



The Global Corporate
Governance Forum

4-ое заседание Евразийского Круглого стола по корпоративному управлению

*“Ответственность советов директоров и роль
заинтересованных лиц в корпоративном управлении”*

Принимающая сторона:

**Центр по корпоративному развитию
Государственная комиссия по рынку ценных бумаг
Кыргызской Республики**

Место заседания:

гостиница Хаят Ридженси Бишкек

***Бишкек, Кыргызская Республика
29-30 октября 2003 года
при поддержке***

**Роль Совета Директоров:
Особые корпоративные события
Сделки с заинтересованными лицами**

Генри Н. Шиффман*

Совет директоров общества должен иметь две основные обязанности: установление политики функционирования общества и контроль выполнения этой политики. Политика и соответствующая практика, принимаемая и контролируемая советом в отношении важных корпоративных событий, должна предусматривать, чтобы такие события выносились на рассмотрение совета и, чтобы инвесторы и другие акционеры получали важную информацию о влиянии таких событий на общество. Необходимо предусмотреть, чтобы та политика, которую совет принимает и контролирует в отношении сделок с заинтересованной стороной, с обществом, не причинила ущерб обществу, и, чтобы информация о покупке и продаже акций инсайдерами указывала другим инвесторам перспективы компаний с инсайдерами.

В данном докладе уделяется внимание этим двум важным вопросам в связи с отдельными законами и нормами, принятыми в некоторых Евразийских странах, и в свете того, что можно рассматривать их, как общепринятые международные нормы.

Как предисловие к рассмотрению роли совета директоров в Евразийских странах необходимо отметить, что она варьируется, но, в общем, советы директоров не выполняют те обязанности, которые принято считать общепринятыми нормами.¹ Что касается советов директоров, то законодательная база в основном недостаточно полна и последовательна. Например, в Кыргызской Республике, Закон "Об акционерных обществах" (ЗАО) в статье 53 указывает, что роль совета директоров – "осуществлять общее руководство деятельностью компании". Скорее всего, это – роль руководства. Тогда как статья 54 (1) соответствующим образом предусматривает стратегическую роль совета, ЗАО не отражает вторую фундаментальную роль совета – контроль руководства всех аспектов, которые совет считает необходимыми для успешного ведения дел компании. В статье 65(2) говорится, что члены совета директоров не могут давать указания, запросы или рекомендации руководству. Но это – как раз то, что совет должен делать, если мы говорим о выполнении его функций контроля в случаях, когда руководство допускает значительные отклонения от целей и стратегии, установленных советом. Иначе, каким образом совет будет ответственным за их выполнение? По-видимому, ЗАО предполагает,

¹ Например, при оценке корпоративного управления в Евразийской стране были получены ответы "нет" или "в большинстве случаев нет" на следующие вопросы:

Выполняется ли на практике существующая законодательная база?

Способны ли члены совета профессионально и со знанием дела выполнять свои обязанности?

Выполняют ли советы надлежащим образом свои функции по установлению и мониторингу стратегии?

Прозрачна ли работа советов и членов советов?

На самом ли деле советы работают независимо от руководства и акционеров с контрольным пакетом акций?

Играют ли советы эффективную роль в отношении конфликта интересов или сделок с заинтересованными лицами?

Существуют ли комитеты в составе советов?

Обладают ли члены советов соответствующими качествами и квалификацией?

что деятельность руководства можно установить на автопилот и все будет выполнено должным образом, но это - неправильно.²

В Узбекистане положения об управлении Закона об акционерных обществах и Защиты прав акционеров (ЗПА) также непоследовательны. Наблюдательный совет должен назначить руководство и исполнять аудиторские обязанности (посредством комитета совета), если необходимо четко установить ответственность за управление компанией. Однако, согласно ЗПА, ответственность подразделяется. Акционеры избирают правление в дополнение к наблюдательному комитету, а также избирают аудиторский комитет. На наблюдательный комитет возложена ответственность за формирование общей политики общества, но не ответственность за контроль. Она предоставлена аудиторскому комитету. Так, если должна существовать ответственность за плохое выполнение, то на кого ее возложить? На наблюдательный комитет, который ответственен только за политику; на исполнительный совет, который ответственен только за исполнение; на аудиторский комитет, который не ответственен за политику, а только за проверку исполнения. Возможно, на общее собрание акционеров, которое избирает все три органа, но такая ответственность слишком разнородна, чтобы добиться эффективного исполнения. Таким образом, существует необходимость разъяснить степень ответственности наблюдательного комитета.

Советы директоров в Евразийских странах должны быть более усердными, чем они, в большинстве своем, есть сейчас, и принять на себя больше ответственности, чем это предусмотрено законодательством, или необходимо внести изменения в законодательство, если говорить о надлежащем выполнении советом директоров своей роли в отношении особых корпоративных событий и сделок с заинтересованными лицами.

Особые корпоративные события

По определению, особое корпоративное событие – это событие, которое не происходит при обычном ходе дел общества. Так, обычный ход дел общества – это важное понятие в отношении роли совета директоров при особых событиях. Роль совета директоров в отношении особых событий включает установление политики двух основных обязательств: одобрение вопросов, требующих согласия общества, и определение факта наличия особого события. Совет также должен определить меры управления событием, если оно попадает в кризисную ситуацию.

Особые события

Следующие виды корпоративных событий считаются особыми:

- Изменение в контроллинге общества
- Приобретение или избавление от значительного объема активов общества
- Банкротство общества или дефолт по долговым обязательствам
- Замена внешнего аудитора общества
- Уход из общества главного исполнительного должностного лица, президента, главного финансиста, основных должностных лиц

² По имеющимся данным изменения к ЗОАО представлены в парламент.

- Регистрация директора общества
- Изменение финансового года общества
- Заключение или прекращение действия материального соглашения, происходящее не при обычном ходе дел общества
- Прекращение или уменьшение деловых отношений с клиентом, который представляет определенный объем в доходе общества
- Потеря права, или оспаривание права на материальную интеллектуальную собственность
- Возникновение прямого или условного финансового обязательства, существенного для общества
- События, вызывающие прямое или условное финансовое обязательство, существенное для общества, включая любое невыполнение обязательства или его приближение
- Материальное списание или реструктуризация издержек
- Любое материальное нанесение ущерба активам общества
- Изменение кредитоспособности или выпуск кредита под наблюдением агентства по кредитной информации
- Сделки с ценными бумагами общества, заключаемые должностными лицами и директорами этого общества
- Движение ценных бумаг общества из одной системы биржи или котировки в другую, делистинг ценных бумаг общества из торговли на бирже
- Объявление, что общество не соответствует стандарту листинга биржи или котировки
- Определение общества или аудитора, что держатели ценных бумаг не могут больше полагаться на выпущенные ранее финансовые отчеты или аудиторские заключения
- Любые существенные ограничения, запрещения относительно преимуществ, выхода или владение капиталом общества.

При установлении базовой политики проведения операций обществом совет должен предусмотреть обычные события, и даже некоторые особые события, и совет должен быть задействован в особых событиях в зависимости от типа события, в частности в определении, одобрении, или решении, каким образом руководство должно реагировать на неблагоприятные события.

Раскрытие информации об особых событиях

Большинство законов о ценных бумагах и обществах требуют, чтобы общества, выпускающие ценные бумаги для общего доступа, раскрывали

информацию о своем финансовом состоянии и операциях лишь время от времени, ежеквартально, либо ежегодно. Однако основным требованием должно быть своевременное и постоянное раскрытие информации для общественности о значительных изменениях в финансовом состоянии или операциях общества, включая особые корпоративные события. Политика, заключенная в этих правилах, такова, что постоянное распространение точной информации обществами о них самих и выпущенных ими ценных бумагах, очень важно для привлечения инвестиций со стороны общественности и эффективного функционирования рынка ценных бумаг. На самом деле, согласно классическому определению, рыночная цена – это цена, на основе которой покупатель и продавец заключают сделку, основанную на адекватной информации. Таким образом, высокий уровень прозрачности является признаком эффективного рынка и гарантией защиты интересов акционеров. Особые события, перечисленные выше, имеет большую важность для инвесторов при внесении вкладов или голосовании относительно частоты события, определение возможной реакции рынка на событие и потенциальное воздействие события на операции и финансовые отчеты общества.

Принципы ОЭСР Корпоративного Управления гласят, что основным правом акционера является право получения соответствующей информации о корпорации на своевременной и регулярной основе.³ Принципы предусматривают также, что если акционеры участвуют в процессе корпоративного управления, то они должны иметь доступ к определенной информации.

Так, большинство законов и положений требуют, чтобы общества периодически раскрывали информацию с годовым или квартальным интервалом. В некоторых из них указано, что наиболее важная информация должна раскрываться чаще. Текущее раскрытие информации необходимо для поддержания последовательности и точности периодически раскрываемой информации. Общества также должны хранить "текущие" отчеты, когда возникают особые корпоративные события, перечисленных выше типов. Так как предполагается, что акционеры общества знают об обычном ходе дел общества, информация об особых событиях должна раскрываться специально.⁴

Должны ли раскрываться все особые корпоративные события? Это было бы большой административной нагрузкой для общества, а также тратой времени для акционеров, если предметом события не является финансовая или деловая сторона компании. Поэтому только *важные* вопросы должны раскрываться. Некоторые вопросы, которые могут быть материально важными для общества можно определить количественно, например, в виде продаж и активов. Такие вопросы как уход исполнительного лица или аудитора общества важны в качественном смысле.

Раскрытие информации, основанное на законе или политике

³ IOSCO Принцип 14 гласит: Необходимо осуществлять полное, своевременное и точное раскрытие финансовых результатов и другой информации, важной для принятия решений инвесторами.

⁴ Право акционеров на получение информации относительно особых корпоративных событий необходимо отличать от права голосовать за одобрение предлагаемого особого события; например, продажа или слияние общества. Предложение на особую корпоративную сделку может оказать сильное влияние на цену ценных бумаг общества только потому, что есть такое предложение. Раскрытие вопросов, по которым акционеры должны голосовать, конечно, крайне важно, чтобы эффективно участвовать и голосовать на собраниях акционеров.

Возникает вопрос, должен ли совет принимать политику раскрытия информации об особых корпоративных событиях даже при отсутствии такого требования в законодательстве. В дополнение к требованиям общества и законодательству в области ценных бумаг, раскрытие информации может потребоваться согласно общепринятым нормам ассоциаций, требованию листинга фондовых бирж, и правилам институциональных инвесторов, которые влияют на политику и правила обществ. Принципы ОЭСР Корпоративного Управления устанавливают, что правила корпоративного управления должны предусматривать своевременное и точное раскрытие информации по всем наиболее важным вопросам относительно корпорации. Согласно Принципам, одной из наиболее важных функций совета директоров является контроль процесса раскрытия информации и сообщения.

Если не предусмотрено законодательством, то рекомендуется, чтобы совет принял политику раскрытия информации об особых корпоративных событиях. Определенно, такая политика даст свои преимущества. Часто информация об особых событиях раскрывается неофициально или по слухам, поэтому может искажать факты. Для общества правдивая информация гораздо полезней, чем слухи. Также, если особое событие носит негативный характер, то опубликование такой информации может дать возможность смягчить воздействие этого события путем раскрытия какого-либо компенсирующего фактора, не всем известного.

Что если необходимо раскрыть информацию о других событиях, отличных от перечисленных выше, которые считаются важными для акционеров и других участников? Возможно, для некоторых Евразийских стран будет большим достижением раскрыть информацию о перечисленных выше событиях, и ресурсы нужно направлять в первую очередь на их определение и раскрытие.

Деятельность совета в отношении раскрытия информации

Некоторые особые события, информацию о которых возможно нужно раскрыть, требуют специального решения, и совет директоров должен определить в трудных случаях, какие именно аспекты можно раскрыть, а также когда и какую информацию по данному аспекту можно раскрыть. Первоначально это может быть вопросом для комитета по корпоративному управлению совета, если таковой создан. Например, раскрытие информации о клиенте, прекращающем или уменьшающем объем деловых отношений с обществом, совет должен определить степень важности и когда можно раскрыть информацию. Совет может принять за правило раскрытие информации, когда общество узнает, что клиент прекращает или снижает объем деловых отношений, при этом, потеря прибыли общества составляет 10% и более процентов от общего дохода общества за предыдущий финансовый год. Совет также может решить не раскрывать информацию, если общество ведет переговоры или обсуждения с клиентом, либо ожидается приостановка или уменьшение заказов, пока исполнительному лицу общества не станет известно, что произошло или произойдет прекращение или уменьшение объема деловых отношений.

Другой пример в отношении политики общества по раскрытию информации, когда компания вступает в сделку или соглашение, которые налагают на общество прямое или условное материальное финансовое обязательство. Это относится к возникновению финансовых обязательств, включая прямые обязательства, такие как зарегистрированная

продажа ценных бумаг в качестве долговых обязательств, частное размещение и банковские кредиты или кредитные линии, условные обязательства, такие как гарантии, и обязательство приобрести активы, безусловное или обусловленное определенным событием. Совет может определить, что раскрытие информации потребуется, только тогда, когда общество вступает в соглашение безусловно или подлежит только обычным условиям закрытия. Какую информацию должно предоставить общество? Совет может решить, что общество должно предоставить краткое описание сделки или соглашения характер и сумму прямых и условных материальных финансовых обязательств общества, описание событий, которые могут привести к увеличению обязательств, и анализ воздействия с точки зрения руководства на прямые или условные финансовые обязательства общества. Совет может принять решение ограничить раскрытие информации обязательствами, в отношении которых существует определенная степень вероятности того, что они возникнут. Например, только если непредвиденное обстоятельство может возникнуть или, если существует вероятная возможность, что оно возникнет. Совет также должен определить материальный стандарт, такой как процент активов, ценных бумаг, дохода и чистой прибыли.

Евразийское законодательство в области раскрытия информации

Законодательством Кыргызской Республики и Армении, например, требуется, чтобы совет одобрял совершение больших сделок или раскрытие важной информации, не разделяя их на особые события. Однако характер некоторых положений предполагает, что события, о которых идет речь, являются особыми.

Закон Кыргызской Республики о рынке ценных бумаг (ЗРЦБ) в статье 54 предусматривает, что сделки с имуществом стоимостью 20 и более процентов от активов общества должны быть одобрены советом директоров. Такие большие сделки можно рассматривать как особые.

В отношении раскрытия информации ЗРЦБ статья 44, Информация о выпуске ценных бумаг, раскрываемая обществом, гласит, что "эмитент должен раскрывать информацию о ценных бумагах, финансовой и экономической деятельности следующим образом: ... уведомление о материальных фактах, относящихся к финансовой и экономической деятельности эмитента." Данная информация должна включать информацию, которую комитет по ценным бумагам определил как материально важную. Данная статья также требует, чтобы определенная материальная информация была включена в квартальный отчет, например, изменение членов совета директоров, изменения владения эмитентом членами руководства эмитента, изменение акционеров эмитента, владеющих 20 и более процентами уставного капитала эмитента, а также изменения юридического лица, в котором эмитент владеет 20 и более процентами уставного капитала. Данная статья также предусматривает текущее раскрытие материальных фактов, относящихся к финансовой и экономической деятельности эмитента за пять рабочих дней.

Далее статья 51 разрабатывает требования к текущему раскрытию информации. Данная статья требует раскрытия информации об определенных материальных фактах, включая:

- информацию о реорганизации эмитента, его подконтрольных компаний;

- информацию о фактах, которые явились причиной: однократного увеличения или уменьшения стоимости активов эмитента более чем на 10%; однократного увеличения чистой прибыли эмитента или убытка на более чем 10; однократных сделок, включающих сумму или имущество, составляющие 10 и более процентов активов эмитента на дату сделки;
- информацию о выпуске ценных бумаг эмитента и о накопившейся и/или выплаченной прибыли по ценным бумагам эмитента.

Такие уведомления о материальных событиях должны направляться в комитет по ценным бумагам в течение пяти дней после таких событий и в течение того же периода должны быть опубликованы объявления в средствах массовой информации с целью информирования большинства владельцев ценных бумаг эмитента.

В Армении Закон об Акционерных Обществах, статья 96, необходимость раскрытия информации, предусматривает, что открытое акционерное общество обязано раскрыть следующую информацию в средствах массовой информации: а) годовой отчет, балансовый отчет, отчет о прибыли и убытках общества; б) в случае открытой подписки на акции, проспект; в) объявление о проведении ежегодного собрания; и г) другую информацию, предусмотренную данным законом, законом о регулировании рынка ценных бумаг (ЗРЦБ), а также других законов и законодательных актов. Согласно ЗРЦБ существует много требований к отчетности эмитента по раскрытию важной информации. Требования к текущей отчетности об особых корпоративных событиях содержатся в Правиле 1 Комитета по Ценным Бумагам Армении.

В Грузии согласно Правилам комитета по ценным бумагам по Правам Акционеров Открытых Компаний и Обязанностям Членов Руководящего Органа необходимо назначить лицо или оба совета для предоставления информации об особых корпоративных событиях, но только по специальному запросу акционера, но информация может не раскрываться, если считается, что ее раскрытие может нанести ущерб коммерческим интересам общества. Информация, предоставленная по такому запросу также публикуется для общей публики.

Управление кризисной ситуацией

Совет директоров должен принять стратегию деятельности в случае возникновения негативных особых корпоративных событий. Необходимо подготовить план в письменном виде и обучить руководящих работников его выполнению. Что общество сообщает и, каким образом она это сообщает, может оказать влияние на рынок и реакцию государственных правовых органов на событие.

Каким образом прореагируют инвесторы и их юристы, сотрудники органов регулирования ценных бумаг и даже обвинители на негативное особое корпоративное событие общества, зависит от того, насколько правильно это негативное корпоративное событие представлено публике. Негативное событие, например, потеря важного клиента после выпуска обществом новых ценных бумаг, возможно, может оспариваться акционерами в суде, как неспособность общества раскрыть информацию о материальном риске в отношении продажи ценных бумаг, если только не объявить об этом в прессе, указывая на то, что потеря была непредвиденной.

Сделки с заинтересованным лицом

Когда стороны, имеющие отношение к обществу, задействованы в деловых сделках с их обществом, часто они имеют возможность принимать участие в сделках, которые менее благоприятны для общества, чем, если бы они заключались без заинтересованной стороны. Это зависит от занимаемых ими влиятельных должностей в обществе, осведомленности о сделках общества или личных отношений с должностными лицами общества. Существует несколько типов заинтересованных лиц: директора общества, должностные лица, члены их семей, акционеры со значительным пакетом акций и компании, в которых эти лица имеют большое влияние посредством владения пакетом акций руководящих должностей или личных отношений.

Какие виды сделок с заинтересованным лицом можно рассматривать как злоупотребление? Почти все деловые сделки могут рассматриваться как злоупотребление, если они проводятся по ценам или другим условиям, которые более благоприятны для заинтересованной стороны, чем цены и условия тех же сделок без заинтересованной стороны. Виды таких сделок включают:

- Покупку активов у общества
- Продажу активов общества
- Покупку или продажу акций общества или у общества
- Предоставление услуг обществу

Например, на Украине не предусмотрено определенной фидуциарной обязанности для директоров общества и, как известно, так как они не связаны юридическими требованиями, они иногда используют конфликт интересов в сделках с заинтересованной стороной путем дробления активов и внутренних сделок. Такая практика прямо не запрещена Украинским законодательством и формально такие сделки соответствуют законодательству.

Согласно принципам ОЭСР ответственность совета директоров включает "мониторинг и управление потенциальными конфликтами интересов руководства, членов совета и акционеров, включая злоупотребление корпоративными активами и совершением сделок с заинтересованным лицом".

Политика совета в отношении сделок с заинтересованной стороной

Совет должен принять политику в отношении сделок с заинтересованной стороной при выполнении своих фидуциарных обязанностей перед акционерами. Первостепенной обязанностью совета является приоритет интересов общества и акционеров перед личными интересами членов совета и менеджеров общества. Особая политика должна быть направлена на предотвращение эксплуатации конфликта интересов. Конфликт интересов часто возникает, особенно в обществах с внешними членами совета, ведущими активную коммерческую деятельность, и в странах или обществах, где конкуренция в сфере продажи определенных товаров и услуг небольшая. В таких ситуациях нет ничего необычного в возникновении конфликта интересов. Но конфликтами необходимо правильно управлять, чтобы они не привели к ущербу для общества и акционеров.

Совет может вести строгую политику, чтобы общество не участвовало в определенных сделках с заинтересованным лицом ни при каких обстоятельствах. Например, приобретение или аренда недвижимости у заинтересованного лица. Для бизнеса в области розничной продажи или строительства, например, очень важно размещение торговых точек или строительство недвижимого имущества, построенного для аренды или приобретения, и было бы странным совпадением, если бы имущество, принадлежащее заинтересованной стороне, проданное или сданное в аренду обществу, было бы самым оптимальным вариантом для общества. Другой запрет можно ввести на выдачу кредита заинтересованной стороне. Даже если продажа активов компании заинтересованному лицу разрешена, она не может проводиться в кредит. Если заинтересованное лицо является кредитоспособным, кредит может быть предоставлен третьей стороной, например, банком.

Если сделки с заинтересованным лицом разрешены, то основным правилом честного проведения сделок для совета директоров является то, что общества не могут вступать в сделки с лицом или в целях выгоды для лица, имеющего отношение к обществу, если такая сделка заключается на условиях, менее благоприятных для общества или совсем неблагоприятных, чем с лицами, не имеющими отношения к обществу. Сделки с заинтересованной стороной также могут быть разрешены с некоторыми ограничениями. Ограничения могут относиться к количественным ограничениям по сделкам только с одним заинтересованным лицом и совокупные ограничения на все такие сделки с заинтересованными лицами.

Если сделки с заинтересованными лицами разрешены, то совет должен требовать, чтобы они получили специальное одобрение, например, независимую оценку на предмет честного отношения к компании в плане цены сделки и единогласное одобрение незаинтересованных членов совета, даже для тех сделок, которые при обычных обстоятельствах не подлежат одобрению совета.

Раскрытие информации о финансовой заинтересованности

Совет должен принять политику для директоров и менеджеров время от времени раскрывать информацию об их финансовой заинтересованности и сдерживать от обсуждений или решений в отношении вопросов, в которых они имеют прямую или косвенную финансовую заинтересованность. Совет также должен предусмотреть санкции на случай, если политика и соответствующие правила не соблюдаются, например, лица, нарушившие их могут быть отстранены или уволены.

Совет должен требовать уведомление в письменном виде, по меньшей мере раз в год, в совет директоров или секретарю общества, содержащее информацию о названиях и адресах деловых партнеров должностных лиц и директоров и по возможности полную информацию о материальных коммерческих, финансовых, сельскохозяйственных, промышленных и других дел или семейных интересах, которые имеет лицо на настоящий момент. Таким образом, должностное лицо или директор будет рассматриваться в качестве заинтересованного лица в любой предлагаемой сделке между обществом и другим лицом или компанией,

упомянутых в предоставленной информации. Директор или должностное лицо общества, которое имеет заинтересованность в предлагаемой сделке с обществом, должен покинуть любое собрание, где обсуждается предлагаемая сделка, и воздержаться от голосования по любым вопросам, относящимся к этой сделке, которые становятся предметом деятельности совета директоров или руководства, но такой интерес не должен дисквалифицировать заинтересованное лицо в целях обеспечения кворума собрания.

Информация о финансовой заинтересованности должна раскрываться, будь это деловые или семейные финансовые интересы. Семья может расцениваться как родство по браку или второй степени родства. Деловой интерес может быть определен, как интерес в (1) любой компании, в которой лицо владеет, прямо или косвенно, десятью и более процентами ценных бумаг любого класса с правом голоса или десятью процентами от чистой прибыли некорпоративной компании; и (2) любые партнерские отношения, если лицо является партнером.

В добавление к требованию ежегодного раскрытия информации о материальной заинтересованности, совет должен требовать раскрытия информации о заинтересованности в определенной сделке по отношению к должностному лицу или директору общества. Так, директор или должностное лицо общества, которое (1) является стороной в контракте или предлагаемом контракте с обществом; или (2) является должностным лицом или директором, который владеет ценными бумагами общества, или состоит в деловых или семейных отношениях с любым лицом или компанией, которые являются стороной в контракте или предлагаемом контракте с обществом, должен предоставить в письменной форме информацию о характере и объеме заинтересованности или взаимоотношений на время представления сделки директором или должностным лицом общества.

Если в законодательстве не предусмотрены соответствующие положения, то совет должен принять положения в составе своих уставных норм, в отношении должностного лица или директора общества, которые не раскрыли информацию о своей заинтересованности в сделке или предлагаемой сделке с обществом. Если лицо не раскрывает информацию о своей заинтересованности, то совет должен отложить сделку на таких условиях, какие ему подходят и отстранить лицо от работы на несколько месяцев или, если предусмотрено соответствующим законодательством, уволить его.

Приобретение и продажа акций инсайдерами

Основной задачей совета, как приведено выше в обсуждении особых корпоративных событий и, если не предусмотрено законодательством, должно быть своевременное раскрытие информации о покупке и продаже акций открытого акционерного общества или других ценных бумаг определенными заинтересованными лицами – должностными лицами, директорами и акционерами, которые владеют десятью и более процентами ценных бумаг любого класса с правом голоса. Поскольку действия данных заинтересованных сторон (инсайдеров) могут оказать положительное или отрицательное воздействие на общество, то в целях справедливого отношения к другим акционерам, данная информация должна быть раскрыта как можно быстрее после приобретения или продажи акций инсайдерами. Такое раскрытие информации должно сопровождаться (реальным) объяснением, которое может сдерживать негативное отношение. Например, в случае с продажей акций это можно отнести к установленной программе

периодической продажи акций с целью разнообразить активы инсайдера, который имеет непропорциональные вложения в акции общества. Любая дополнительная информация должна соответствовать основным правилам раскрытия информации, которая должна отражать материальные факты и не опускать информацию, поскольку это приведет к заблуждению.

Сделки между связанными между собой компаниями

К сделкам с заинтересованным лицом относятся также сделки между компаниями-участницами, например, между основным обществом и их дочерними компаниями. Каждое общество может вступать только в такие сделки, которые ей выгодны из-за превосходства основного общества над подконтрольной компанией или основного общества над дочерними компаниями могут произойти злоупотребления при заключении сделок. Таким образом, как и с любой заинтересованной стороной, применяется правило непредвзятого отношения при заключении сделок между компаниями-участницами и требуется специальное раскрытие информации при таких сделках. При этом минимальным требованием будет раскрытие информации о том, какие компании и каким образом связаны с данным обществом. Компании-участницы могут быть определены как компании, где одна компания владеет и контролирует двадцать и более процентов акций любого класса с правом голоса другой компании или каким-либо другим способом оказывает значительное влияние на руководство и политику компании. Подготовка совместного финансового отчета, который потребуется, когда имеет место материальное присоединение компании, также может внести прозрачность при заключении сделок между компаниями-участницами.

Евразийское законодательство и практика в отношении сделок с заинтересованным лицом

В Армении статья 40 Закона о Регулировании Рынка Ценных Бумаг предусматривает общую фидуциарную обязанность для членов совета "тщательно и с должным вниманием выполнять свои должностные обязанности, которые при таких же условиях выполнялись бы лицом, занимающим такую же должность в управлении своего бизнеса (с целью защиты) интересов эмитента и владельцев его ценных бумаг." Это означает - справедливые отношения при заключении сделок директорами со своим обществом, но не предусматривает юридических обязательств для других заинтересованных сторон при заключении сделок с обществом. Закон об Акционерных Обществах, однако, предусматривает вполне достаточные положения в отношении сделок общества с заинтересованными сторонами, включая объявление заинтересованности в сделке и справедливого отношения к обществу.

Статья 62 определяет в качестве заинтересованных сторон директоров, должностных лиц, акционеров с 20 и более процентов акций с правом голоса, членов их семей и компании, в которых данные лица имеют 20 процентов акций или занимают руководящие должности. Согласно статье 63 данные лица должны сообщить совету, аудиторскому комитету и аудитору общества название юридического лица, где они являются владельцами 20 и более процентами акций или занимают руководящие должности, а также о предыдущих и предстоящих сделках, где они являются заинтересованными сторонами. Согласно статье 64, в зависимости от того, имеет ли общество более 500 акционеров, существуют специальные процедуры одобрения сделок с заинтересованной стороной

независимыми или незаинтересованными членами совета. Совет должен определить, что покупка или продажа товаров или услуг обществом не выше и не ниже рыночной цены соответственно. В некоторых случаях, если стоимость сделки с заинтересованным лицом составляет более 2% от стоимости активов компании, требуется одобрение собрания акционеров.

Данные положения, в общем, приемлемы. Однако статья 65 содержит любопытное положение в отношении последствий в случае не выполнения процедур статьи 64 в отношении сделок с заинтересованной стороной. Если в результате сделки нанесен ущерб обществу, то заинтересованная сторона, задействованная в сделке, освобождается от ответственности за причиненный ущерб, если он или она действовали с хорошими намерениями и не знали или не могли знать, что осуществление такой сделки приведет к нанесению ущерба обществу. Во многих случаях, лицо не может предвидеть, что сделка повлечет за собой ущерб для общества, так что это положение ослабляет действие других положений, трактующих обратное.

В Кыргызской Республике, статьи 75 и 76 Закона об Акционерных Обществах содержат почти те же положения, что и закон Армении, что касается определения заинтересованных сторон и требования раскрытия информации заинтересованными сторонами о своей заинтересованности. Однако статья 77 требует одобрения сделки с заинтересованным лицом советом, только если это лицо является должностным лицом или директором общества, но не включает различные категории заинтересованных сторон – основных акционеров, членов семей и компаний, где заинтересованные стороны владеют значительной долей. Согласно статье 73, если сделка задействует 20 и более процентов активов общества, то она должна быть одобрена общим собранием акционеров. Согласно статье 78, если процедуры одобрения, установленные статьей 77 не выполняются, сделка является недействительной и, если общество несет убытки в результате этой сделки, то заинтересованная сторона несет ответственность за эти убытки.

На Украине роль советов в отношении конфликта интересов в сделках с заинтересованным лицом зависит от устава компании. Если требуется одобрение совета, то тогда Совет играет некоторую роль в этом отношении. На практике, однако, это – роль руководства, где директорам часто отводится широкий ряд полномочий, в том числе заключать большинство контрактов, кроме тех, которые превышают определенную стоимость.

**/ Генри Н. Шиффман, Университет Корнелл, А.В.; Университет Нью-Йорк, J.D.; Университет Женева, Швейцария, сертификат; Университет Париж, Fulbright and French Government Fellow, юрист и с 1990 года является советником или консультантом в области реформ коммерческого законодательства Международного валютного фонда, Всемирного банка и Азиатского Банка Развития. Он работал в качестве сотрудника регулятивного органа в США и разработал и подготовил различные законы для развивающихся стран и стран на стадии переходного периода в области банковской деятельности, обеспеченного залогом кредита, банкротства, корпоративного управления и административного законодательства. henryschiffman@yahoo.com*