

ВИЗНАЧЕННЯ МЕЖ ПРАВА ТА ОБОВ'ЯЗКУ З РОЗКРИТТЯ КОРПОРАТИВНОЇ ІНФОРМАЦІЇ: МІЖНАРОДНО-ПРАВОВИЙ АСПЕКТ

ВАРАВА Катерина Ігорівна - студентка 1 курсу магістратури господарсько-правового факультету Національного юридичного університету імені Ярослава Мудрого

ORCID iD: <https://orcid.org/0000-0003-3119-1703>

УДК 347.728

DOI

Корпоративна інформація та обізнаність суб'єктів корпоративних відносин щодо стану функціонування бізнесу відіграє ключову роль при прийнятті рішень у корпоративному управлінні. Сучасний процес трансформації сфери корпоративного управління вагомим впливом на питання меж розкриття корпоративної інформації виконавчим органам компаній. У статті досліджено теоретичні аспекти обов'язку виконавчого органу з розкриття інформації. Проведено аналіз доктринальних підходів з питання встановлення обмежень щодо розкриття певної корпоративної інформації. Систематизовано нормативне втілення обов'язку та його меж з розкриття корпоративної інформації у законодавстві зарубіжних країн. Виявлено основні тенденції розширення меж розкриття корпоративної нефінансової інформації. Запропоновано шляхи вдосконалення та гармонізації національного регулювання з розкриття корпоративної інформації відповідно до зарубіжного досвіду.

Ключові слова: корпоративна інформація, фідучіарні обов'язки, розкриття інформації, виконавчі органи, недобросовісність.

Постановка проблеми

На сучасний розвиток корпоративного управління впливає багато чинників, викликаних процесом глобалізації, створенням і впровадженням уніфікованих правил регулювання корпоративних відносин на регіональному та міжнародному рівнях. Тенденція розвитку і впровадження соціального підприємництва як орієнтира су-

часної моделі формування бізнесу, перехід від системи функціонування компаній, яка спрямована на короткотермінові цілі отримання прибутку до довготермінових інвестицій, викликали зміни у системі корпоративного управління. Зокрема, на політиці розкриття корпоративної інформації як одного з найвагоміших інститутів у сфері корпоративних відносин.

Стан дослідження проблеми

Питання меж розкриття корпоративної інформації виконавчим органом наразі є малодослідженими в українській цивілістиці. Науковці у своїх працях торкалися лише окремих складових проблеми розкриття корпоративної, а саме її аспекти забезпечення прав учасників/акціонерів на інформацію задля ефективної реалізації права на управління компанією, без ґрунтовного аналізу самого феномену розкриття корпоративної інформації та його меж.

Так, зокрема, деяким питанням забезпечення права на корпоративну інформацію присвячено праці О. Вінник, С. Герман, М. Корраді, Т. Вульфа, С. Вітні, А. Падеса, І. Калаура, І. Спасибо-Фатєєвої, В. Цікало та ін.

Окреме місце в дослідженні обов'язку виконавчого органу з розкриття корпоративної інформації посідають питання фідучіарного обов'язку, які досліджувались Р. А. Майдаником, Н. М. Дихтою, О. В. Полтавським, Є. Мічуріним, О. Порошковою, С. Радченко та іншими вченими.

Проте наразі дослідниками не запропоновано переконливої концепції впровадження правового механізму реалізації ефективного обов'язку з розкриття корпоративної інформації, що одночасно забезпечував би права учасників/акціонерів на інформацію і убезпечував компанію від недобросовісних дій суб'єктів корпоративних правовідносин. Це гальмує процес гармонізації українського з європейським законодавством з регулювання корпоративних відносин.

Мета і завдання дослідження

Головною метою цієї роботи є дослідження правової природи обов'язку з розкриття корпоративної інформації виконавчим органом, виявлення й формулювання найбільш суттєвих правових механізмів встановлення меж з розкриття відповідної інформації, задля утвердження балансу між інтересами учасників/акціонерів та самої компанії, а також встановлення обов'язків виконавчих органів з розкриття нефінансової корпоративної інформації як сучасної тенденції ведення бізнесу задля збільшення довгострокової ефективності функціонування компанії.

Наукова новизна дослідження

Оскільки питання меж обов'язку з розкриття корпоративної інформації та розширення сфери розкриття корпоративної нефінансової інформації у вітчизняній правовій науці залишається відкритим, ми зробили спробу, спираючись на міжнародний досвід, розглянути основні доктринальні положення концепції щодо меж розкриття корпоративної інформації та доцільність їх впровадження в національне законодавство.

Виклад основного матеріалу

Обов'язок виконавчого органу розкрити інформацію щодо діяльності компанії знайшов своє закріплення у законодавстві більшості країн. Цей обов'язок впливає з права учасників/акціонерів на отримання інформації про діяльність товариства, яке є одним з найфундаментальніших корпоративних прав учасників/акціонерів, про що

неодноразово зазначав ВС України у своїх рішеннях. Так, Верховний Суд у складі колегії суддів Касаційного господарського суду наголосив, що одержання учасником господарського товариства інформації про діяльність товариства у порядку, встановленому установчим документом та законом, є необхідним для реалізації таким учасником своїх корпоративних прав, зокрема, правомочностей на участь в управлінні господарською організацією. Відтак внаслідок невиконання господарським товариством свого обов'язку з надання учаснику господарського товариства на його вимогу інформації про діяльність товариства у порядку, встановленому установчим документом та законом, можуть бути визнані порушеними як право учасника товариства на інформацію, так і його корпоративні права [1].

Питання меж розкриття корпоративної інформації виконавчими органами компанії залишається проблемним. Так, відповідно до національного законодавства ч. 11 ст. 32 Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» виконавчий орган товариства зобов'язаний надати учасникам товариства можливість ознайомитися з документами та інформацією, необхідними для розгляду питань порядку денного на загальних зборах учасників. Водночас такий обов'язок не має порушувати вимоги щодо конфіденційної інформації та комерційної таємниці (ч. 7 ст. 42). Аналогічні положення закріплені і в Законі України «Про акціонерні товариства» ч. 6 ст. 58, ч. 2 ст. 62. Відповідно до законодавства зарубіжних країн обсяг обов'язку з розкриття інформації виконавчим органом обмежується не лише вимогами конфіденційності та комерційності, а й випадками, коли розкриття інформації може нашкодити самій компанії. Такі обмеження або прямо встановлюються у нормативно-правових актах, або ж впливають із фідуціарних обов'язків директорів діяти тільки в інтересах компанії.

Так, відповідно до ст. 703(1) Правил роботи Сінгапурської біржи (SGX Rulebooks), які є обов'язковими до виконання членами біржі, компанія не зобов'язана розголошувати інформацію, якщо: (а) розумна особа

не очікує, що відповідна інформація буде розкрита; (b) інформація є конфіденційною; та (c) інформація стосується неповної пропозиції або переговорів, включає питання припущення або є недостатньо визначеною для розкриття інформації, створюється для цілей внутрішнього управління суб'єктом господарювання або є комерційною таємницею [10].

Застереження щодо можливості відмови у розкритті корпоративної інформації у разі загрози інтересам компанії міститься в Законі Німеччини «Про акціонерні товариства». Згідно з п. 1 ч. 3 ст. 131 Закону Німеччини «Про акціонерні товариства» правління може відмовити у наданні інформації: у тій мірі, у якій надання такої інформації, за обґрунтованим діловим судженням, може спричинити матеріальну шкоду компанії чи дочірньому підприємству. Відповідно до п. 4 ч. 3 ст. 131 правління також може відмовити у розкритті інформації стосовно методів класифікації та оцінки, якщо розкриття таких методів у примітках достатньо для чіткого уявлення про фактичний стан активів компанії, фінансовий стан та прибутковість [4]. Відповідно до ч. 2 ст. 34 закону Китайської народної республіки «Про компанії», якщо компанія вважає на розумних підставах, що саме з нелегітимних цілей акціонер просить ознайомитися з її бухгалтерськими книгами, що може зашкодити законним інтересам компанії, вона може відмовити у наданні своїх бухгалтерських книг для консультації акціонера, і повинна, протягом 15 днів з дати подання акціонером письмового запиту дати письмову відповідь акціонеру та викласти свої причини відмови [11]. Схоже положення міститься у § 16.20(d)(2) Модельного акту про бізнес корпорації США, відповідно до якого корпорація може відмовитись у наданні звітності акціонеру, якщо обґрунтовано вирішить, що його запит подано недобросовісно або з неналежною метою [12].

Відповідно до п. 45 Директиви (ЄС) 2017/828 компанія не повинна розкривати певні конкретні відомості, розголошення яких могло б серйозно зашкодити її діловому становищу [13]. Частина 2 ст. 9 Директиви (ЄС) 2007/36 щодо заохочення дов-

гострокової участі акціонерів встановлює, що право ставити запитання щодо корпоративної інформації та обов'язок відповідати залежать від заходів, які держави-члени можуть вжити або дозволити компаніям вжити, щоб забезпечити захист конфіденційності та бізнес-інтересів компаній [14]. Конфіденційна, непублічна корпоративна інформація, як правило, поділяється на три категорії: закрита приватна інформація, що має конкурентну, комерційну цінність для компанії; внутрішня інформація про фінанси, операції та стратегію компанії; конфіденційна інформація щодо роботи виконавчого органу та обговорень. Несанкціоноване розголошення закритої приватної інформації може погіршити конкурентні переваги або комерційний успіх компанії, тоді як несанкціоноване розголошення внутрішньої інформації може призвести до незаконної торгівлі інсайдерами та маніпуляцій з ціною акцій компанії. Інформація будь-якої категорії, яка є суттєвою та непублічною, може розголошуватися інсайдерами компаній лише способами, передбаченими законами про цінні папери [15].

Тобто законодавством встановлюються обмеження свободи на розкриття корпоративної інформації у разі, коли її надання може зашкодити інтересам самої компанії.

У країнах англосаксонської системи права, де розвинуто і впроваджено концепцію фідучіарних обов'язків виконавчого органу, обов'язок і його межі з розкриття корпоративної інформації впливають із фідучіарності відносин між виконавчим органом та компанією. У свою чергу, фідучіарні обов'язки умовно поділяють на основні групи: обов'язки лояльності (*duty of loyalty*), обов'язки турботливості (*duty of care*), обов'язок з розкриття інформації (*duty of disclosure*) і обов'язок додаткової турботи під час продажу компанії (*duty of extra care when selling company*).

Найважливішими фідучіарними обов'язками є обов'язок лояльності, який передбачає прийняття директорами рішень в інтересах компанії, а не у власних інтересах та обов'язок турботи - обов'язок звертати увагу і намагатися ухвалювати правильні рішення. Детально обов'язок

турботливості визначено у ст. 180 закону Австралії «Про корпорації» [16], відповідно до якого директор або інша посадова особа корпорації має виконувати свої повноваження та обов'язки з тією уважністю та ретельністю, яку проявлятиме розумна особа, якщо вона: (а) є директором або посадовою особою корпорації за відповідних обставин; і (б) обіймає посаду і виконує ті ж обов'язки в рамках корпорації, що і директор або посадова особа. Дотримання обов'язків лояльності та турботливості необхідне і при виконанні обов'язку з розкриття інформації, директор має керуватися інтересами компанії і надавати необхідну інформацію для прийняття зважених рішень, що стимулюватимуть розвиток компанії. Порушення обов'язку з розкриття інформації має місце у разі, коли виконавчий орган зробив матеріально неправдиву заяву, пропустив суттєвий факт або зробив часткове розкриття інформації, яке суттєво вводить в оману. Нерозкриття корпоративної інформації може спричинити порушення обов'язку лояльності, якщо є підстави вважати, що правління не розкрило інформацію через недобросовісні дії. Якщо нерозкриття відбулось через необережність, то буде порушення обов'язку турботи.

Наразі існує поширена практика у корпоративному управлінні, коли директори можуть обиратися на посади членів правління їх «спонсорськими організаціями» чи мажоритаріями, чітко розуміючи, що вони будуть обмінюватися внутрішньою корпоративною інформацією для цілей оцінки інвестицій. В американській судовій практиці відповідне питання вирішується наступним чином: Канцлерський суд штату Делавер зазначає, якщо директор, уповноважений акціонером, виконує функції в правлінні, і коли розуміється, що директор діє як представник акціонера, тоді акціонер, як правило, має право на ту саму інформацію що і директор [17]. Тобто директорам дозволяється розкривати корпоративну інформацію своїм «спонсорам», якщо вони роблять це у спосіб, який відповідає їх фідучіарним обов'язкам. У разі, коли компанія постраждала від розкриття інформації або якщо директор знав, що «спонсор»

використовуватиме розкриття інформацію для узурпації корпоративних можливостей компанії, буде встановлено, що відбулось порушення директором свого фідучіарного обов'язку лояльності. Однак, незалежно від наміру директора, коли інформація передається за межі правління, з практичної точки зору неможливо контролювати потік інформації від «спонсорів» до інших осіб в інвестиційному співтоваристві, за відсутності конкретних зобов'язань щодо конфіденційності. Тому задля уникнення відповідної відтоку інформації до конкретного акціонера, «спонсора», обмеження такої поведінки директорів може регулюватися на рівні статуту компанії чи контракту із директором.

Водночас, керуючись інтересами компанії, директор має враховувати й недобросовісну поведінку учасників/акціонерів, адже вступаючи в корпоративне правління у процесі розкриття корпоративної інформації, учасник (акціонер) виступає як носій інформації. Такий суб'єкт має певні правомочності стосовно інформації: має можливість дозволяти або обмежувати доступ до неї, визначати порядок і умови такого доступу; використовувати інформацію, у т.ч. поширювати її, за власним розсудом; передавати іншим особам за договором або на інших законних підставах; захищати встановленими законом способами свої права у випадку її незаконного отримання або використання іншими особами; здійснювати з нею інші дії або дозволяти вчинення таких дій, тобто користуватися і розпоряджатися інформацією, отриманою від товариства [3, с. 84]. Директор при вирішенні питання з можливого розкриття корпоративної інформації має враховувати ризики недобросовісної поведінки отримувачів інформації, які можуть її використати на шкоду компанії, і попередити таке використання, обмеживши розкриття певної інформації [18].

Отже, виникає конфлікт між інтересами учасників, акціонерів (іноді недобросовісних) на отримання інформації і інтересу самої компанії. Тож постає питання про те, чиїм інтересом має керуватися виконавчий орган при виконанні обов'язку з

розкриття корпоративної інформації. Відповідно до доктрини здійснення фідучіарних обов'язків, яка знайшла свій розвиток в країнах системи загального права, фідучіарні зобов'язання виконуються, в першу чергу, перед компанією, і потім учасниками, акціонерами. Це розуміння виходить від автономної позиції юридичної особи, презюмується, що при прийнятті ділових рішень директори мають діяти добросовісно та чесно, переконавшись, що вжиті заходи відповідають інтересам компанії [19]. Тому при виконанні обов'язку з розкриття корпоративної інформації і визначення її меж, виконавчий орган має співвідносити ризики можливості завдання шкоди компанії через розкриття інформації і мінімізувати їх.

Проблема меж розкриття корпоративної інформації пов'язана із невинним процесом глобалізації і трансформацією бізнес-простору, утвердженням тенденції соціального підприємництва із вимогами сталого розвитку суспільства. Питання розкриття не лише фінансової інформації компанії постає із поширенням принципу прозорості у здійсненні своєї діяльності не лише публічними, а й приватними компаніями. Нефінансова корпоративна інформація має трискладову структуру, у міжнародній літературі отримала назву ESG (Environmental, Social, and Corporate Governance), тобто інформація, що стосується екологічного, соціального та корпоративного управління. Це є центральними факторами, що визначають стійкість та соціальний вплив інвестицій у компанію чи бізнес. Ці критерії допомагають краще визначити майбутні фінансові результати діяльності компаній (дохідність та ризики).

Розкриття ESG інформації дозволяє інвесторам та керівникам корпорацій перейти від акценту на квартальні прибутки до більш продуманих дискусій щодо довгострокової стратегії. Вагомі факти свідчать про те, що видача короткострокових фінансових вказівок може спотворити прийняття управлінських рішень, підриваючи довгострокові результати діяльності компанії та економіки в цілому. Випуск короткострокових фінансових вказівок пов'язаний

із прийняттям управлінських рішень, що руйнують цінність, наприклад, скороченням НДДКР (науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи) для досягнення цілі короткострокового прибутку. У довгостроковій перспективі така поведінка пов'язана з меншою віддачею інвестицій [11]. Врахування ESG інформації надають інвестору уявлення про якість, стабільність та стійкість бізнесу.

У зарубіжних державах із прогресивним регулюванням корпоративних відносин на законодавчому рівні закріплені обов'язки з розкриття нефінансової інформації. Так, відповідно до ст. 414СВ Закону Великої Британії «Про компанії» звіт про нефінансову інформацію повинен містити інформацію в обсязі, необхідному для розуміння розвитку, результатів діяльності та положення компанії та впливу її діяльності, що стосується, як мінімум, інформації, зазначеної в підпункті 1: екологічних питань (включаючи вплив бізнесу компанії на навколишнє середовище); працівників компанії; соціальних питань; поваги до прав людини та питань боротьби з корупцією та підкупом.

Інформація повинна містити: (а) короткий опис бізнес-моделі компанії; (б) опис політики, що проводиться компанією щодо питань, зазначених у підпункті (1), та будь-яких процесів належної перевірки, що застосовуються компанією на виконання цієї політики; (в) опис результатів цієї політики; (г) опис основних ризиків, що стосуються питань, зазначених у підпункті (1), що виникають у зв'язку з діяльністю компанії і де це доречно та пропорційно; (д) опис ділових відносин, продуктів та послуг, які можуть спричинити негативний вплив у тих сферах ризику; (е) опис того, як здійснюється управління основними ризиками, та (ж) опис ключових нефінансових показників ефективності, що стосуються бізнесу компанії.

Загальні тенденції зарубіжного законодавства з розширення меж розкриття корпоративної інформації вимагає від вітчизняного правового регулювання корпоративних відносин включення відповідних норм задля гармонізації національного за-

конодавства із міжнародними стандартами у сфері корпоративного управління.

По-перше, необхідно забезпечити компанію від можливих недобросовісних дій з боку як самих учасників, акціонерів, так і третіх осіб за допомогою включення норми, щодо неможливості розкриття корпоративної інформації у разі, коли існує можливість завдання шкоди компанії через надання доступу до відповідної інформації. Ця вимога узгоджується не лише із міжнародними стандартами корпоративного управління, а й з міжнародними рекомендаціями щодо уніфікації регулювання корпоративних відносин. Зокрема, відповідно до European Model Company Act, який є альтернативою гармонізації корпоративного права Європейського Союзу, серед положень, що рекомендуються впровадити у національне законодавство для створення єдиного, уніфікованого корпоративного простору в Європі, в секції 11.23 зазначається, що на вимогу акціонера та коли рада директорів/правління вважає, що це не завдає матеріальної шкоди компанії або є таким що не суперечить законодавству, правління компанії розкриває загальним зборам відповідну інформацію на зборах стосовно будь-яких обставин, які можуть вплинути на оцінку питання порядку денного [12]. Тобто правління не слід розголошувати інформацію, яка призводить до того, що комерційна таємниця компанії розкривається стороннім, просуються конкуруючі інтереси або може завдатися матеріальна шкода компанії. Це надає раді директорів/правління (високу) ступінь розсуду, однак, виходячи із фідучіарних обов'язків директорів діяти в найкращих інтересах компанії, правління має розкривати або відмовляти в розкритті корпоративної інформації добросовісно.

Другим питанням удосконалення національного законодавства у сфері корпоративного управління є впровадження, на зразок Великої Британії, обов'язку щодо розкриття нефінансової корпоративної інформації задля підвищення інвестиційної привабливості вітчизняних компаній, через відкриття даних щодо бізнесу, які мають системоутворююче значення при вирішенні питання щодо інвестування. Це,

зокрема, інформація щодо загальної бізнес-моделі компанії, використання ресурсів людського капіталу, впливу на соціальні та економічні сфери суспільства та інше.

Висновки

Тобто, проаналізувавши вищенаведене, можна зробити висновок, що розкриття інформації як обов'язку виконавчого органу спрямоване на забезпечення прав як акціонерів, учасників компанії для реалізації їх корпоративних прав з управління, так і потенційних інвесторів та суспільства в цілому. Тенденція соціального спрямування здійснення бізнесу із орієнтацією на довгострокові цілі задля утвердження сталого розвитку, як цінності сучасного функціонування глобальної економіки, розширює вимоги до обсягу розкриття корпоративної нефінансової інформації. Надання такої інформації не лише дозволяє зрозуміти вплив компанії на загальну економіку, а й відкриває компанію для більшої кількості інвесторів, і цільового інвестування. Обов'язок з розкриття корпоративної інформації покликаний для ефективного функціонування і розвитку компанії, однак необхідно враховувати характер інформації та можливість її недобросовісного використання на шкоду компанії, тому межі розкриття інформації встановлюється межах виконання фідучіарних обов'язків виконавчого органу діяти тільки в інтересах компанії.

Література

1. Постанова ВС КГС від 21 січня 2020 року у справі № 906/157/19. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/87056246>
2. SGX Rulebook. URL: <http://rulebook.sgx.com/rulebook/703-0>
3. COMPANIES LAW OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA ORDER OF THE PRESIDENT OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA No. 42 <https://www.ilo.org/dyn/natlex/docs/ELECTRONIC/92643/108008/F-186401967/CHN92643%20Eng.pdf>
4. Model Business Corporation Act (2016 Revision) (December 9, 2017) URL: <https://www.americanbar.org/content/dam/aba/>

administrative/business_law/corplaws/2016_mbca.authcheckdam.pdf

5. Директива (ЄС) 2017/828. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32017L0828>

6. Директива (ЄС) 2007/36 щодо заохочення довгострокової участі акціонерів. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32007L0036>

7. Corporations Act 2001 No. 50, 2001 URL: <https://www.legislation.gov.au/Details/C2017C00328>

8. Redstone, 2008 WL 308450, at *7 n.34 (citing *In re Tyson Foods, Inc. Consol. S'holder Litig.* (Tyson 1), 919 A.2d 563, 597-98 (Del. Ch. 2007))

9. *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984), overruled on other grounds by *Brehm v. Eisner*, 746 A.2d 244, 253 & n.13 (Del. 2000).

11. NORDIC & EUROPEAN COMPANY LAWLSN Research Paper Series/ No. 16-26 / European Model Companies Act (First edition, 2017). URL: <https://ssrn.com/abstract=2929348>

SUMMARY

The modern development of corporate governance includes several processes caused by the process of globalization, the creation and implementation of rules for regulating corporate relations at the regional and international levels. The trend of development and implementation of social entrepreneurship as a reference point of the modern model of business formation, the transition from a system of company operations aimed at short-term profit goals to long-term investments has caused changes in the corporate governance system. In particular, the policy of disclosure of corporate information, as one of the most important institutions in the field of corporate relations. Corporate information and awareness of the subjects of corporate relations on the state of business plays a key role in decision-making in corporate governance. The current process of transformation of the sphere of corporate governance has significantly influenced the question of the limits of disclosure of information to the executive bodies of companies. The article examines the theoretical aspects of the responsibilities of the executive body for information disclosure. An analysis of doctrinal transitions on the issue of establishing restrictions on the disclosure of certain corporate information. The normative implementation of the obligation and its limits for the disclosure of corporate information in the legislation of foreign countries is systematized. The main tendencies of expansion of borders of pink corporate non-information are created. Ways to improve and harmonious internal regulation with disclosed information, respectively, for foreign research. Added information that does not allow dosing the domestic economy, as well as an open company for a second-hand number of investors, pricing. The obligation to disclose corporate information is designed for the effective operation and development of the company, but it is necessary to take into account the nature of information and the possibility of its unfair use to the detriment of the company.