

СРАВНИТЕЛЬНОЕ КОРПОРАТИВНОЕ ПРАВО

Лекция 2

Автор к.ю.н. Н.Е. Кантор

Московский государственный Университет им. О.Е. Кутафина (МГЮА)

Правовое положение и обязанности директоров

Правовое регулирование вопроса в Великобритании и Австрии

- Закон о компаниях 2006 г.
- Common law and equitable principles
- Кодекс корпоративного управления 2014
- The takeover Code и пр.

- Австрийское гражданское уложение (общие положения об обязательствах и ответственности)
- Коммерческий кодекс Австрии (базисные положения корпоративного права)
- Закон об акционерных компаниях (AktG)
- Закон о компаниях с ограниченной ответственностью

Статус директоров

- Одноуровневая система- Board of directors
- Количество: более одного для непубличных компаний, более двух- для публичных
- Директор- любое лицо, занимающее позицию директора, независимо от того, как его должность называется (de jure, de facto, теневые директора)
- Нет требований по сроку полномочий, порядку назначения, могут быть уволены в любой время
- Виды: executive (исполнительный), non-executive, независимые директора
- Историч. Фидуциарный характер обязанностей (trustee имущества корпорации)
- Принцип «акционеры действуют, если совет директоров не действует» (остаточная компетенция)

- Двухуровневая система управления (НС+Правление)
- Правление: 1 или более физ лиц, назначаемых Наблюдательным советом на 5 летний срок.
- Недопустимо одновременно занимать должности в Правлении и Наблюдательном совете
- Нельзя быть лично ответственным партнером другой компании
- De facto директора (не зарегистрированные, но оказывающие влияние) отвечают только при а) доведении до банкротства б) существенном нарушении интересов кредиторов

Состав Наблюдательного совета (Австрия)

Корпоративные
члены Совета
(ОСА)

До 30
чел.

Представители
работников

2

:

1

Наблюдательные советы в Германии

**Закон 1951, Монтан
Угольная,
металлургическая
промышленность**

**11 членов:
5 от акционеров,
5 от работников
1 совместный**

**Акт 1976 г.
Для AG, KGaAs**

**Более 2 тыс сотрудников
Места в Совете делятся
пропорционально между
акционерами и сотрудниками
2\3 голосов группы требуется
для избрания председателя
Обычно Председатель от
акционеров, Заместитель- от
работников**

**Акт 2004 г.
Для ООО или
акционерных
командит 500
-2 тыс человек**

*Схожее
регулирование*

Обязанности директоров

- Действовать лояльно (прим-но к сделкам к заинтересованностью, ст. 180 и 182 СА)
- Действовать в рамках полномочий осуществлять полномочия в целях, для которых они были предоставлены (ст. 171 СА)
- Содействовать успеху компании, в т.ч. действовать добросовестно в наилучших интересах компании (ст. 172 СА)
- Выносить независимые решения (суждения)
- Проявлять должную заботливость, навыки осмотрительность
- Избегать конфликта интересов
- Не принимать вознаграждение от третьих лиц
- Заявлять о заинтересованности в предполагаемой сделке

- Действовать в интересах компании (в публичных интересах, интересах акционеров и работников)
- Должная осмотрительность и заботливость
- Не конкурировать (должности в других компаниях для членов правления) Для членов НС – до 10 компаний, Председатель НС- 2.
- Не раскрывать конфиденциальную информацию

Директора в Германии

Требования:

- Отсутствие судимости
- Определенное количество компаний, где член совета может еще участвовать
- Назначение на 5 лет с ежегодным подтверждением полномочий

Меры стимулирования должного поведения:

- Предоставление пакета акций\опциона на акции, как фиксированных, так и связанных с достижением результатов деятельности корпорации

Директора в США

- Как правило, в больших корпорациях действует СД+СЕО (chief executive officer) как представитель Совета
- Избираются ежегодно большинством голосов
- В публичных корпорациях должны быть комитеты по аудиту (отчетность), номинациям (назначение директоров и должностных лиц), компенсациям и др.
- Большинство директоров в комитетах д.б. независимыми (без семейных или финансовых связей с компанией)
- Применяется переизбрание в «шахматном порядке»: например, СД делится на 3 класса, каждый на 3 года, каждый год переизбирается один класс.
- Наказываются: небрежное поведение, использование корпоративных возможностей к своей пользе.
- Как мера стимулирования, как правило, компенсация по результатам работы, т.к. есть манипуляции по стоимости опционов

***ПОЛНОМОЧИЯ
ДИРЕКТОРОВ***

Германия

От имени корпорации действует правление (в переводе м.б. СД) как орган.

Несколько директоров действуют совместно, если иное не отражено в уставе. Если сделку совершил один директор, она считается относительно недействительной до подтверждения ее другими директорами.

Директор действует единолично по решению правления или по уставу или совместно с прокурисом, если это указано в уставе.

Список уполномоченных лиц с перечнем полномочий доступен в электронном коммерческом реестре (где регистрируются

США (Делавер)

СД может делегировать полномочия комитетам, субкомитетам, единоличному директору.

Полномочия не регистрируются в реестре, их можно увидеть только из внутренних документов корпорации и решений.

Англия

Каждый из директоров связывает компанию при наличии свидетеля (секретарь компании всегда уполномочен на подписание с одним директором).

Реестр печатей, директоров и секретарей ведет сама корпорация.

Подходы судебной практики и оборота в случае ограничения полномочий в уставных документах

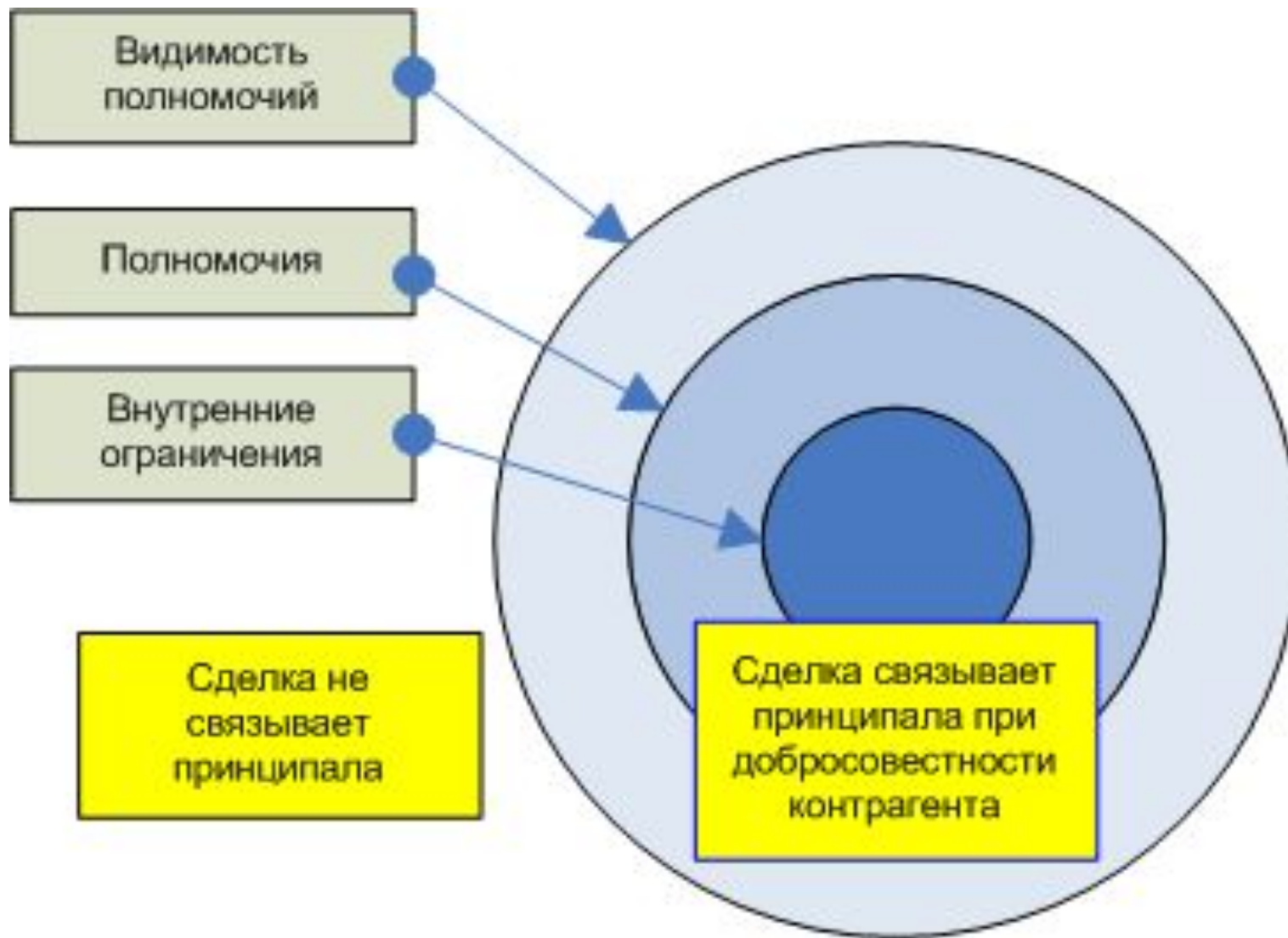
«Обычная деловая практика»

Сторона предоставляет свои документы другой стороне перед совершением сделки, после чего вторая сторона несет бремя ошибки, если полномочий недостаточно

Доктрина «ВИДИМЫХ» (ЯВНЫХ) ПОЛНОМОЧИЙ»

Суды создают фиктивные полномочия ради справедливости, в защиту третьих лиц, если

- 1) создана видимость полномочий самой компанией
- 2) 3е лицо добросовестно полагается на эти полномочия
- и
- 3) производит исполнение



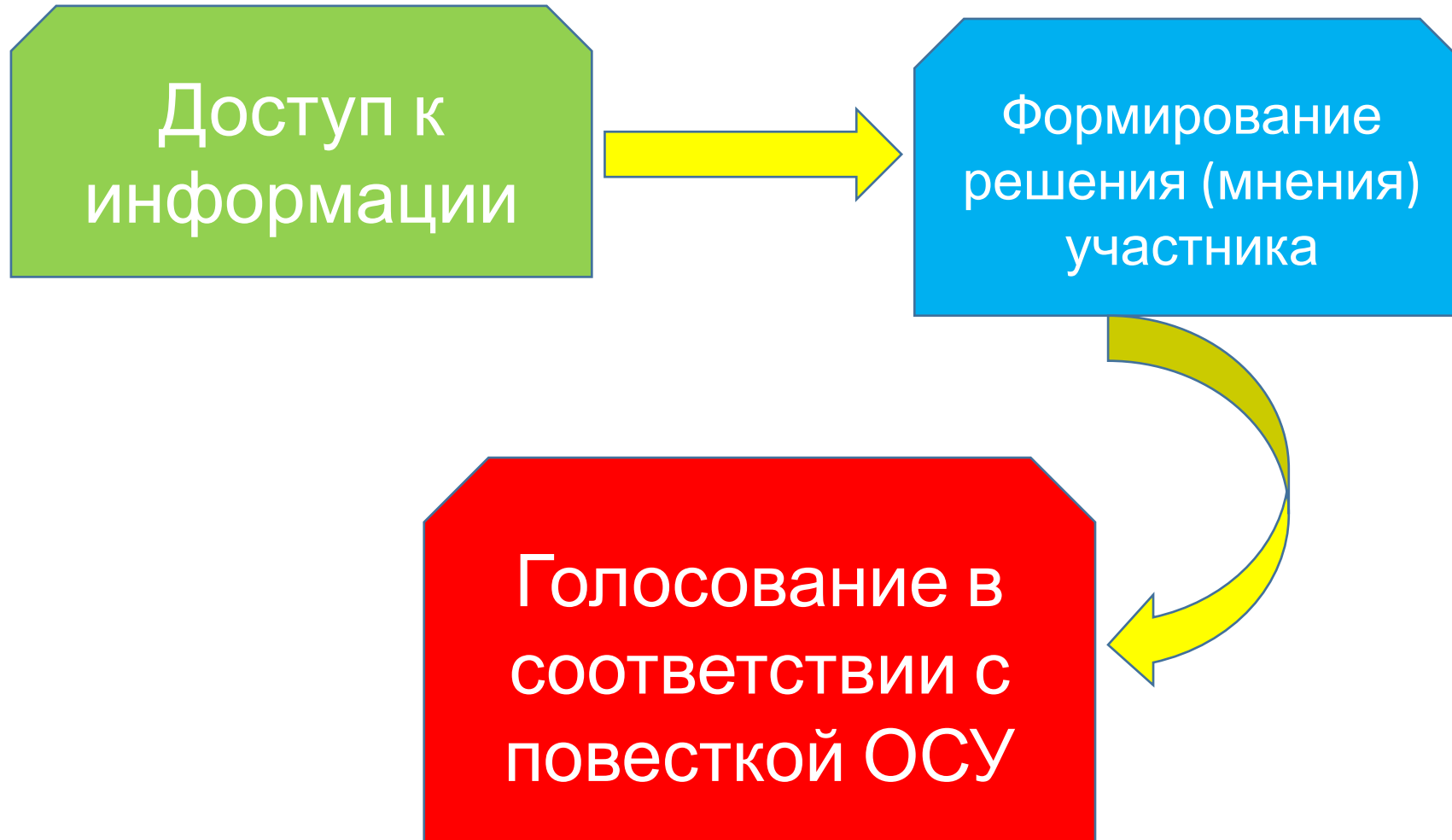
Особенности применения доктрины «ВИДИМЫХ ПОЛНОМОЧИЙ»

- Справедливость оценивается в каждом отдельном деле
- Принципал не связан обязательством перед третьим лицом в случаях:
 - сговора 3го лица и агента (представителя компании),
 - если 3е лицо знало об ограничении полномочий
- Принципал (компания) рассматривается как виновный в случаях
 - его бездействия (не уведомил, не остановил своего агента);
 - При его должной осмотрительности не уведомил об отсутствии полномочий

Оценка рисков нелояльности или некомпетентности директоров (расчет «агентских расходов» L&E)

- **Стоимость разработки контрактов между акционерами и менеджерами**
- **Расходы на мониторинг работы менеджера (исключение недобросовестности и нелояльности)**
- **Потери в связи с недолжной осмотрительностью и лояльностью**
- **Расходы, понесенные в доказательство верности**

Право участника на информацию



Три основных формы получения информации:

1. Предоставление информации (проверка) по запросу

(эффективно в небольших компаниях)

2. Регулярное раскрытие

(инструмент для участников и потенциальных инвесторов публичных компаний)

3. Ad hoc раскрытие информации о существенных фактах

(трансформация внутренней информации в доступную всем на рынке)

Информация по запросу (Германия)

- Достаточно лимитированное право участника
Право на запрос информации участником ограничено вопросами повестки дня общего собрания в случае, если вопрос не был полностью раскрыт.
- Информация раскрывается как до ОСУ, так и во время ОСУ
- **Примеры: информация о директорах, разъяснение финансовых отчетов, отношения с аффилированными компаниями, цели использования уставного капитала при его увеличении, документы относительно сделок по продаже активов, изменения формы компании**



Информация по запросу (Англия)

- Право на ознакомление с реестрами, отчетами, контрактами, которые компания обязана хранить в силу закона.
- Право на ознакомление и копирование реестра участников, **владельцев облигаций**, протоколов ОСУ и решений за последние 10 лет, **стоимость активов**; отчеты директоров, аудиторов; **отчеты о нераскрытых держателях акций**; контракты с директорами, о приобретении акций компании, **документы о слиянии/поглощении как минимум за 1 месяц до голосования на ОСУ**.

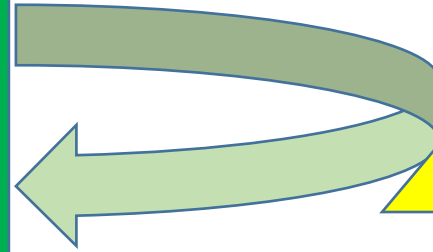
Информация по запросу (США, Делавер)

- Практически неограниченное право на запрос и копирование информации.
- Любой участник вправе подать письменный запрос с **«надлежащей целью»**, в котором присутствует **обоснованный личный интерес участника или цель в защите интересов других участников** (например, если есть свидетельства того, что менеджмент нарушает фидуциарные обязанности).
- В том числе в отношении дочерних компаний

Регулярное раскрытие

- Относится к «вторичному рынку» (в отличие от первичного размещения)
- Регулирование требований на уровне ЕС (*Prospectus Directive, Transparency Directive*) и Федеральном уровне в США (*Securities Act 1933, Securities Exchange Act 1934*)

Обычно правила о раскрытии относятся к Listed companies



**1.
КТО**

Правила о правила о публикации или о предоставлении годового баланса на общем собрании распространяется на все компании (1 Директива о компаниях)

2. КОГДА

на ежегодной
и/или
полугодовой
и/или
квартальной
основе

3. ЧТО

Бухгалтерская и финансовая информация, важные политики компании, действия или события, потенциальный конфликт интересов

Годовой отчет (Европа):

В течение 4-х месяцев после окончания финансового года.

Содержание:

Финансовая отчетность, подтвержденная аудиторами.
Управленческий отчет (значительные сделки с заинтересованностью, развитие бизнеса, существенные события, исследование и развитие, приобретение собственных акций)
Заверения должностных лиц, ответственных за годовой отчет, о правдивости и достоверности отчета
Заключение аудиторов.

Регулярное раскрытие (Германия)

- Для листингуемых компаний обязательны годовой и полугодовой отчеты, а также внутригрупповые управленческие отчеты на ежеквартальной основе.
- Ответственные за раскрытие информации лица дают заверение о правдивости и достоверности отчетов.
- Отчеты публикуются в электронном регистре компаний на сайте www.unternehmensregister.de и на общедоступном сайте компании.
- Правила о раскрытии распространяются на иностранные компании, имеющие фактическое место нахождения в Германии.

Регулярное раскрытие (Англия)

- Ко всем компаниям применяются правила о раскрытии и прозрачности компаний, установленные Директивами ЕС.
- **Общие правила о годовом, полугодовом отчетах и внутригрупповой управленческой отчетности.**
- Есть особенности в регулировании листинга ЦБ иностранных компаний, но они в целом повторяют положения Директив.

Регулярное раскрытие (США)

- **Правила распространяются не только на листингуемые компании, но и на крупные, не участвующие в публичном размещении**

Так, регистрации на федеральном уровне подлежат ЦБ, обращаемые на всей территории США; если количество участников более 500 и активы превышают 10 млн долларов; ЦБ страховых компаний, за некоторыми исключениями.

Регулярное раскрытие (США)

- Предоставляются годовые и ежеквартальные отчеты по формам, утвержденным Комиссией по РЦБ в сроки, в зависимости от размера активов компании. Например, компании с активами 75-700 млн долларов предоставляют отчеты в течение 75 дней после окончания финансового года.
- **Годовой отчет предоставляется участникам компании одновременно с предоставлением информации об ОСУ.**
- **Раскрытие информации иностранными компаниями, торгующими на рынке США, схоже с европейским регулированием, поэтому немногие европейские компании готовы нести расходы на вторичное размещение своих ЦБ в США.**

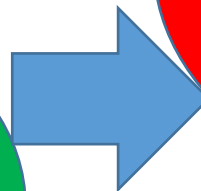
Годовой отчет (США)

Основная особенность:
Достоверность отчета
подтверждается СЕО и СФО,
которые несут **уголовную**
ответственность за заведомо
ложные заверения.

Регулярное раскрытие информации, требуемое законом, позволяет узнать, что менеджмент действует недобросовестно



По специальному запросу информации участники получают больше информации о действиях менеджмента



увольнение директоров по решению участников

Связь между раскрытием информации и реализацией права на голосование

Раскрытие информации о существенных событиях

- Раскрывается информация об эмитенте, его менеджменте, выпускаемых ЦБ.
- Цель 1: устранение информационной асимметрии между инсайдерами и аутсайдерами, влияющей на ценность акций компании.
- Цель 2: формирование достоверной рыночной цены акций компании

Существенные события (Германия)

- **Market Abuse Directive: «Инсайдерская информация – непубличная информация относительно эмитента ценных бумаг, которые обращаются на регулируемом рынке, если такая информация может иметь существенное влияние на биржевую и рыночную цену таких ценных бумаг».**
- **Верховный суд Германии: «Нормы ГГУ о деликтной ответственности применяются к отчетам о существенных фактах, хотя они не являются проспектами о выпуске ЦБ»**
- **Неисчерпывающий перечень событий, которые могут рассматриваться как инсайдерская информация:**

- изменения в контроле и соглашения о контроле,
- изменения в менеджменте и контрольных органах,
- изменения относительно аудиторов и их деятельности,
- операции в связи с увеличением УК, выпуском облигаций, гарантии или подписки на ЦБ,
- слияния, разделения, реорганизации, реструктуризации, затрагивающие активы,
- существенные юридические споры (например, ответственность производителя или причинение вреда окружающей среде),
- новые лицензии, зарегистрированные товарные знаки, патенты,
- заказы покупателей, их отмены или существенные изменения

Существенные события (Англия)

- Правила директив распространяются на все компании, размещающие ЦБ в Англии (не только «местные» компании),
- **Требование о раскрытии информации, касающейся эмитента ASAP, за исключением случая, если эта информация имеет конфиденциальный характер и ее нераскрытие не вводит в заблуждение публику.**
- В течение 1 дня после передачи информации в RIS (regulated information service), она должна быть опубликована эмитентом на вебсайте и быть доступна одновременно во всех странах, где обращаются ЦБ.

Существенные события (США)

- Правила биржевой торговли: отчет должен быть подан в течение 4 дней после возникновения любого существенного события (как оно определено законом).
- **Раскрытие должно происходить не для профессионалов на РЦБ, а для всего рынка в целом.**
- Иностранные компании должны раскрывать информацию в соответствии с требованиями их «домашнего» законодательства.

Важно:

**определение существенности
события, как его дает Exchange Act
Rule, влияет на то, может ли быть
заявлен иск об убытках в связи с
нарушением правила о
раскрытии или
фальсификацией информации.**

Сообщение подается , вне связи с другой инсайдерской информацией , о следующих событиях:

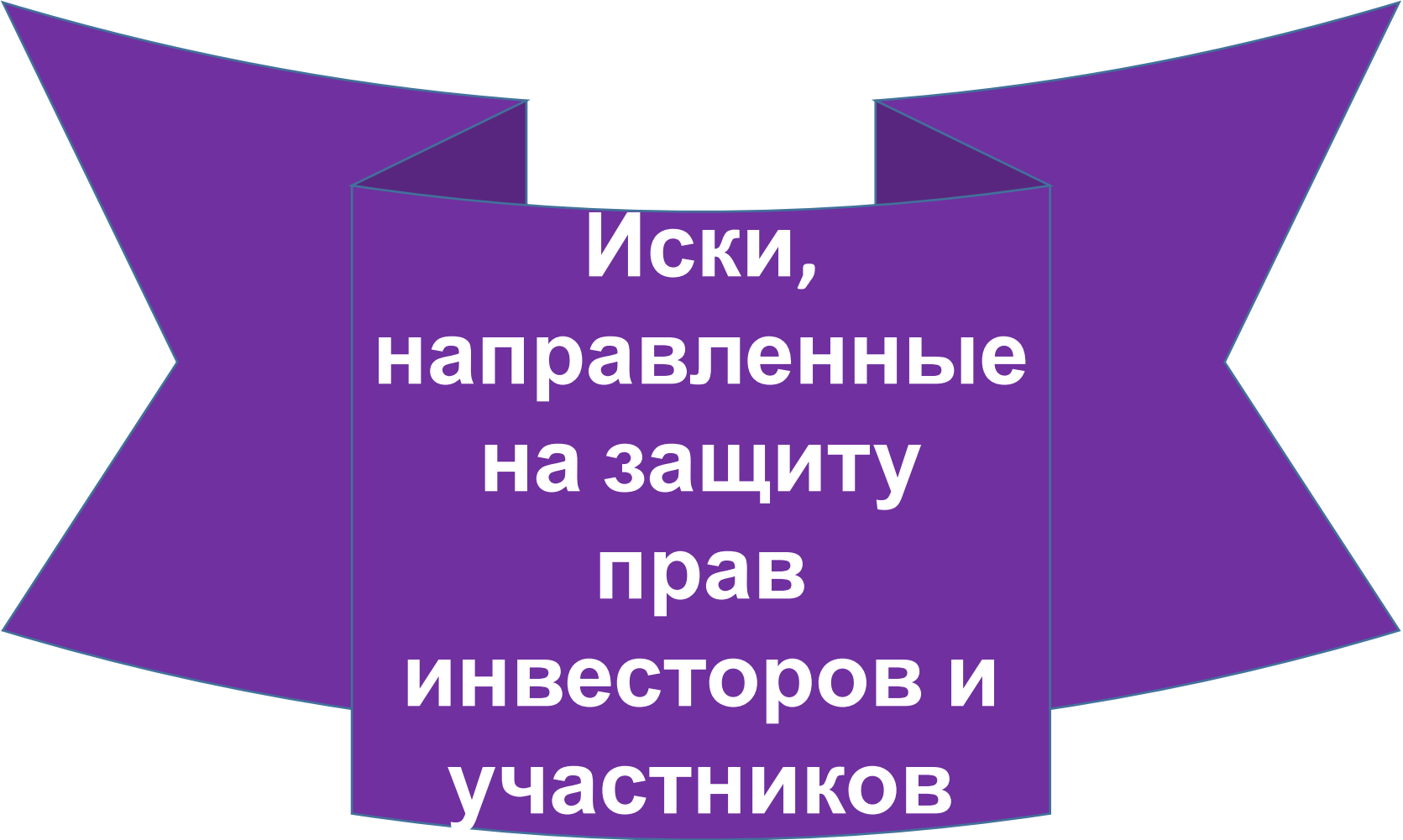
События, влияющие на бизнес – операции (заключение или расторжение важных соглашений, банкротство)

Финансовая информация (приобретение или отчуждение значительных активов)

Ценные бумаги и рынок (делистинг, незарегистрированные продажи ЦБ, изменения в правах держателей ЦБ),

Бухгалтерская и финансовая отчетность (смена аудитора, пересмотр выпущенной финансовой отчетности)

Корпоративное управление и менеджмент (изменения в контроле, выбытие директора или главного должностного лица, изменения устава)

A purple ribbon graphic with a central rectangular section containing white text. The ribbon has a 3D effect with a darker purple shadow on the right side.

**Иски,
направленные
на защиту
прав
инвесторов и
участников**

Когда нет повода для иска

**Мажоритарии действуют
лояльно и не
используют свои голоса
для причинения вреда
компании или
несправедливого
ущемления
миноритариев**

**Все вопросы
решаются на общем
собрании участников
коллективно**

Существует сторона с нарушенным интересом, которая не имеет достаточных полномочий для влияния на процесс принятия решений



Судебная защита

В отличие от права на голосование, право на судебную защиту не имеет пропорциональной связи с экономическим владением долей в корпорации

Особая роль косвенного иска при защите прав миноритарных акционеров

**Обжалу
ет 1%
участни
к**

**Цель-
предовр
ащение
убытков
компани
и**

**Выгода
поступает
компании=
защита
интереса
99%**

**у 1% участника
нет должной
мотивации
нести расходы
на иск**

***Связь иска и расходов на иск:
необходимость оплаты судебных расходов в ситуации
неопределенности относительно исхода дела
сдерживает инициативу участников в предъявлении
производных исков***



**Решение о
слиянии
(интерес 99%)**



1% обжалует



**У 99% интерес в откупе от
1% = отказе от иска**

Иски

ЛИЧНЫЕ (ПРЯМЫЕ

Иск в пользу акционера (по договору купли-продажи, заключенному под влиянием введения в заблуждение)

КОСВЕННЫЕ

Иск в пользу корпорации в случае недолжного поведения менеджмента (оспаривание сделок)

групповые

В пользу класса таких же пострадавших. Например, взыскание убытков при приобретении акций на основе проспекта, вводящего в заблуждение

Основные отличия косвенного и группового иска:

- групповые иски не ограничиваются требованием о возмещении ущерба и могут вовсе не содержать указанное требование;
- для косвенного иска характерен определенный перманентный состав лиц, участвующих в деле;
- защите в групповом иске подлежит субъективное право лиц, входящих в указанную группу, в косвенном – субъективное право компании.

Иски (Германия)

- **Право на косвенный иск у группы или одного участника, владеющего min 1% или акциями min EUR 100 000**
- **в случае корпоративных нарушений**
- **Общим собранием может быть назначен представитель действовать против менеджмента.**
- **Личный иск в случае мошенничества, фальсификации информации**
- **Предусмотрены групповые иски**
- **Специальные оценочные процедуры в случае вытеснения миноритарных акционеров**
- **Отсутствует «гонорар успеха», но иски в основном ведут профессиональные юристы.**

Наиболее распространен иск об оспаривании решения (Германия)

- Право на оспаривание:

акции приобретены до направления извещения о собрании,

Участник присутствовал на собрании и голосовал против,

либо незаконно исключен из участия в собрании советом директоров или наблюдательным советом.

Оспаривание решения (Германия)

- Оспаривая решение, блокируется вся сделка в целом (Пример: выпуск акций через увеличение УК)



- Допускается немедленная регистрация решения, несмотря на его оспаривание, если оспаривание необоснованно и ***убытки компании будут больше убытков истца.***

Иски (Англия)

- Личные иски как в случае корпоративных нарушений, так и в случае фальсификации (мошенничества)
- Групповые иски
- **Derivative action (производный иск)** - это иск члена компании поданный по основаниям, по которым иск может быть подан компанией, и направленный от имени корпорации в целях получения судебной защиты ее интересов (CA, Sec. 260)

«**Правило Foss v. Harbottle**» 1843 г: акционер не имеет право предъявлять иск, поскольку имеет возможность созвать общее собрание акционеров и ратифицировать сделку. **Если общее собрание одобрило действие, то оно не может быть оспорено в суде.**

Иск акционера- исключение из правила о защите прав самой корпорацией: в случае сделок *ultra vires*, контроля директоров и их незаконных действий.

Косвенный иск (Англия)

Производный иск (ст 260 (1) СА)– это производство в Англии, Уэльсе и Северной Ирландии, **инициированное участником компании в отношении основания иска, произошедшего в компании, в поиске средства судебной защиты от имени компании.**

Доктрина: требование **о возмещении ущерба, о передаче имущества или денежных средств, принадлежащих компании.** В случае если исковый способ защиты – **запрет или признание, иск не может квалифицироваться как косвенный.**

no reflective loss principle «правило Foss v. Harbottle» в английском праве

- принцип о недопустимости взыскания отраженных убытков, в соответствии с которым, в случае если убытки причинены компании, только сама компания может взыскать их. «Отраженными убытками» в данном случае признаются убытки акционеров, выразившиеся в обесценивании стоимости их акций или в потере дивидендов.
- Существование данного правила обосновывается необходимостью предотвращения двойного возмещения убытков, а также защитой кредиторов компании которые могут не получить должного возмещения, в случае если прямой иск участника компании будет удовлетворен

Иски (США)

- Применяется «гононар успеха», который предопределяет интерес адвокатов и истцов в подаче иска, возможны злоупотребления
- Личные и групповые иски могут заявляться по законам штата или федеральным законам о РЦБ
- Различают *securities fraud claim, holder's claim, derivative claim*

Securities fraud claim

Личный иск акционера (в т.ч.бывшего) по договору о приобретении акций о взыскании разницы в стоимости акций, которые приобретены им в результате раскрытия недостоверной информации эмитентом (10b-5 Securities Exchange Act

Holder's claim

- Прямой иск, в рамках которого истец утверждает, что его мошенническим образом удерживали в статусе акционера в результате недостоверной информации, публикуемой компанией, в результате чего он потерял возможность реализовать свой пакет акций вовремя, а когда все обман обнаружился и стоимость акций упала – был вынужден продавать по низкой цене.

Дело ManZo v. Rite-Aid corp, KPMG- публиковалась фальсифицированная публичная отчетность, из которой исключались нарушения и высокорисковые операции. Как только информация раскрылась, цена акций опустилась с \$ 50,54 в 1999 г. до \$2-3 в 2000 г. Акции истца обесценились.

- Доктрина: иск строится на слишком многих допущениях и спекуляциях
- Суды: **злоупотребления менеджмента приводят к убыткам корпорации, а акционеры страдают косвенно (reflective losses)- потери акционеров, отражающиеся от потерь корпорации. Возможен только **косвенный иск.****
- Дела: Higgins v. New York Stock Exchange, Inc.; Smith v. Wate Mgmt, Inc., Citigroup Inc v. AHW Investment Partnership

Тестовые вопросы для различения прямого и производного исков

Tooley test:

- 1) кто пострадал в первую очередь- акционер (лично) или корпорация?**
- 2) Кто получит возмещение в случае удовлетворения требования- акционер (акционеры) или корпорация?**

В прямом иске акционер должен доказать, что ему причинен самостоятельный вред, не зависящий от вреда корпорации.

Derivative claim (косвенный иск), США

Подаются в защиту интересов корпорации от нарушений директоров.

Demand requirement.

В случае направления участником косвенного иска при отсутствии поддержки этого иска со стороны совета директоров или иного компетентного органа суд с большей вероятностью примет сторону последних.

Исключением будет только факт наличия «существенных причин» для невозможности действия этого органа в интересах компании.

Правило Hawes v. City of Oakland (США)- *процессуальные вопросы*

- до предъявления иска акционер должен предъявить указанное требование (demand of requirement) общему собранию акционеров с требованием разрешить указанный вопрос в соответствии с внутрикорпоративными процедурами;
- акционер должен обратиться к совету директоров с требованием о возмещении причиненного ущерба. *При этом истец освобождается от необходимости предъявления требования совету директоров, в случае если акционер сможет представить суду доказательства, свидетельствующие о бесполезности такого действия;*
- истец должен доказать отсутствие тайного сговора между сторонами в выборе федеральной юрисдикции, а не юрисдикции штатов;
- истец должен владеть акциями компании во время предполагаемого правонарушения

Правило Hawes v. City of Oakland (США)- *материальные основания для иска*

- совет директоров действовал **с превышением полномочий**, предоставленных уставом корпорации (ultra vires);
- заключение менеджерами сделки, содержащей в себе признаки **мошенничества**;
- совет директоров действует в своем собственном интересе, а **не в интересах компании**;
- большинство акционеров (мажоритарии) незаконно действуют через компанию **в нарушение прав других акционеров (миноритариев)**.

Способы «сопротивления» косвенным искам со стороны компании и ее менеджмента

- право суда не дать ход косвенному иску, если компания в лице ее директоров не поддерживает позицию акционера (Англия, Австралия);
- процедура предварительной сертификации (demand requirement) (Германия, США).
- Специальные судебные комитеты (SLC) из независимых директоров самих компаний (США);
- Ограничение по размеру доли, стоимости пакета (Германия)
- расходы на иск, гонорар успеха для юристов
- Лимитированное право на предоставление информации по требованию акционера