, Ассоциации защиты информационных прав инвесторов (АЗИПИ), Центр раскрытия корпоративной информации Интерфакс, «ПРАЙМ-раскрытие» ПРАЙМ-ТАСС, сайт раскрытия информации «Скрин» и др. На перечисленных порталах можно ознакомиться с российскими законодательными и нормативными документами по раскрытию информации и отчетностью компаний, получать актуальные сведения с ленты новостей. Каждый эмитент имеет отдельную страницу, на которой отражены: общие сведения о компании, устав и внутренние документы, списки аффилированных лиц, отчеты (годовые и квартальные), бухгалтерская (финансовая) отчетность, в том числе консолидированная, перечень инсайдерской информации.

Таким образом, можно констатировать, что в Беларуси система раскрытия информации эмитентами не находится на должном уровне. Учитывая, что Правительством Республики Беларусь в последнее время поставлены амбициозные задачи по привлечению отечественными предприятиями внешнего финансирования путем проведения IPO, а также тот факт, что в ближайшие годы предстоит взаимная интеграция финансовых рынков стран ЕЭП, совершенствованию данной системы необходимо уделить пристальное внимание.

В настоящее время разработан и внесен на обсуждение в Палату представителей Национального собрания проект Закона Республики Беларусь «О рынке ценных бумаг», в котором будут закреплены либо расширены существующие нормы, касающиеся раскрытия информации на рынке ценных бумаг. В проекте Закона дается определение рыночной информации, описываются ее виды (общедоступная, конфиденциальная, закрытая, инсайдерская); устанавливаются формы и порядок раскрытия информации, перечень существенных фактов, о которых должен сообщать эмитент; предусматриваются обязанность акционерных обществ раскрывать информацию о приобретении акций собственной эмиссии и обязанность акционеров и иных лиц раскрывать информацию о совершенных сделках. Кроме того, уточняются критерии лиц, которых следует относить к инсайдерам, и лиц, владеющих закрытой информацией, а также их ответственность по совершению сделок с ценными бумагами. Законопроект подготовлен при технической помощи Международного валютного фонда (МВФ) и с учетом всех пожеланий международных валютных организаций, согласован с принципами Международной организации комиссий по ценным бумагам, директивами Евросоюза, положениями международных соглашений, к которым присоединилась Беларусь, включая соглашения по гармонизации законодательства в сфере рынка ценных бумаг в ЕЭП.

Принятие подобного закона видится сегодня необходимым и поможет устранить существующие пробелы в национальном законодательстве. Вместе с тем не менее важной задачей является контроль за исполнением принятых норм эмитентами со стороны государственных регулирующих органов или саморегулируемых организаций (как уже отмечалось выше, ОАО в настоящее время не соблюдают даже существующие требования). Представляется целесообразным помимо традиционных способов раскрытия информации эмитентами (ее публикация в периодических печатных изданиях и направление в регистрирующий орган и т.п.), установить дополнительные способы. Необходимо обязать эмитентов раскрывать сведения о существенных фактах путем их опубликования в ленте новостей информационных агентств, уполномоченных Департаментом по ценным бумагам на публичное предоставление информации, раскрываемой на рынке ценных бумаг. Такая практика общепринята и действует в том числе в Российской Федерации, она является приоритетной по отношению к другим способам раскрытия данных эмитентом. Пока информация не опубликована на ленте новостей, она не может раскрываться иными способами, поскольку до этого момента является инсайдерской и ее использование влечет ответственность.

Следует также рассмотреть возможность создания в Беларуси единого информационного портала, контролируемого Департаментом по ценным бумагам, на котором все участники рынка ценных бумаг, в том числе ОАО, были бы обязаны раскрывать весь законодательно установленный перечень информации. Необходимо сделать более информативными и веб-сайты ОАО, где тоже будет публиковаться информация (только после ее опубликования в ленте новостей информационных агентств).

На начальном этапе эти обязательства можно предусмотреть только для крупных ОАО, информация о которых может оказаться реально востребованной среди потенциальных инвесторов, чтобы избежать излишнего расходования материальных ресурсов. Ограничить круг

обязанных лиц можно, например, эмитентами, чьи акции планируется разместить на рынке, а остальные ОАО смогут предоставлять информацию адресно, по запросу заинтересованных лиц.

Если инвестор не имеет возможности получать достоверную рыночную информацию об эмитенте, он не сможет принять адекватных решений и верно оценить возможные финансовые успехи и промахи объекта его предполагаемых вложений, вследствие чего инвестиционные риски существенно возрастут. Поэтому совершенствование системы раскрытия информации будет способствовать улучшению внутреннего инвестиционного климата и повышению привлекательности отечественного рынка ценных бумаг для иностранных инвестиций.

Литература

1. Соглашение о требованиях к осуществлению деятельности на финансовых рынках государств — участников Единого экономического пространства: решение Коллегии Евраз. экон. ком. от 4 июня 2013 г. № 123 // Информационный правовой портал LAWBELARUS.COM [Электронный ресурс]. — 2013. — Режим доступа: <http://www.lawbelarus.com/repub2013/library100/legalact400770.htm>

2. О рынке ценных бумаг: проект Закона Респ. Беларусь // Национальный правовой интернет-портал Республики Беларусь PRAVO.BY [Электронный ресурс]. — 2013. — Режим доступа: <http://www.pravo.by/main.aspx?guid=3941&p0=2013095001>

3. Типичные нарушения законодательства // Министерство финансов Республики Беларусь. Департамент по ценным бумагам [Электронный ресурс]. — 2013. — Режим доступа: http://www.minfin.gov.by/securities_department/typical_violations/

Статья поступила в редакцию 19.12.2013 г.

Н.И. Богдан

доктор экономических наук, профессор

Т.В. Буховец

кандидат экономических наук

БГЭУ (Минск)

ЧЕЛОВЕЧЕСКИЕ РЕСУРСЫ ДЛЯ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ: ОЦЕНКА ПОЗИЦИОНИРОВАНИЯ БЕЛАРУСИ В МЕЖДУНАРОДНЫХ ИНДИКАТОРАХ И ЗАДАЧИ ПОЛИТИКИ

В статье рассмотрена оценка человеческих ресурсов для инновационного развития Беларуси на основе международных индикаторов. Определены сильные и слабые стороны политики, даны рекомендации по совершенствованию индикаторов инноваций и направлений политики, учитывающие международные стандарты оценки.