# 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 нарушенит интересов кредиторов

# Состав Наблюдательного совета (Австрия)

# 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 коммандит 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+CEO (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 прокуристом, если это указано в уставе.

Список уполномоченных лиц с перечнем полномочий доступен в электронном коммерческом

## 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) Зе лицо добросовестно полагается на эти полномочия и
3) производит исполнение

Видимость полномочий
Полномочия
Внутренние ограничения
Сделка не связывает принципала
Сделка связывает принципала при добросовестности контрагента

# 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

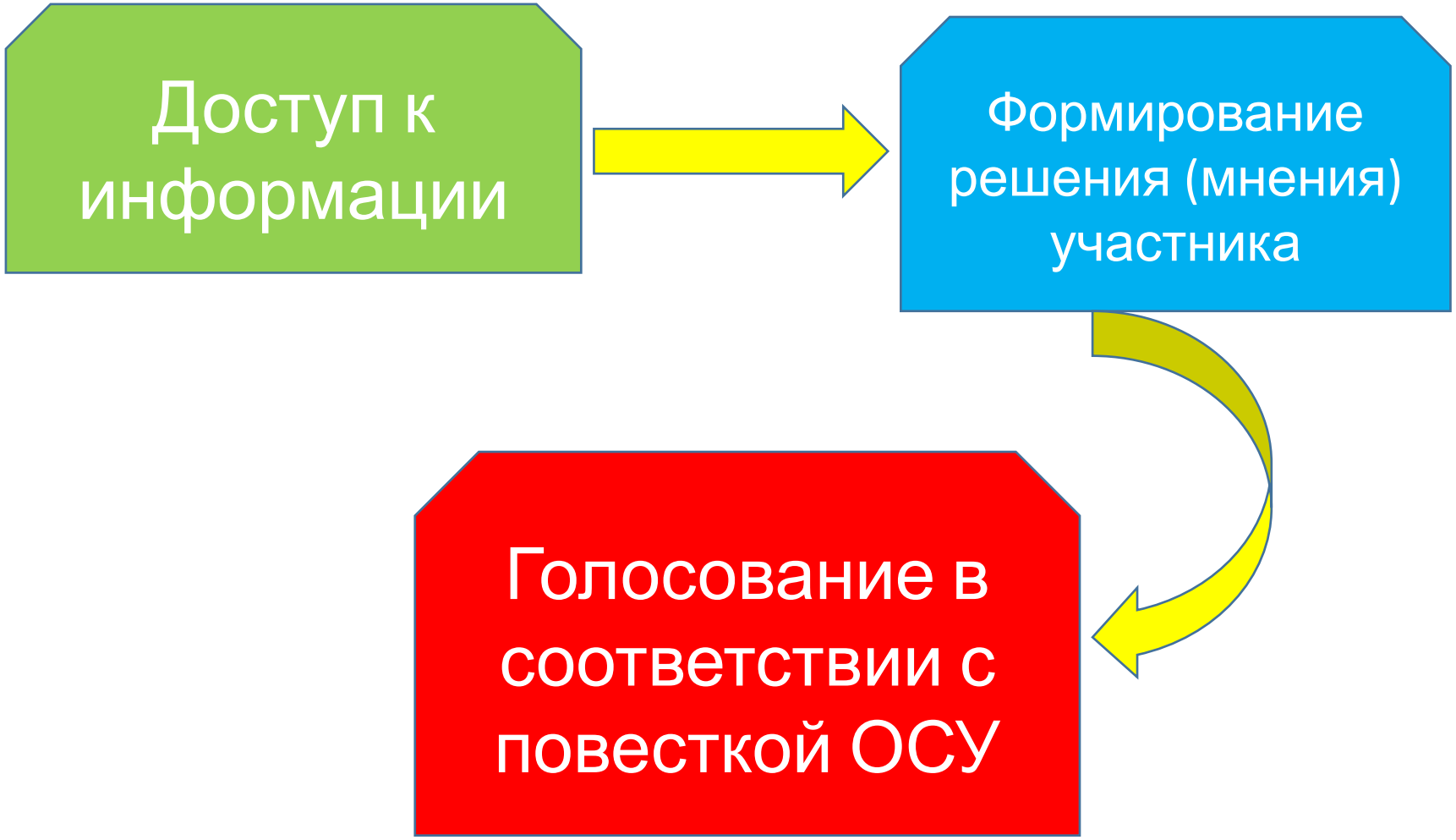
- его бездействия (не уведомил, не остановил своего агента);

- 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)

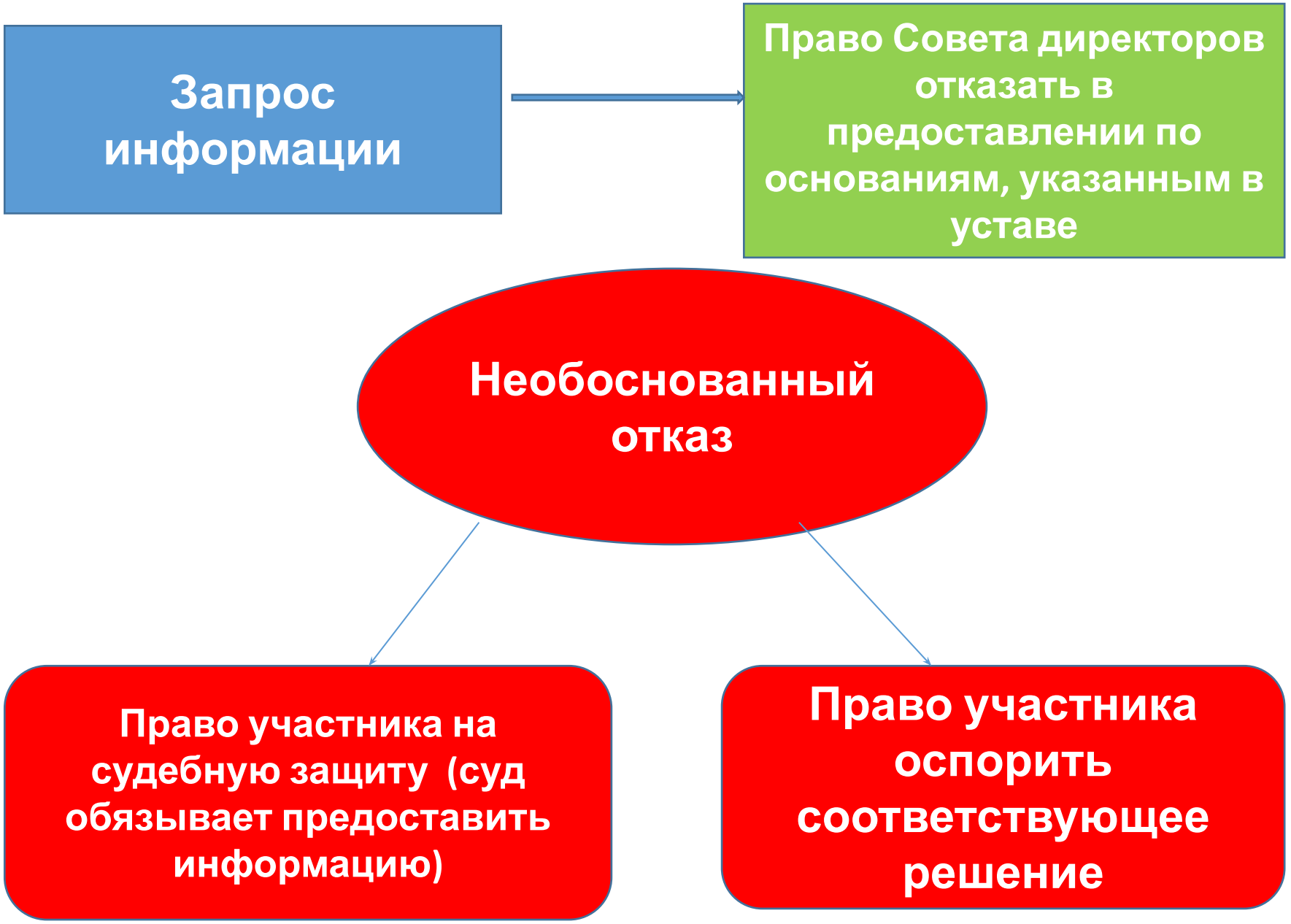
3. ***Ad hoc раскрытие информации о существенных фактах***

(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**


Запрос информации
Право Совета директоров отказать в предоставлении по основаниям, указанным в уставе
Необоснованный отказ
Право участника на судебную защиту (суд обязывает предоставить информацию)
Право участника оспорить соответствующее решение

# 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 CEO и CFO, которые несут **уголовную ответственность** за заведомо ложные заверения.

**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)**

# 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***

Обжалует 1% участник

Цель- предовращение убытков компании

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) CA)– 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 «гонорар 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