

Москва, 30 сентября 2004

**Выход на американский рынок
капитала: оптимальная практика
раскрытия информации российскими
эмитентами в проспектах эмиссии**

Докладчик:

Эндрю Сандгрэн
Уайт энд Кейс ЛЛК

Компания X продает цифровое устройство под названием ДогСпик, которое на основе лая вашей собаки способно сообщить вам, в каком из пяти настроений она находится: она радуется, ей грустно, она расстроена, ей что-то нужно, либо она настороже. Данное устройство состоит из двух отдельных частей: беспроводного микрофона, который прикрепляется к ошейнику собаки, и беспроводного приемного устройства, отображающего настроение собаки. В проспекте эмиссии сказано, что число аппаратов, проданных в 2003 году, повысилось на 50% по сравнению с 2002 годом. Однако Компания не указала, что в 2003 году она начала отражать две продажи на каждое проданное устройство – одну продажу в отношении микрофона и одну в отношении приемника, тогда как в 2002 году она отражала только по одной продаже на каждое проданное устройство. Из-за этого опущения заявление о том, что число продаж увеличилось на 50%, не только вводит в заблуждение, но и приводит к сокрытию того факта, что продажа продукта фактически снизилась. Кроме того, заявление о том, что число продаж увеличилось на 50%, может само по себе рассматриваться как искажение.

«Мы действительно являемся лучшей компанией в своем сегменте рынка, что же плохого в том, чтобы сказать об этом?»

- ◆ Нет ничего плохого в том, чтобы изложить то, что руководство действительно думает о компании и ее перспективах, если в проспекте эмиссии содержится обоснование данной точки зрения.

«Может быть, наша фирма и не самая лучшая, но ведь мы хотим продать свои ценные бумаги!»

- ◆ Повышайте стоимость компании за счет высокой эффективности деятельности, а не за счет чрезмерного рекламирования компании в проспекте эмиссии.

Остерегайтесь делать такие заявления в проспекте эмиссии, которые может быть трудно подтвердить.

Первоначальное предложение:

«Мы являемся лучшими специалистами по разработке двигателей, и наши уникальные технологические процессы позволяют нам производить автомобили непревзойденного качества по сравнению с автомобилями наших конкурентов».

Исправленный вариант:

«Мы считаем, что наша компания имеет высокую компетенцию в области разработки двигателей, и что наши технологические процессы дают нам возможность производить автомобили высокого качества, которые могут успешно конкурировать с автомобилями других производителей».

«Но если мы раскроем эти риски, инвесторы и не подумают покупать наши ценные бумаги!»

- ◆ Описание существенных рисков фактически предохраняет компанию от потенциальных судебных разбирательств, инициаторы которых могут заявить о том, что компания знала о существовании определенных рисков, но не раскрыла их.
- ◆ Следует учесть, что наличие серьезных предостережений в том разделе проспекта эмиссии, который посвящен факторам риска, является привычным для опытного инвестора.

«Как я могу прочитать все, что кладут мне на стол? Остальные директора заверили меня, что проспект эмиссии производит хорошее впечатление.»

- ◆ Согласно законодательству США по ценным бумагам, стандартное обследование, необходимое для обеспечения удовлетворительного анализа и получения разумных оснований для соответствующего заключения, определяется следующим образом: «то, которое требуется благоразумному человеку при управлении собственным имуществом».

Неудовлетворительное предварительное обследование («Эскотт против БарКрис Констракшн Корпорейшн», 1968 г.).

- Неосуществление проверки в случаях когда такая проверка не представляет труда, является свидетельством недостаточности предварительного обследования
- Непринятие мер в отношении фактов, которые побудили бы благоразумное лицо провести дополнительное исследование, может свидетельствовать о недостаточности предварительного обследования
- К должностному лицу не должны применяться менее строгие нормы только потому, что данное должностное лицо первый раз задействовано в публичном предложении
- Должностное лицо должно предпринимать усилия, для того чтобы исследовать вопросы, которые являются для него непонятными
- Директор не может выполнить свои обязательства по проведению предварительного обследования, бегло просмотрев предварительный вариант проспекта эмиссии
- Директор не освобождается от своих обязательств по проведению предварительного обследования только из-за того, что он стал членом правления незадолго до проведения предложения

Удовлетворительное предварительное обследование (со стороны гарантов)

- Провести интервью с должностными лицами компании и изучить все аспекты бизнеса компании
- Обратиться к организациям отрасли, с тем чтобы узнать о том, каково положение компании на рынке
- Обратиться к основным клиентам и дистрибьюторам, с тем чтобы проверить заявления руководства
- Подвергнуть построчной проверке годовой бюджет компании
- Проанализировать финансовую отчетность компании вместе с ее аудиторами
- Получить письмо-заверение от аудиторов компании
- Принять необходимые меры с учетом фактов, обнаруженных в ходе предварительного обследования, которые противоречили информации, раскрытой в проспекте эмиссии
- Получить письменные заявления от руководства компании, подтверждающие достоверность проспекта эмиссии

Эндрю Сандгрэн

Юрист

Тел.: +7 (095) 787 3086

Факс: +7 (095) 787 3001

Свен Крогиус

Партнер

Тел.: +7 (095) 787 3004

Факс: +7 (095) 787 3001