

Міністерство освіти і науки України  
Національний університет «Києво-Могилянська академія»  
Факультет правничих наук  
Кафедра міжнародного та європейського права

**Магістерська робота**  
освітній ступінь – магістр

на тему: **«Правове регулювання фідучіарних обов'язків директорів в  
Україні та ЄС: порівняльний аналіз»**

Виконала: студентка 2-го року  
магістерської програми,  
Спеціальності 081 Право  
Ярега Ганна Зіновіївна



Керівник Головка-Гавришева О.І.,  
Кандидат юридичних наук, доцент,

Рецензент \_\_\_\_\_

Магістерська робота захищена  
З оцінкою « \_\_\_\_\_ »

Секретар ЕК \_\_\_\_\_

« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2020 року

Київ 2021

Декларація академічної доброчесності  
 Я, Яна Тамар Знобівна, студентка  
 2 року навчання магістерської програми,  
 спеціальність 081 Право, адреса ел. пошти  
 hanna.yaneda@ukma.edu.ua

- Підтверджую, що написана мною кваліфікаційна/магістерська робота на тему "Правове регулювання організаційних обов'язків директорів в Україні та її порівняльний аналіз" вірно відображає виконавчу академічну доброчесність та не містить порушень, передбачених пунктами 3.1.1 - 3.1.6 Положення про академічну доброчесність здобувачів вищої освіти від 04.03.2018 року, з яким я ознайомена.
- Підтверджую, що надама мною електронна версія є остаточною і готовою до перевірки;
- Згодна на перевірку моєї роботи на вірність критеріям академічної доброчесності, у тому числі щодо порівняння з іншими роботами та формування звіту про її академічну доброчесність за допомогою електронної системи Ініціатив.
- даю згоду на архівування моєї роботи в репозитаріях та базах даних університету для порівняння з іншими майбутніми роботами.

12.05.2021

Яна Т. З

## ЗМІСТ

<b>ЗМІСТ .....</b>	<b>2</b>
<b>ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ ТА СКОРОЧЕНЬ.....</b>	<b>3</b>
<b>ВСТУП.....</b>	<b>5</b>
<b>РОЗДІЛ 1. ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ФІДУЦІАРНИХ</b>	
<b>ОБОВ'ЯЗКІВ ДИРЕКТОРІВ.....</b>	<b>9</b>
1.1. Поняття та ознаки фідуюіарних обов'язків директорів .....	9
1.1.1. Історія виникнення та розвиток фідуюіарних обов'язків в системах загального та континентального права .....	9
1.1.2. Ознаки фідуюіарних відносин .....	13
1.1.3. Особливості фідуюіарних обов'язків директорів .....	16
1.2. Джерела правового регулювання фідуюіарних обов'язків директорів	20
1.2.1. Фідуюіарні обов'язки директорів у праві ЄС .....	20
1.2.2. Фідуюіарні обов'язки директорів у праві держав-членів ЄС.....	23
1.2.3. Фідуюіарні обов'язки директорів в українському праві .....	25
<b>РОЗДІЛ 2. ОБОВ'ЯЗОК ДБАЙЛИВОГО СТАВЛЕННЯ .....</b>	<b>33</b>
2.1. Стандарт дбайливого ставлення.....	33
2.2. Межі відповідальності директорів за обов'язком дбайливого ставлення	43
2.2.1. Межі судового перегляду бізнес-рішень .....	43
2.2.2. Межі моніторингу директорами поточних справ компанії.....	49
2.2.3. Тенденції розширення меж обов'язку належного ставлення.....	52
<b>РОЗДІЛ 3. ОБОВ'ЯЗОК ЛОЯЛЬНОГО СТАВЛЕННЯ .....</b>	<b>57</b>
3.1. Трансакції із заінтересованістю .....	58
3.2. Використання бізнес-можливостей в умовах конфлікту інтересів .....	66
3.2.1. Доктрина корпоративних можливостей.....	67
3.2.2. Утримання від конкурентних дій.....	72
3.2.3. Проникнення доктрини корпоративних можливостей у країни континентального права.....	75
<b>ВИСНОВКИ .....</b>	<b>81</b>
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ .....</b>	<b>86</b>

## ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ ТА СКОРОЧЕНЬ

<b>ООН</b>	Організація Об'єднаних Націй
<b>ЄС</b>	Європейський Союз
<b>ОЕСР</b>	Організація економічного співробітництва та розвитку
<b>США</b>	Сполучені Штати Америки
<b>ВС</b>	Верховний Суд
<b>Законопроект 2493</b>	Проект закону про акціонерні товариства №2493, який був прийнятий Верховною Радою України у першому читанні у червні 2020 року
<b>Директива 2007/36/ЄС / Директива про права акціонерів</b>	Директива 2007/36/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 11 липня 2007 року про реалізацію окремих прав акціонерів компаній, внесених у реєстр
<b>Директива про нефінансову звітність</b>	Директива 2013/34/ЄС Європейського Парламенту і Ради про щорічну фінансову звітність, консолідовану фінансову звітність і пов'язані з ними звіти певних типів компаній, яка вносить поправки до Директиви 2006/43/ЄС Європейського Парламенту і Ради і скасовує Директиви Ради 78/660/ЄЕС і 83/349/ЄЕС
<b>Справа Centros</b>	Справа Centros Ltd v. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen (1999)
<b>Дослідження обов'язків директорів</b>	«Дослідження обов'язків та відповідальності директорів», підготовлене науковцями Карстеном Гернер-Боерлем, Філіпом Пічем та Едмундом Філіпом Шустером за дорученням Генерального

директорату Внутрішнього ринку та послуг  
Європейської Комісії

**ст.**

стаття

**с.**

сторінка

**ч.**

частина

**п.**

пункт або параграф

## ВСТУП

Фідуціарні обов'язки директорів стосуються однієї із трьох ключових дилем корпоративного права, а саме невід'ємного конфлікту інтересів між директорами та акціонерами [1, с. 3]. З моменту виникнення компанії як інструменту інвестування та передачі повноважень управління її діяльністю директорам, постало питання щодо ефективного обмеження зловживань директорами такими повноваженнями. Однією з таких меж виступають фідуціарні обов'язки.

**Актуальність теми дослідження.** Концепція фідуціарних обов'язків директорів хоча й не нова, а втім надзвичайно динамічна. Сьогодні можна спостерігати декілька тенденцій, які визначають актуальність обраної теми дослідження. Найперше, це тенденція зближення практик корпоративного управління різних держав. Спершу окремі концепції, які стосуються найбільш проблемних питань фідуціарних обов'язків (як-от межі судового втручання в бізнес-рішення та використання директорами корпоративних можливостей на власну користь) були розроблені та апробовані американськими судами. Сьогодні ж такі концепції в якості готових моделей активно запозичуються країнами-членами ЄС, зокрема Німеччиною та Францією.

Окрім цього, останнім часом можна спостерігати суттєві зміни у розумінні призначення та соціальної ролі компаній, що, в свою чергу, впливає на бачення сутності фідуціарних обов'язків. Раніше компанії розглядались виключно як механізм інвестицій, а тому директори при прийнятті рішень першочергово керувались інтересом максимізації прибутку. Такий підхід показав свою неспроможність: фокус на короткостроковій максимізації прибутків призводить до заподіяння шкоди довкіллю та порушення прав людини. Сьогодні компанії – це активні гравці на політичній, економічній та соціальній арені, а їхня діяльність має довгострокові загальносуспільні наслідки. З огляду на це, в ЄС активно обговорюється можливість прийняття нових інструментів, які б визначали обов'язки директорів та поняття «інтереси компанії», а також наблизили наявні практики корпоративного управління до цілей сталого розвитку.

Тема роботи особливо актуальна для України, адже концепція фідучіарних обов'язків в її класичному розумінні була вперше застосована українськими судами лише у 2018 році (справа №910/21493/17). Останнім часом можна спостерігати активне тлумачення фідучіарних обов'язків Верховним Судом у всіх нових контекстах, що безумовно свідчить про розвиток та вкорінення такої концепції в Україні. Однак практика Верховного Суду залишається поодиноким та поки що не дає відповідь на найбільш проблемні питання: які межі судового перегляду бізнес-рішень, в яких випадках директори відповідатимуть за неналежний моніторинг виконання працівниками компанії делегованих їм функцій тощо. Варто зауважити, однак, що питання фідучіарних обов'язків з принципово нової позиції адресує Проект закону про акціонерні товариства №2493, який пропонує запозичити низку концепцій англійського права.

З огляду на це, існує необхідність дослідження як сучасного стану, так і способів вдосконалення правового регулювання та застосування фідучіарних обов'язків директорів в Україні та ЄС.

**Мета і завдання роботи.** Метою цієї роботи є вивчення та аналіз правового регулювання фідучіарних обов'язків директорів, зокрема обов'язків дбайливого та лояльного ставлення, в Україні та ЄС.

Для досягнення такої мети, необхідно вирішити наступні завдання:

- Проаналізувати виникнення та розвиток фідучіарних обов'язків в системах загального та континентального права;
- Охарактеризувати ознаки фідучіарних відносин як таких, а також визначити особливості фідучіарних обов'язків директорів;
- Проаналізувати джерела правового регулювання фідучіарних обов'язків директорів на рівні ЄС, держав-членів ЄС та України;
- Здійснити аналіз застосовних до директорів стандартів дбайливості в рамках характеристики обов'язку дбайливого ставлення;
- Окреслити межі судового перегляду бізнес-рішень директорів, межі моніторингу директорами поточних справ компанії, а також тенденції розширення меж обов'язку дбайливого ставлення;

- Визначити процедурні особливості трансакцій із заінтересованістю в рамках характеристики обов’язку лояльного ставлення;
- Проаналізувати особливості використання директорами бізнес-можливостей в умовах конфлікту інтересів, зокрема доктрини корпоративних можливостей та утримання від конкурентних дій, а також окреслити тенденцію закріплення доктрини корпоративних можливостей в праві країн романо-германської правової сім’ї.

**Об’єктом дослідження** є правове регулювання фідучіарних обов’язків директорів у праві ЄС, його держав-членів та України.

Варто зазначити, що на рівні ЄС та його держав-членів фідучіарні обов’язки зазвичай найбільш повно регламентуються щодо акціонерних компаній, водночас для України аналіз фідучіарних обов’язків надзвичайно важливий саме в контексті товариств з обмеженою відповідальністю. З огляду на це у цій роботі термін *компанія* вживається у широкому значенні та включає будь-яку компанію, корпорацію, господарське товариство тощо, незалежно від їх назви та організаційно-правової форми; термін *директори* означає виконавчих директорів у разі однорівневої структури управління, а також членів виконавчого органу стосовно дворівневої структури управління.

**Предметом дослідження** є обов’язки дбайливого та лояльного ставлення директорів у контексті забезпечення ефективного управління компаніями на основі практики ЄС, його держав-членів та України.

Для вирішення поставлених завдань, автором було використано наступні **методи досліджень**: *історичний метод* дозволив проаналізувати зародження та подальший розвиток фідучіарних обов’язків як таких, а також виникнення і динаміку саме фідучіарних обов’язків директорів; *методи аналізу та синтезу* допомогли виокремити елементи обов’язків дбайливого та лояльного ставлення, а також провести взаємозв’язки між такими елементами, помістивши їх в одну систему; *герменевтичний метод* дозволив проаналізувати зміст та обсяг окремих понять, як-от «інтерес компанії»; *порівняльний метод*, який є ключовим в дослідженні, допоміг виокремити спільні та відмінні риси у правовому



регулюванні фідучіарних обов'язків директорів у різних країнах-членах ЄС та Україні, пояснити причину таких відмінностей, а також запропонувати способи удосконалення відповідного правового регулювання в Україні; *діалектичний метод та метод правового моделювання* проявився в аналізі тенденцій розширення змісту фідучіарних обов'язків директорів, а також в проектуванні та прогнозуванні наслідків таких змін.

**Теоретичну основу** даного дослідження склали праці іноземних та українських науковців, зокрема, Пола Міллера, Мартіна Гелтера, Женев'єв Геллерінгер, Марка Корраді, Джона Квінна, Рольфа Дотевалла, Карстена Гернер-Боерла, Філіпа Піча, Едмунда Філіпа Шустера, Бленейд Клерк, Стівена Бейнбріджа, Олени Кібенко та Валентини Жорнокуй.

**Практичним значенням** даного дослідження є те, що здійснений у роботі аналіз та відповідні висновки можуть бути використаними, передусім, в *науковій діяльності* для подальших досліджень даної тематики, у *правотворчій діяльності* для вироблення пропозицій щодо вдосконалення правового регулювання фідучіарних обов'язків директорів в Україні, а також у *правозастосовній діяльності* у проблемних ситуаціях, пов'язаних із забезпеченням дотримання фідучіарних обов'язків, які на даний час не врегульовано ані законодавством України, ані практикою національних судів.

**Структура роботи.** Ця магістерська робота складається з, вступу, трьох розділів, шести підрозділів, висновків, списку використаних джерел, а також переліку умовних позначень та скорочень. Загальний обсяг магістерської роботи становить 98 сторінок.

## РОЗДІЛ 1.

### ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ФІДУЦІАРНИХ ОBOB'ЯЗКІВ ДИРЕКТОРІВ

З метою подальшого порівняльного аналізу окремих фідуюіарних обов'язків директорів у праві держав-членів ЄС та України, необхідно спершу навести їх загальну характеристику, зокрема описати (1.1) поняття та ознаки, а також (1.2) джерела правового регулювання таких обов'язків.

#### **1.1. Поняття та ознаки фідуюіарних обов'язків директорів**

Для того, щоб помістити фідуюіарні обов'язки директорів у більш широкую систему фідуюіарних обов'язків, у цьому підрозділі спочатку здійснюється аналіз (1.1.1) історії та (1.1.2) ознак фідуюіарних обов'язків як таких, а опісля аналізуються (1.1.3) особливості фідуюіарних обов'язків директорів.

##### ***1.1.1. Історія виникнення та розвиток фідуюіарних обов'язків в системах загального та континентального права***

У словнику юридичних термінів Блека, фідуюіарний обов'язок визначено як «обов'язок діяти з найвищою мірою честі та лояльності» та «в найкращих інтересах іншої особи» [2, с. 702].<sup>1</sup> Слід зауважити, що дане визначення сконструйоване за допомогою ряду оціночних понять, які апелюють до моральних якостей особи. Пояснення цьому варто шукати в історії фідуюіарних обов'язків [3, с. 287-288].

Зародження фідуюіарних обов'язків ще в давньоримський період пов'язане першочергово із некомерційними відносинами [3, с. 288]. Справді, особливість тогочасних суспільних відносин полягала у тому, що цивільні договори укладались переважно на безоплатній основі, а вчинення дій в інтересах інших осіб, наприклад, управління чужим майном, вважалось справою честі та не розглядалось з позиції отримання винагороди [3, с. 288]. Комерція та інша праця

---

<sup>1</sup> Тут і надалі, якщо не зазначено інше, переклад іноземних джерел здійснений мною, Ярегою Г.З.

за плату не вважалась заняттям, гідним римських громадян. Саме тому відносини між фідучіаром та особою, в інтересах якої він діяв, характеризувались не взаємною вигодою (як це властиво комерційним відносинам), а першочергово взаємною довірою між сторонами [3, с. 288].

Римське право в тій чи іншій формі ще тривалий час зберігало вплив у європейських державах [3, с. 288-290]. Однак поступово розуміння комерції змінюється: комерційні відносини суттєво ускладнюються, зростають пов'язані з комерцією ризики, а тому у затратних торговельних операціях уже недостатньо було покладатись лише на честь та добре ім'я контрагента [3, с. 288-290]. З XVIII століття поширеним стає розуміння, що вчинення дій на користь інших осіб мотивується першочергово корисливим інтересом, водночас відносини, що передбачали безоплатне задоволення інтересу іншої особи, продовжували існувати в формі трасту та партнерства [3, с. 288-290].

Маючи на увазі такий історичний фон, можна перейти до аналізу, як розвивалось бачення фідучіарних обов'язків у різних правових системах.

Ключовою особливістю фідучіарних обов'язків у системі загального права є те, що вони розглядаються окремо від обов'язків за контрактами [3, с. 291]. Таке розмежування пояснюється особливою природою контрактів в англійському праві [3, с. 291]. На відміну від континентальної системи права, де цілком допускається укладення безоплатних договорів, визначальною ознакою контракту в системі загального права є наявність взаємного задоволення інтересів (англ. *consideration*) [3, с. 291-292; 4, с. 9].

Обіцянка однієї сторони безкорисливо вчинити дії на користь іншої сторони не вважається контрактом, адже існує презумпція, що при укладенні контракту кожна сторона переслідує власний інтерес [3, с. 291-292]. Примусове виконання безкорисливих обіцянок, як правило, відхиляється судами [3, с. 292]. Випадки, коли суд задовольняє позов про виконання таких безкорисливих обіцянок, справді існують. Проте аргументація таких рішень ніяким чином не пов'язує безкорисливу обіцянку з контрактом, натомість використовуються інші правові категорії, як-от естопель (англ. *estoppel*) [5, с. 56-57].

Втім, межа між фідучіарними та контрактними обов'язками не настільки однозначна, як може видаватись. Зокрема, фідучіарні обов'язки можуть закріплюватись у контрактах [6, с. 6] або навіть давати поштовх формуванню нових контрактних відносин, як у випадку зародження права компаній в рамках права довірчої власності (трастів), яке є фідучіарним за характером [3, с. 293].

Варто зазначити, що юридична сила фідучіарних обов'язків пов'язується або із статусом осіб (довірчий власник – установник управління, адвокат – клієнт тощо) [7, п. 14; 4, с. 9-10], або з певними фактичними обставинами (коли фідучіар наділяється дискреційними повноваженнями щодо інтересів іншої особи) [7, п. 19-20]. Окрім цього, особливістю фідучіарних обов'язків в англо-американській системі є те, що такі обов'язки розвивались в рамках права справедливості (англ. *equity*), яке певний час існувало паралельно із прецедентним правом [4, с. 5-6].

На відміну від країн загального права, у країнах континентального права термін «фідучіарні обов'язки» не використовується [3, с. 294; 4, с. 2-3]. Однак це зовсім не означає, що дана правова система не знайома з відповідними концепціями [3, с. 294; 4, с. 2-3]. Для регулювання відносин, які за своїм характером є фідучіарні, країни системи загального права використовують власні функціональні еквіваленти фідучіарних обов'язків [3, с. 294-295; 4, с. 2-3]. Такі функціональні еквіваленти не становлять окрему групу правил на зразок фідучіарного права, а натомість функціонують (хоча досить фрагментарно) в рамках договірної права [3, с. 295; 4, с. 9-12].

Така відмінність від англо-американського права пояснюється наступним.

По-перше, в рамках системи континентального права не розвивалось право довірчої власності (трастів), адже з політичних причин питання управління спадковим майном не було включене до прийнятих в XIX столітті цивільних кодексів [3, с. 294]. У зв'язку з цим, фідучіарні обов'язки не отримали додаткового поштовху для розвитку [3, с. 294].

По-друге, у більшості країн континентального права цивільні та комерційні відносини врегульовані по-різному (ідеться про окремі кодекси та

навіть окремі спеціалізовані суди, які вирішували лише комерційні питання) [3, с. 295; 4, с. 4]. Такий поділ стримував розвиток загальних фідучіарних обов'язків, які б застосовувались як до опікуна малолітньої дитини, так і до директора корпорації [3, с. 295].

По-третє, у континентальній системі права зустрічне задоволення інтересів (винагорода, плата) не є істотною умовою для формування договору. У зв'язку з цим можуть укладатись безоплатні договори, наприклад, безоплатними є договори представництва [4, с. 10].

Дослідники Мартін Гелтер та Женев'єв Геллерінгер визначають дві форми функціонування фідучіарних обов'язків у системі континентального права: (1) вимога лояльності, яка прямо не зазначається, але водночас впливає із сутності договірних відносин [4, с. 6-10] та (2) вимога лояльності, що впливає із представництва [4, с. 10-14].

Справді, певний рівень лояльності очікується у всіх договірних відносинах [4, с. 6]. Так, при укладенні та виконанні договорів сторона, окрім власних інтересів, повинна враховувати інтереси контрагента. Наприклад, обов'язок добросовісних переговорів вимагає не припиняти такі переговори раптово [4, с. 7]. За відсутності чітких правил, фідучіарні обов'язки впливають із загальних принципів договірного права, зокрема, принципу добросовісності [4, с. 7-8].

У країнах континентальної системи права відносини представництва відіграють особливу роль, встановлюючи своєрідні рамки для всіх інших відносин, в яких одна сторона уповноважена вчинити дії від імені іншої сторони [4, с. 10-12]. У випадку прогалин в правовому регулюванні, суди можуть звернутись до загальних норм представництва для вирішення певної ситуації [4, с. 10-12]. Відносини представництва зазвичай детально регламентовані у цивільних кодексах [4, с. 12], при цьому значна увага приділяється питанню конфлікту інтересів довірителя та представника [3, с. 295]. Такі правила щодо запобігання конфлікту інтересів, по суті, свідчать про наявність у представника фідучіарних обов'язків щодо довірителя [3, с. 295].

Таким чином, фідучіарні обов'язки, зародившись у римському праві, продовжували розвиватись у країнах системи загального та континентального права з урахуванням особливостей таких систем. В англо-американській правовій сім'ї фідучіарні обов'язки розглядаються окремо від контрактних та пов'язуються із статусом сторін або фактичними обставинами, натомість в романо-германській правовій сім'ї такі обов'язки вплетені у договірне право та застосовуються, в основному, через його загальні принципи.

### ***1.1.2. Ознаки фідучіарних відносин***

Як зазначалось вище, фідучіарні обов'язки в системах загального та континентального права функціонують в рамках різних механізмів та поміщені у різні форми. На думку авторки, хоча відповідні правила і різняться за формою, вони застосовуються для регулювання аналогічних відносин. Саме тому варто проаналізувати характерні ознаки таких фідучіарних відносин.

Одним із науковців, який розглядає загальне поняття фідучіарних відносин (без прив'язки до конкретних ситуацій) є професор Нотр-Дамської школи права Пол Міллер. Аргументуючи свій підхід, професор Міллер звертає увагу на механіку судового аналізу порушення фідучіарних обов'язків [8, с. 1-4, 7-11]. Так, суди спершу встановлюють наявність між сторонами фідучіарних відносин, а уже потім вдаються до аналізу конкретних порушень [9, п. 37; 10, с. 56-57]. Такий алгоритм аналізу пропонують канадські суди, які розвинули широку прецедентну практику щодо фідучіарних обов'язків [9, п. 37; 10, с. 56-57].

Професор Міллер запропонував «теорію фідучіарних відносин, яка базується на фідучіарних повноваженнях» (англ. *fiduciary powers theory of the fiduciary relationship*) [8, с. 11-23], для розробки якої він послуговувався практикою канадських судів [7, п. 60; 8, с. 7-11]. В рамках цієї теорії фідучіарні відносини визначаються як «відносини, в яких одна сторона (фідучіар) має дискреційні повноваження щодо істотних практичних інтересів іншої сторони (бенефіціара)» [7, п. 60; 8, с. 12].

Аналогічний підхід до розуміння фідучіарних обов'язків висловлений Верховним Судом Канади у справі *Galambos v. Perez*: «Ключовою вимогою для існування будь-якого фідучіарного обов'язку є наявність у фідучіара дискреційних повноважень впливати на правові та практичні інтереси іншої сторони» [9, п. 83]. Подібний підхід також прослідковується у справі *Frame v. Smith* [10, п. 60].

Із наведеного визначення професор Міллер виокремлює сутнісні та структурні ознаки фідучіарних відносин [8, с. 12]. Зокрема, до сутнісних ознак відносяться:

1) *Наявність у фідучіара повноважень*. Такі повноваження пов'язані, в першу чергу, із правосуб'єктністю бенефіціара (укладення трансакцій, придбання та відчуження майна, звернення до суду тощо) [8, с. 13-15]. Наділення фідучіара повноваженнями базується на взаємній згоді сторін, односторонньому зобов'язанні, положеннях закону чи рішенні суду [8, с. 21; 9, п. 84]. Варто зазначити, що залежно від способу уповноваження розглядають фідучіарні відносини *per se*, тобто відносини, які традиційно вважаються фідучіарними, як-от між адвокатом та клієнтом, та фідучіарні відносини *ad hoc*, фідучіарний характер яких випливає із обставин [9, п. 66, 73, 77].

2) *Дискреційність повноважень*. Сама лише наявність повноважень не перетворює відносини у фідучіарні, для цього необхідно, що фідучіар наділявся дискрецією при їх реалізації [8, с. 16-17; 9, п. 83-84].

3) *Визначеність повноважень*. Коло повноважень фідучіара та момент початку їх реалізації визначаються у відповідному інструменті, яким повноваження надаються [8, с. 17].

4) *Відносність повноважень*. Повноваження надаються бенефіціаром та здійснюються фідучіаром для задоволення інтересів такого бенефіціара [8, с. 17-18].

5) *Наявність практичних та суттєвих інтересів бенефіціара*. При цьому інтерес бенефіціара не може вважатись суттєвим, якщо, на думку стороннього

спостерігача, реалізація повноважень не впливає та не може вплинути на такі інтереси [8, с. 18; 10, п. 62].

До структурних ознак належить нерівність, залежність та вразливість [10, п. 63] бенефіціара [8, с. 18-19]. Це пов'язано із тим, що фідучіар шляхом реалізації повноважень може впливати на суттєві інтереси бенефіціара, внаслідок чого бенефіціар певною мірою залежить від волі фідучіара [8, с. 18-19].

Аналізована теорія дає відповідь на питання про момент виникнення фідучіарних відносин (а отже і обов'язків): коли одна особа отримує або бере на себе повноваження щодо суттєвих інтересів іншої сторони [8, с. 21].

Зазначені вище критерії можна застосувати і до відносин, в яких виникають фідучіарні обов'язки директорів, які власне досліджуються у цій магістерській роботі. Компанія та директори перебувають у фідучіарних відносинах, адже останні наділяються широкими дискреційними повноваженнями [8, с. 31-34] щодо суттєвих інтересів компанії, при чому, як зазначається у справі *Frame v. Smith*, не лише щодо її фінансового благополуччя, а й нематеріальних інтересів як публічний імідж та репутація [10, п. 62].

На думку авторки цієї роботи, аналіз теорії Пола Міллера дозволяє порівняти фідучіарні відносини між директорами та компанією з іншими відносинами, які також мають довірчий характер. Таке порівняння може бути корисним не лише з теоретичної, але і практичної точки зору. Зокрема, ідеться про можливе застосування аналогії, коли правило для вирішення однієї категорії фідучіарних відносин ще не сформувалось, але певна модель уже регулює подібні відносини в інших контекстах.

Авторка також вважає, що теорія професора Міллера зближує розуміння фідучіарних відносин в системах загального та континентального права. З одного боку, теорія базується на гнучких підходах судів загальної системи права (Канади). З іншого боку, акцент теорії на повноваженнях перегукується із представництвом, в рамках якого фідучіарні обов'язки застосовуються в романо-германській правовій сім'ї.



### *1.1.3. Особливості фідучіарних обов'язків директорів*

Розуміння фідучіарних обов'язків директорів тісно пов'язане із розумінням призначення компаній, а також ролі, яку відіграють в компаніях відіграють директори [11, с. 1-2].

Компанія як інструмент виникла у відповідь на потреби мінімізації ризиків, пов'язаних з інвестуванням, та більш ефективного управління капіталом [11, с. 1]. Науковці Джон Армор, Генрі Гансманн та Райнер Краакман виділяють п'ять характеристик компанії: (1) окрема правосуб'єктність, що дозволяє компанії володіти окремим майном, на яке можуть заявляти претензії кредитори; (2) обмежена відповідальність, яка в свою чергу захищає самих акціонерів від претензій кредиторів; (3) відчужувані акції, що дозволяє легко передавати свою частку в бізнесі; (4) здійснення централізованого управління радою директорів та (5) спільна власність на акціонерний капітал [1, с. 6-15].

Передача управління радам директорів – одна із сутнісних ознак та ключових переваг компанії, що дозволяє акціонерам (учасникам) обмежити власну участь в управлінні бізнесом лише прийняттям найважливіших рішень [1, с. 13]. Це, в свою чергу, звільняє їх від тягаря залученості до щоденної діяльності компанії та дозволяє інвестувати одразу у декілька компаній, в різні сфери та юрисдикції, зменшуючи загальний ризик для інвесторів [11, с. 1].

Враховуючи, що надані директорам повноваження доволі широкі, виникає потреба у створенні запобіжників їх можливих зловживань. Роль таких запобіжників відіграють фідучіарні обов'язки директорів [11, с. 1].

Як правило, до фідучіарних відносять два обов'язки: обов'язок дбайливого ставлення та обов'язок лояльного ставлення [11, с. 1]. Обов'язок дбайливого ставлення передбачає прийняття директорами рішень на основі обізнаності та в найкращих інтересах компанії [12, с. 74], а обов'язок лояльного ставлення передбачає керування інтересами компанії та уникнення конфліктів із приватними інтересами директорів [12, с. 118]. Кожен із цих обов'язків передбачає низку вимог до поведінки директорів, які більш детально проаналізовані у наступних розділах. У цьому підрозділі здійснюється їх

загальна характеристика крізь призму поняття «інтереси компанії», адже саме інтерес компанії визначає спрямованість фидуціарних обов'язків директорів.

Попри широке використання, поняття «інтерес компанії» залишається розмитим і часто взагалі не визначеним [13, с. 32]. Законодавство держав-членів ЄС, хоча і вимагає від директорів діяти з належним рівнем дбайливості для задоволення інтересів компанії та з лояльністю до таких інтересів, не пропонує чітких вказівок та орієнтирів, що саме означає «інтерес компанії» [11, с. 2; 13, с. 32].

Загалом, виділяють два підходи до розуміння інтересу компанії: (1) вузький або моністичний підхід, відповідно до якого інтереси компанії тотожні інтересам її акціонерів (учасників), або як мінімум такі інтереси переважають над всіма іншими інтересами, з огляду на що часто цей підхід характеризують як «пріоритет інтересів акціонерів» (англ. *shareholder primacy*) [11, с. 2; 14, с. 98] та (2) плюралістичний підхід, відповідно до якого інтереси компанії включають у себе набір інтересів різних зацікавлених суб'єктів [14, с. 102].

Різні погляди щодо інтересу компанії корелюють із різним розумінням ролі директорів, що кристалізувалось у два підходи: (1) директори як представники (агенти) акціонерів, яким акціонери делегують повноваження, що вимагає від директорів діяти в інтересах акціонерів; (2) директори як суб'єкти *sui generis*, які діють не лише в інтересах акціонерів (учасників), але й інших зацікавлених осіб [15, с. 7]. Перший підхід характерний для англійського права, яке дозволяє акціонерам втручатись в управління компанією; водночас у державах романо-германської правової сім'ї раду директорів розглядають як окремий, незалежний від акціонерів, орган [15, с. 7].

#### 1) Вузьке розуміння інтересів компанії

Відповідно до цього підходу, інтереси компанії, у першу чергу, визначаються інтересами акціонерів [11, с. 2; 14, с. 97-101]. Головний інтерес акціонерів (учасників) полягає в отриманні максимального прибутку від інвестування в акціонерний капітал шляхом отримання дивідендів або за рахунок продажу акцій за ціною, яка перевищує ціну їх придбання [13, с. 32-33]. Отже,

головним орієнтиром для управлінських рішень директорів за цим підходом виступає максимізація прибутку [13, с. 32-33].

Прихильники «пріоритету інтересів акціонерів» в якості аргументів наводять (1) агентські відносини між директорами та акціонерами [11, с. 4; 14, с. 83-84] та (2) загальносуспільну користь від максимізації прибутку окремими компаніями [14, с. 84-85]. За цим підходом, делегуючи директорам повноваження, акціонери очікують, що директори діятимуть в їх найкращих інтересах [14, с. 83-84]. Також вважається, що фінансовий успіх окремих компаній забезпечує зайнятість, більш конкурентні ринки, наповнення бюджету та доступ до широкого спектру товарів та послуг, а отже від цього виграють усі зацікавлені сторони [11, с. 4].

Втім такий підхід на думку багатьох дослідників [11, с. 2-5; 16, с. 3-5] та на думку авторки цієї роботи, не відображає сучасне розуміння ролі і сутності компанії.

## *2) Широке розуміння інтересу компанії*

Все більше дослідників підтримують широкий підхід до розуміння інтересу компанії, який врахує інтереси багатьох зацікавлених осіб, з огляду на: (1) окрему правосуб'єктність та (2) соціальну роль компаній та тренди зближення практик корпоративного управління із цілями сталого розвитку [11, с. 2-5; 16, с. 3-5].

По-перше, хоча право на створення компанії належить акціонерам, в результаті створення компанії виникає окрема юридична особа, наділена окремою правосуб'єктністю, самостійно набуває права, обов'язки та несе відповідальність. А тому інтереси компанії не завжди дорівнюють інтересам її акціонерів [11, с. 4].

По-друге, на сьогодні компанії – це не лише інструмент для зручного та ефективного інвестування, а й важливий гравець у політичному, соціальному та економічному житті [11, с. 2]. Поширений підхід, що максимізація компанією прибутку сприяє задоволенню інтересів різних зацікавлених груп, навряд чи можна вважати виправданим. За даними «Дослідження обов'язків директорів та

сталого корпоративного управління» (2020), підготовленого компанією Ernst & Young для Генерального директорату справедливості та споживачів Європейської Комісії: *«зосередження уваги на короткотерміновій максимізації прибутку, а не на довгострокових інтересах компанії, знижує довкіллю, економічну та соціальну складові сталого розвитку європейського бізнесу у довгостроковій перспективі»* [13, с. і]. Зокрема, ідеться про втрату біологічної різноманітності, вичерпання ресурсів, зміни клімату та поглиблення довкільних ризиків для здоров'я та благополуччя [13, с. 23] та серйозні порушення прав людини у країнах, що розвиваються [13, с. 26-27].

Заподіяння шкоди довкіллю та порушенню прав людини сприяє відсутність обов'язку транснаціональних корпорацій перевіряти дочірні компанії та постачальників на предмет дотримання ними прав людини та незаподіяння шкоди довкіллю. Це дозволяє корпораціям ховатися за розгалуженою корпоративною структурою та ланцюгами постачання [17, с. 70-73].

Світова спільнота не залишила таке питання поза увагою. У червні 2011 року Рада ООН з прав людини схвалила Керівні принципи ООН щодо бізнесу та прав людини, які запроваджують концепцію належної перевірки бізнесом дотримання прав людини [18]. Відповідно до цієї концепції, компанії повинні оцінювати поточні та і потенційні впливи на права людини, приймати рішення за результатами такої оцінки, а також інформувати про їх виконання (керівний принцип 17) [18].

Надалі така концепція надалі була адресована у Керівних Принципи ОЕСР для багатонаціональних підприємств [19, с. 31-32] та Переглянутому Проекті Договору ООН про бізнес та права людини (ст.9) [20]. Як буде більш детально проаналізовано у підрозділі 2.2.3 обов'язкова належна перевірка дотримання прав людини уже запроваджена в законодавстві ряду держав-членів ЄС [21; 22; 23; 24].

В контексті вищезазначеного, деякі навіть дослідники пропонують закріпити на рівні ЄС ще один обов'язок директорів – забезпечення створення сталої цінності (англ. *sustainable value*) [16, с. 7-12; 11, с. 3].

За результатами «Дослідження обов'язків директорів та сталого корпоративного управління» (2020), було запропоновано три опції щодо зближення обов'язків директорів із принципами сталого розвитку: (1) поширення практик сталого корпоративного управління; (2) пришвидшення національних регуляторних ініціатив за допомогою рекомендацій та (3) запровадження обов'язкових правил на рівні ЄС шляхом прийняття нових та доповнення наявних директив [13, с. viii-xii]. В рамках останньої опції пропонується визначити обов'язки директорів та інтерес компанії, передбачити порядок формування рад директорів, який враховує критерій сталості, правила щодо залучення зацікавлених сторін до прийняття рішень та можливість примусового виконання обов'язку директорів діяти в інтересах компанії [13, с. viii-xii].

Варто зазначити, що не залишається за межами таких тенденцій і Україна. Проект закону про акціонерні товариства №2493, який був прийнятий Верховною Радою України у першому читанні у червні 2020 року (надалі – Законопроект 2493) передбачає, що посадові особи мають враховувати, серед інших факторів, можливі наслідки свої рішень у довгостроковій перспективі, інтереси працівників товариства, а також вплив діяльності товариства на громаду та навколишнє середовище (ч.3 ст. 85 законопроекту) [25].

## **1.2. Джерела правового регулювання фідучіарних обов'язків директорів**

У цьому підрозділі аналізується регулювання фідучіарних обов'язків директорів у праві (1.2.1) ЄС, (1.2.2) держав-членів ЄС та (1.2.3) України.

### **1.2.1. Фідучіарні обов'язки директорів у праві ЄС**

Варто зауважити, що на рівні ЄС відсутній інструмент, який уніфіковано та комплексно регулює фідучіарні обов'язки директорів. Втім, окремі елементи

фідуціарних обов'язків директорів уже прямо або опосередковано охоплюються спільним регулюванням.

Безпосередньо один з елементів фідуціарних обов'язків директорів адресується в Директиві 2017/828 Європейського Парламенту та Ради від 17 травня 2017 року, що вносить зміни до Директиви 2007/36/ЄС щодо заохочення довгострокової участі акціонерів [26] (надалі Директива 2007/36/ЄС зі змінами та доповненнями іменується як Директива про права акціонерів або Директива 2007/36/ЄС [27]).

Як уже зазначалось, до фідуціарних обов'язків належить обов'язок лояльного ставлення. Такий обов'язок (як буде більш детально проаналізовано у розділі 3) включає у себе ряд правил щодо укладення директорами трансакцій, в яких такі директори мають приватний інтерес [12, с. 118].

Директива 2007/36/ЄС зобов'язує держав-членів запровадити процедури розкриття інформації та корпоративного погодження таких трансакцій (ст. 9с) [27]. Доцільно зауважити, що така директива допускає гнучкість у її імплементації. Зокрема, держави-члени можуть самостійно визначати пороги матеріальності для трансакцій, при досягненні яких будуть застосовуватись відповідні правила (п. 1, 8 ст. 9с) [27]. По-друге, держави-члени на власний розсуд можуть виключити із сфери застосування цілу низку трансакцій (п. 5 ст. 9с) [27]. Як більш детально продемонстровано у розділі 3, внесення таких змін до Директиви про права акціонерів і справді призвело до покращення регулювання трансакцій із заінтересованістю в державах-членах ЄС [28].

Опосередковано на зміст і обсяг фідуціарних обов'язків директорів впливає Директива 2014/95/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 22 жовтня 2014 року, що вносить поправки до Директиви 2013/34/ЄС, щодо розкриття нефінансової інформації та інформації стосовно різноманітності деякими великими підприємствами і групами [29] (Директива 2013/34/ЄС зі змінами та доповненнями іменується як Директива про нефінансову звітність [30]). Така директива встановлює обов'язок компаній, які становлять публічний інтерес та використовують працю понад 500 осіб публікувати звіти про політики, які вони

запроваджують щодо питань: (1) захисту довкілля, (2) соціальної відповідальності та ставлення до працівників, (3) поваги до прав людини, (4) запобігання корупції, (5) різноманітності складу рад директорів (за віком, статтю, освітою та професійним досвідом) [30].

Втім, із «Дослідження обов'язків директорів та сталого корпоративного управління» (2020) впливає зацікавлення ЄС у правовому регулювання фідучіарних обов'язків [13]. Можливість врегулювання такої сфери може слідувати із наступного.

Консолідована версія Договору про Функціонування Європейського Союзу у ст. 49 передбачає свободу заснування громадян однієї держави-члена на території іншої держави-члена, у тому числі створення й управління суб'єктами господарювання [31]. З метою досягнення свободи заснування Європейський Парламент та Рада можуть ухвалювати директиви, зокрема, *«для узгодження в необхідному обсязі гарантій, яких вимагають держави-члени від компаній [...] для захисту інтересів учасників та третіх осіб з метою забезпечення еквівалентності цих гарантій в усьому Союзі»* (ч.1 ст.50 та п.(g) ч. 2 ст. 50) [31].

Доцільно у цьому контексті проаналізувати справу *Centros Ltd v. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen (1999)*, яка вирішувалась Судом Справедливості (надалі – справа Centros) [32]. Два громадяни Данії зареєстрували у Великобританії компанію Centros Ltd, яка, однак, на британському ринку діяльності не здійснювала. Надалі компанія звернулася із заявою про реєстрацію у Данії своєї філії. Данські органи відмовили у реєстрації, стверджуючи, що компанія не веде в Великобританії діяльності, а реєструючи філію, вона фактично намагається створити в Данії свій головний офіс і таким чином обійти вимогу данського законодавства про мінімальний розмір статутного капіталу (на той час 200 000 данських крон), оскільки за англійським правом такий мінімальний розмір становить 1 фунт стерлінгів [32, п. 2-7].

Суд зазначив, що відмова у реєстрації філії компанії, яка зареєстрована в іншій державі-члені ЄС, є обмеженням свободи заснування. Таке обмеження

відсутнє, якщо позивач зловживає свободою заснування [32, п. 21, 25-27, 30].

Проте в аналізованій ситуації Суд не знайшов зловживання:

*«[...] той факт, що громадянин держави-члена, який бажає створити компанію, обирає для створення державу-члена, чії правила йому здаються менш обмежувальними, та створює філію в іншій державі-члені, не може саме по собі становити порушення права на заснування. Право створити компанію за правом держави-члена та створити філію в іншій державі-члені є сутнісним виявом реалізації, в межах єдиного ринку, свободи заснування, гарантованої Договором» [32, п. 27].*

Враховуючи інші приклади регулювання корпоративних питань (зокрема, Директиву Європейського Парламенту і Ради (ЄС) 2017/1132 від 14 червня 2017 року щодо деяких аспектів корпоративного права) [33], захист свободи заснування може виправдати можливість вирішення інших питань корпоративного права, таких як фідучіарні обов'язки, на рівні ЄС.

Підсумовуючи, на сьогодні право ЄС регулює лише окремі аспекти фідучіарних обов'язків директорів, водночас у майбутньому можна очікувати уніфікований інструмент із цього питання.

### **1.2.2. Фідучіарні обов'язки директорів у праві держав-членів ЄС**

Більш детально правове регулювання окремих фідучіарних обов'язків на прикладах різних держав-членів ЄС розкривається у наступних розділах. У цьому підрозділі аналізуються загальні риси та тенденції такого регулювання.

Найперше, варто зауважити, що держави-члени ЄС мають різні традиції корпоративного управління, що найбільш яскраво ілюструє структура органів корпоративного управління [12, с. 4-7; 34, с. 286-287]. При однорівневій структурі функцію щоденного управління справами компанії та функцію нагляду виконує єдиний орган – рада директорів, а у випадку дворівневої структури в компанії створюються два окремі органи: щоденне управління компанією здійснює виконавчий орган, а функцію нагляду виконує наглядова рада [12, с. 4-7; 34, с. 286-287].



Дворівнева структура корпоративного управління обов'язкова у семи державах-членах ЄС, однорівнева – у шести державах, ще тринадцять держав надають компаніям вибір відповідної структури на власний розсуд, а у Швеції впроваджена власна «скандинавська» модель [12, с. 4-5]. Така відмінність у структурі управління суттєво впливає на розподіл повноважень директорів, обсяг і зміст їх фідучіарних обов'язків та відповідне правове регулювання [12, с. 3; 34, с. 286-287].

Окрім того, різниця у правовому регулюванні також зумовлена належністю держав-членів ЄС до романо-германської або англо-американської правової сім'ї [12, с. 42; 34, с. 288-289]. Як більш детально продемонстровано у наступних розділах, для системи загального права характерні більш широкі та гнучкі концепції, тоді як країни системи континентального права зазвичай послуговуються їх менш гнучкими, та все ж дієвими, еквівалентами, наприклад, в системі загального права діє більш гнучка теорія відсутності конфлікту інтересів, а в країнах романо-германської правової сім'ї діє еквівалентне менш гнучке правило відсутності конкуренції [12, с. 151-152].

Одним із найбільш повних та всебічних досліджень фідучіарних обов'язків директорів у країнах-членах ЄС є «Дослідження обов'язків та відповідальності директорів», підготовлене науковцями Карстеном Гернер-Боерлем, Філіпом Пічем та Едмундом Філіпом Шустером за дорученням Генерального директорату Внутрішнього ринку та послуг Європейської Комісії (надалі – Дослідження обов'язків директорів) [12]. У цьому дослідженні виокремлено два підходи держав-членів до закріплення фідучіарних обов'язків директорів: кодифікація у законодавчих актах та розвиток на рівні судової практики [12, с. 30-45]. Втім, найчастіше обидва підходи поєднуються [12, с. 30-45]. Яскравим прикладом може бути Франція, в Комерційному кодексі якої детально регламентована процедура погодження трансакцій із заінтересованістю (ст. L225-38 – L225-43) [35], однак обов'язок лояльності як такий закріплений лише на рівні судової практики [36; 37, с. 135-138].

Правове регулювання також відрізняється за рівнем деталізації. Подекуди законодавчі акти містять розгорнуті переліки вимог, а інколи лише в загальних рисах окреслюють поведінку, що очікується від директорів [12, с. 42, 44]. Втім деталізація автоматично не означає дієвість відповідних правил. Важливо, щоб норми були гнучкими та дозволяли судам вибудувати ефективну практику їх застосування [12, с. 45].

Варто зазначити, що останнім часом спостерігається помітний вплив концепцій англійського та практики судів штату Делавар на право країн континентальної системи [28; 37, с. 94-102]. Більше детально про запозичення окремих доктрин обов'язків дбайливого та лояльного ставлення ідеться в наступних розділах. Враховуючи тенденцію такого запозичення, у цій роботі неодноразово здійснюється аналіз такої судової при огляді відповідних концепцій.

Підсумовуючи, з одного боку, регулювання фідучіарних обов'язків у країнах-членах ЄС відрізняється з огляду на історичні відмінності правових систем, а також різні традиції та моделі корпоративного управління. З іншого боку, спостерігається певне зближення підходів країн-членів щодо регулювання таких обов'язків.

### ***1.2.3. Фідучіарні обов'язки директорів в українському праві***

Загалом, в українському законодавстві не вживається термін «фідучіарні обов'язки» ні щодо корпоративних відносин, ні щодо інших відносин, які мають фідучіарний характер. Втім, використання терміну «фідучіарний» у значенні, що включає вимоги дбайливості та лояльності, уже помітне у судовій практиці [38; 39; 40]. Зокрема, із постанов Верховного Суду 2018-2021 року випливає, що як фідучіарні розглядаються такі відносини:

1) між управителем майна та установником управління (аналізуючи відчуження управителем майна без згоди власника у справі № 910/2315/18ВС зазначив, що таке відчуження вчинено не лише на порушення норм закону, а й

*«правової природи фідучіарних відносин, за якою управитель не може без згоди власників передавати майно зі свого балансу на баланс іншої особи», [38, п. 42]);*

2) між повіреним та довірительом (такого висновку ВС дійшов у справі № 910/16322/18, що стосувалась відкликання довіреностей, виданих на виконання договору про надання юридичних послуг [39]);

3) між поручителем, боржником та кредитором (*«порука має фідучіарний характер і поручитель, поручаючись за третіх осіб, не повинен переслідувати мети, яка суперечить основам цивільного законодавства»* – зазначає ВС у справі 910/1178/20 [40, п. 32]).

Термін «фідучіарні обов’язки» щодо членів наглядової ради міститься у Кодексі корпоративного управління [41], затвердженому рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку №118 від 12 березня 2020 року [42]. Зокрема, фідучіарні обов’язки включають обов’язки *«сумлінно виконувати свої функції і дотримуватися принципу лояльності по відношенню до Компанії»* [41, с. 16] та *«бути поінформованими та обачними і діяти виключно в інтересах Компанії та її Акціонерів»* [41, с. 16], що відповідає вимогам лояльного та дбайливого ставлення.

Українські суди довгий час не звертали увагу на фідучіарний характер відносин між директором та компанією. За словами судді Верховного Суду Олени Кібенко, судді іноді надто вузько розглядають правомірність дій посадової особи, не сприймаючи її *«як фідучіарія, якому довірили керівництво компанії та розпорядження її майном»* [43].

Тривала відсутність застосування концепцій фідучіарних обов’язків пояснюється, зокрема, відсутністю послідовної позиції щодо застосування до директорів положень трудового та корпоративного законодавства, та відповідно можливості притягнення до цивільно-правової, а не матеріальної (за трудовим правом) відповідальності за спричинені компанії збитки [44, с. 172, 176-177]. За словами дослідника Анатолія Єфименка: *«[...] застосування (за інерцією) трудового законодавства до регулювання відносин між посадовими особами*

*товариства та товариством фактично виключає можливість розвитку та застосування концепції фідучіарних зобов'язань [...]».* [44, с. 176-177].

Незважаючи на відсутність чіткого вирішення вищеописаної проблеми, з 2018 року ВС розвинув новий підхід, який поклав початок застосуванню концепції фідучіарних обов'язків директорів в Україні: *«[...] Суд звертає увагу на довірчий характер відносин між господарським товариством та його посадовою особою (зокрема директором чи генеральним директором)»* [45, п. 32].

Надалі доцільно перейти до аналізу норм, які регулюють окремі аспекти фідучіарних обов'язків директорів. Загалом, авторка пропонує поділити такі норми за рівнем деталізації на чотири групи: (1) загальні принципи цивільного права, (2) норми, які регулюють представництво, (3) норми, які регулюють фідучіарні обов'язки директорів загалом та (4) норми, які регулюють окремі елементи фідучіарних обов'язків директорів.

#### *1) Загальні засади цивільного права*

До загальних засад цивільного права належать, серед іншого, справедливість, добросовісність та розумність (п.6 ч.1 с.3 Цивільного кодексу України) [46]. Як впливає із судової практики, принцип добросовісності включає *«неприпустимість зловживання правом»* [47, п. 10.6], вимогу *«сумлінно здійснювати свої цивільні права та виконувати цивільні обов'язки, захищати власні права та інтереси, а також дбати про права та інтереси інших учасників»* [48, п. 8.21].

Загальні засади цивільного права відграють важливу роль у правозастосуванні. По-перше, за правилами заповнення прогалин, такі принципи можуть безпосередньо застосовуватись за відсутності норми, яка регулює певну ситуацію (ч.2 ст.8 Цивільного кодексу України) [46]. По-друге, принцип добросовісності виступає межею реалізації цивільних прав: *«згідно з обмежувальною функцією добросовісності [...] добросовісність може за певних обставин анулювати чи виключити застосування правил, встановлених сторонами. У зв'язку з цим, всі правила, які створюються сторонами чи*

законом, підпадають під контроль судів для того, щоб вирішити, чи не призведе їх застосування в конкретній справі до несправедливих результатів [49].

Як зазначає дослідниця Валентина Жорнокуй, «[н]езважаючи на те, що в правопорядку України обов'язок лояльності та обов'язок турботливості прямо не закріплені в нормах права, змістовно їх ідея розкривається через основоположні принципи цивільного права і охоплюється категоріями розумності та добросовісності, які мають оціночний характер» [50, с. 26].

Прикладом, коли суд вивів фідучіарні обов'язки директорів із загальних принципів цивільного права, може бути справа №905/1926/18, яка стосувалась рішення наглядової ради про затвердження ринкової вартості акцій під час процедури сквіз-аут. Оскільки в Законі України «Про акціонерні товариства» вимоги добросовісності та розумності окремо не закріплені, Верховний Суд оцінив дії членів наглядової ради крізь призму загальних засад, при цьому зазначивши: «[...] добросовісність і розумність є загальними засадами цивільного права, закріпленими у ст. 3 та інших статтях ЦК, яким мають відповідати дії будь-якого суб'єкта» [51, п. 5.15].

## 2) Норми, які регулюють представництво

Представництво передбачає наділення представника повноваженням вчиняти правочини від імені іншої сторони (ч.1 ст. 237 Цивільного кодексу України) [46]. Відповідно до ч.5 ст. 59, ч.2 ст. 60 Закону України «Про акціонерні товариства» [52], а також ч.10 ст. 39 Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» [53] директор в якості одноосібного виконавчого органу або голови колегіального виконавчого органу має право представляти товариство без довіреності.

Як впливає із судової практики, до відносин між компанією та директором (як одноосібним виконавчим органом чи головою колегіального виконавчого органу) застосовуються положення законодавства про представництво [54]. Зокрема, показовою є справа №911/2129/17, в якій Велика Палата ВС застосувала до договору, укладеного недобросовісним директором, норму про правові наслідки правочину, вчиненого у результаті зловмисної

домовленості представника однієї сторони з другою стороною. Велика Палата ВС зазначила, що між директором і компанією виникли відносини представництва, які, у тому числі, передбачають *«відповідальність представника за неналежне здійснення представництва»* [54, п. 6.24]. При цьому належне здійснення представництва означає не лише дотримання меж повноважень, але і їх реалізація добросовісно та розумно [54, п. 6.21].

Як уже зазначалось, відносини представництва є фідучіарними за природою. Цивільний кодекс України закріплює такі фідучіарні обов'язки представників: дотримання меж повноважень (ст. 241 кодексу) [46] та правило про недопущення конфлікту інтересів (ч.3 ст. 238 кодексу) [47]. Останнє сформоване як заборона представнику вчиняти правочин від імені особи, яку він представляє, в інтересах такого представника або іншої особи, яку він представляє (ч.3 ст. 238 кодексу) [47]. Така норма деталізується у правилах про правочини із заінтересованістю, що містяться в Законі України «Про акціонерні товариства» (ст. 71 закону) [52]. Однак наявний випадок, коли суд аналізував конфлікт інтересів директора та компанії виключно на підставі норм про представництво, а саме ч.3 ст. 238 ЦК України [55, п. 25].

Варто зазначити, що порушення фідучіарних обов'язків матиме різні наслідки щодо відносин із контрагентом та відносин між директором та товариством [56, п. 8.13]. Для контрагента, який діяв добросовісно, порушення директором фідучіарних обов'язків не матиме негативних наслідків в вигляді недійсності правочину (ч.3 ст. 92 Цивільного кодексу України) [46]: *«питання визначення обсягу повноважень виконавчого органу товариства та добросовісність його дій є внутрішніми взаємовідносинами юридичної особи та її органу, тому сам лише факт учинення виконавчим органом товариства протиправних, недобросовісних дій [...] не може слугувати єдиною підставою для визнання недійсними договорів [...]»* [56, п. 8.13]. Водночас для внутрішніх відносин між директором і товариством таке порушення може мати наслідком покладення на директора обов'язку відшкодувати завдані товариству збитки [56, п. 8.13].

### 3) *Норми, які регулюють фідучіарні обов'язки директорів загалом*

Фідучіарні обов'язки директорів в українському законодавстві сформульовані як обов'язки посадових осіб *«діяти в інтересах юридичної особи, добросовісно й розумно та не перевищувати своїх повноважень»* [46; 53]. Таке формулювання міститься в ч.3 ст. 93 Цивільного кодексу України [46] та ч.2 ст. 40 Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» [53]. Використовуючи зазначене формулювання, Верховний Суд вибудував усталену практику у справах про порушення фідучіарних обов'язків [45], яка детально проаналізована у Розділі 2.

### 4) *Норми, які регулюють окремі елементи фідучіарних обов'язків директорів*

Окремі елементи обов'язку лояльного ставлення (правила щодо правочинів із заінтересованістю та утримання від конкурентних дій) закріплені у Законах України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» [53] та «Про акціонерні товариства» [52].

Зокрема, Закон України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» закріплює обов'язки (1) утримуватись від певних дій у сфері господарської діяльності товариства (ч.5 ст. 40 закону); (2) повідомляти про виникнення конфлікту інтересів (ч.6 ст. 42 закону); (3) розкривати інформацію про афілійованих осіб (ч.4 ст. 42 Закону) та (4) за умови визначення у статуті, дотримуватись особливої процедури вчинення правочинів із заінтересованістю (ст. 45 закону) [53].

Закон України «Про акціонерні товариства», в свою чергу, регулює процедуру корпоративного погодження правочинів із заінтересованістю (ст. 71 закону) [52]. Однак, варто звернути увагу, що концептуально новий підхід до регулювання фідучіарних обов'язків за прикладом Закону про компанії Великобританії міститься у Законопроекті 2493 [25]. Зокрема, обов'язок дбайливого ставлення визначається як *«обов'язок діяти з розумним ступенем обачності, професійності та старанності»*, а обов'язок лояльності – як

«обов'язок уникати конфлікту інтересів» (ст. 85 законопроекту) [25]. Законопроект 2493 деталізує такі обов'язки шляхом визначення їх елементів.

Наявність різних за рівнем деталізації норм, які закріплюють фідучіарні обов'язки, не є особливістю лише українського законодавства, до прикладу, у Франції та Німеччині можна спостерігати подібний підхід. Зазвичай суди застосовують загальні та спеціальні правила комплексно, починаючи аналіз із принципів та звертаючись надалі до спеціальних норм. Однак, за відсутності спеціальних правил, загальні норми (принцип добросовісності, положення про представництво) дозволяють судам заповнити наявні прогалини правового регулювання фідучіарних обов'язків.

\* \* \*

Підсумовуючи, варто зазначити, що фідучіарні обов'язки, у широкому розумінні, виступають запобіжником зловживань у правовідносинах, в яких одна сторона наділена дискреційними повноваженнями щодо інтересів іншої сторони. Директор, як фідучіар, має широкі повноваження для задоволення інтересів компанії, от тільки інтереси компанії часто ототожнюються з інтересами акціонерів. Більш широке розуміння інтересів компанії, яке враховує інтереси всіх зацікавлених осіб, уже давно підтримується окремими дослідниками.

Обсяг і зміст фідучіарних обов'язків директорів у державах-членах ЄС різняться з огляду на історичні відмінності, спричинені належністю до англо-американської та романо-германської правової сім'ї. На різницю в підходах також впливає різна структура корпоративного управління, поширена в державах-членах ЄС. З огляду на це, а також через низку політичних причин, ЄС до сих пір не запропонував уніфіковане регулювання фідучіарних обов'язків директорів. Втім, наявні ініціативи щодо конкретизації інтересу компанії та змісту фідучіарних обов'язків свідчать про можливу уніфікацію такого регулювання в майбутньому.

В Україні фідучіарні обов'язки директорів регулюються за допомогою як принципів права, так і спеціальних норм. Нова практика Верховного Суду у справах про стягнення збитків з директорів демонструє більш гнучкий підхід до



розуміння таких обов'язків, а законодавчі ініціативи свідчать про прагнення запозичити відповідні концепції з англійського права.

## РОЗДІЛ 2.

### ОБОВ'ЯЗОК ДБАЙЛИВОГО СТАВЛЕННЯ

Обов'язок дбайливого ставлення (англ. *duty of care*) покликаний обмежити дискреційні повноваження директорів шляхом встановлення низки очікувань та вимог до їх поведінки, зокрема, під час прийняття бізнес-рішень [12, с. 74]. Цей розділ спершу (2.1) описує стандарт такого дбайливого ставлення, а надалі (2.2) окреслює межі відповідальності директорів за обов'язком дбайливого ставлення.

#### 2.1. Стандарт дбайливого ставлення

Як зазначається у Дослідженні обов'язків директорів, обов'язок належного ставлення вимагає, щоб директори *«приділяли управлінню компанією достатньо часу, турботи та ретельності, діяли виключно на основі попередньої поінформованості, володіли навичками та досвідом, необхідними для прийняття виправданих бізнес-рішень, та брали до уваги можливі наслідки їхніх рішень»* [12, с. 74].

Загалом, розуміння цього обов'язку достатньо схоже у правових системах різних держав: прийняття директорами рішень повинно базуватись на достовірній та достатній інформації, яка дозволяє врахувати інші реалістичні альтернативи [34, с. 289]. Вимога обізнаності водночас передбачає, що директори повинні забезпечити та налагодити належні процеси моніторингу та інформування їх про поточні справи компанії [34, с. 289].

Питання виконання обов'язку дбайливого ставлення зазвичай постає тоді, коли внаслідок певних дій, рішень чи бездіяльності директорів компанія понесла збитки [12, с. 98]. Щоб оцінити, чи проявили директори достатній рівень дбайливості для запобігання таким збиткам, необхідно становити, яка саме поведінка від них очікувалась у подібній ситуації [12, с. 92]. Відповідь на це питання залежить від цілої низки факторів, як об'єктивних (що може розумно очікуватись від осіб, які займають посаду директорів), так і суб'єктивних (якими особливими навичками та досвідом володіє директор) [12, с. 92]. Власне

сукупність таких очікувань, залежно від врахування різних факторів, і становить так званий стандарт дбайливості [12, с. 92].

Варто зазначити, що застосовний судами стандарт дбайливості пройшов певну еволюцію [57, с. 141-147; 11, с. 5], яка відображає поступове ускладнення суспільних відносин та трансформацію ролі та функції директора [57, с. 141-147].

Прослідкувати таку еволюцію можна на прикладі практики англійських судів. Ще у XIX столітті, як зазначає професорка Бленейд Клерк, акціонери призначали директорів не стільки на основі їх професійного досвіду, а скільки у зв'язку із репутацією та становищем у суспільстві, сподіваючись, що це принесе користь самій компанії [57, с. 142]. Тобто посада директора не вважалась окремою професією, яка би вимагала певних знань та навичок. Враховуючи це, ризики прийняття директорами некомпетентних рішень несли саме акціонери компанії [57, с. 142].

Тогочасний стандарт дбайливості можна справедливо описати як суб'єктивний: якщо у директора були відсутні певні вміння та досвід, очікування до його рішень були вкрай низькими [57, с. 141-147; 11, с. 5]. Такий низький стандарт зберігався у практиці англійських судів на початку 20 століття [57, с. 142-144].

Згодом очікування до поведінки директора починають підвищуватися [57, с. 144-147]. Більше того, компетентність директорів та виконання обов'язку дбайливого ставлення стають суспільно важливими з огляду на потенційні наслідки такої некомпетентності та недбайливості [57, с. 145]. Це пов'язано, зокрема, із фінансовими скандалами: колапсом Банку міжнародної торгівлі та кредитування (англ. *Bank of Credit and Commerce International*) та незаконним привласненням коштів пенсійних фондів групи компаній «Максвелл» [58; 59; 57, с. 145]. Для вирішення, у тому числі, питання відповідальності директорів у травні 1991 року було створено Комітет щодо фінансових аспектів корпоративного управління, очолюваний сером Кедбері [58; 59]. Звіт цього

комітету, який отримав негласну назву Звіт Кедбері, став прообразом сучасних кодексів корпоративного управління [58; 59].

На сьогодні, з деякими відмінностями, у правових системах різних країн очікування до поведінки директорів базуються на певному об'єктивному мінімумі, який, однак, може підвищуватись, виходячи із суб'єктивних характеристик директора [12, с. 92-94; 11, с. 5].

Дослідження обов'язків директорів виокремлює три стандарти дбайливого ставлення, які застосовуються у державах-членах ЄС:

*1) Об'єктивно-суб'єктивний*

Згідно із цим стандартом для усіх директорів першочергово встановлюється загальний орієнтир поведінки: *«дбайливість, яку проявляє обачний бізнесмен, що володіє знаннями та експертизою, які очікуються в подібній ситуації»* [12, с. 92]. Однак особливістю цього стандарту є те, що загальні очікування до поведінки директора підвищуються, коли директор володіє додатковими знанням та досвідом [12, с. 92]. За даними Дослідження обов'язків директорів, такий стандарт дбайливості застосовується у Хорватії, Франції, Італії, Литві та Мальті [12, с. 92-93].

*2) Об'єктивний*

Цей стандарт передбачає встановлення загальної об'єктивної вимоги поведінки, однак така вимога не підлягає коригуванню за наявності у директора індивідуальних навичок, як при об'єктивно-суб'єктивному стандарті [12, с. 92].

Такий стандарт є найбільш поширеним та застосовується 18 державами-членами ЄС [12, с. 92]. Наприклад, у Німеччині аналізований стандарт сконструйований як *«дбайливість старанного та добросовісного менеджера»* (ст. 93(1) Закону про акціонерні компанії Німеччини) [60], у Словенії як *«дбайливість старанного та чесного бізнесмена»* (ст. 263(1) Закону про компанії Словенії) [61], в Іспанії як *«дбайливість належного бізнесмена»* (ст. 225(1) Закону про корпоративні підприємства Іспанії) [62], в Португалії як *«дбайливість обачного та організованого менеджера»* (ст. 64 (1)(а) Закону про комерційні підприємства Португалії) [63].

### 3) Полегшений

Згідно із цим стандартом, загальний об'єктивний орієнтир поведінки може послаблюватися, наприклад, коли у директора немає певних знань чи досвіду, коли особа працює директором за сумісництвом чи на громадських засадах тощо [12, с. 92]. За даними Дослідження обов'язків директорів полегшений стандарт можна простежити у праві Кіпру, Греції, Ірландії та Люксембургу [12, с. 92-94].

Варто зазначити, що хоча законодавчі формулювання і дозволяють класифікувати стандарти дбайливості, все ж на практиці різниця між ними досить умовна. Зокрема, як зазначається у Дослідженні обов'язків директорів, суди країн, де стандарт сформований як об'єктивний, навряд чи залишать поза увагою наявні у директора-відповідача знання та досвід, які у випадку їх застосування могли б запобігти шкоді чи зменшити її [12, с. 94]. Таким чином, можна стверджувати про доволі схоже розуміння обов'язку дбайливого ставлення у країнах-членах ЄС.

На відміну від держав-членів ЄС, законодавство України не закріплює стандарту дбайливості директорів та не розкриває окремих елементів обов'язку дбайливого ставлення.

Як уже зазначалось у підрозділі 1.2.3, в Україні фідучіарні обов'язки, у тому числі обов'язок дбайливого ставлення, сформовані як вимога *«діяти в інтересах юридичної особи, добросовісно й розумно та не перевищувати своїх повноважень»* (ч.3 ст. 93 Цивільного кодексу України [46] та ч.2 ст. 40 Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» [53]). На думку авторки, таке формулювання, хоч і не ідеальне, але достатньо еластичне, щоб на його основі вибудувалась відповідна судова практика. І справді, стандарт дбайливості, яка вимагається від директорів, впливає із останньої практики Верховного Суду [45]. Перед тим як перейти до її аналізу, авторка хотіла б звернути уваги на три документи, в яких містяться певні орієнтири стандарту дбайливості.

Першим таким документом Методичні рекомендації щодо організації корпоративного управління в банках України, схвалені рішенням Правління

НБУ № 814-рш від 03 грудня 2018 року [64], які визначають обов'язок дбайливого ставлення як обов'язок керівників банку *«приймати рішення та діяти в інтересах банку на підставі всебічної оцінки наявної (наданої) інформації»* [64]. Надалі зміст цього обов'язку розкривається через такі елементи: (1) усвідомлення та почуття моральної відповідальності за свою поведінку; (2) відповідальне ставлення до виконання службових обов'язків; (3) прийняття рішень в межах компетенції та на підставі всебічної оцінки наявної інформації; (4) дотримання вимог законодавства України, положень статуту і внутрішніх документів; (5) забезпечення збереження та передачі майна і документів під час звільнення з посади (пункт 11 рекомендацій) [64].

Наступним документом, який пропонує розглянути авторка, є Кодекс корпоративного управління [41], який визначає обов'язок членів наглядової ради *«діяти на повністю поінформованій основі, добросовісно та з належною обачністю»* [41, с. 16-17]. Наглядовим радам рекомендується дотримуватися розумності процесу, брати до уваги усі значущі факти та ухвалювати рішення добросовісно; при цьому добросовісність трактується як *«поведінка звичайної розважливої людини»* [41, с. 16-17].

Насамкінець, варто також звернути увагу на Законопроект 2493 [25], який закріплює обов'язок посадових осіб сприяти досягненню товариством успішних результатів та обов'язок діяти з розумним ступенем обачності, професійності та старанності (ч.3, 5 ст. 85 законопроекту) [25]. Характеризуючи такі обов'язки, законопроект визначає стандарт дбайливого ставлення як *«обачність, професійність та старанність, з якими б діяла розумна особа, яка (1) володіє таким рівнем знань, професійності та досвіду, які можна розумно очікувати від особи, яка виконує функції посадової особи товариства та (2) володіє таким рівнем знань, професійності та досвіду, який має посадова особа»* (ч. 5 ст. 85 законопроекту) [25]. Таким чином, пропонується закріпити змішаний, об'єктивно-суб'єктивний стандарт дбайливості.

Дані документи, безумовно, можна назвати певними орієнтирами, однак їх нормативне значення залишається незначним. Перші два документи носять рекомендаційний характер, а останній наразі є лише проектом закону.

Маючи на увазі такий контекст, варто перейти до аналізу судової практики. В Україні, як і в інших країнах континентальної системи права, для притягнення до відповідальності за порушення зобов'язання (як договірної так і деліктної) необхідний склад цивільного правопорушення: протиправної поведінки, збитків (шкоди), причинного зв'язку між протиправною поведінкою та збитками, а також вини особи, яка заподіяла збитки [65, п. 28]. Тягар доказування перших трьох елементів лежить на позивачу, а останній (відсутність вини) доводить відповідач [45, п. 33; 65, п. 47-51, 54-57].

Вищенаведений алгоритм застосовується і до порушення директорами обов'язку дбайливого ставлення, адже таке питання піднімається у позовах про відшкодування збитків, завданих посадовою особою [65, п. 28]. Недотримання директором обов'язку дбайливого ставлення становить його протиправну поведінку [65, п. 40]. При цьому «недбайливість» чи «недобросовісність» ставлення тісно пов'язані із ще одним елементом цивільного правопорушення, а саме виною [65, п. 51, 54-57].

До 2018 року [45] українська судова практика із даного питання залишалась не достатньо зрілою, а законодавчі положення застосовувались механічно. Аналіз протиправності зазвичай зводився до оцінки того, чи порушили дії директорів законодавчі вимоги та чи виходили вони за межі передбачених законом та статутом повноважень. У зв'язку із цим норма про відповідальність директорів залишалась декларативною.

Однак практика Верховного Суду останніх років започаткувала своєрідний переворот у розуміння фідучіарних відносин між директорами та компанією. На основі законодавчого формулювання «*в інтересах юридичної особи, добросовісно й розумно*» Верховний Суд розвинув нове тлумачення обов'язків посадових осіб компанії [45], яке, на думку авторки цієї роботи, виступає функціональним еквівалентом обов'язку дбайливого ставлення. Суд відійшов від

вузького тлумачення порушення обов'язків директорів як таких, що пов'язані лише із невиконанням законодавчо визначених обов'язків чи перевищенням повноважень. Зокрема, одним із перших рішень є постанова від 04 грудня 2018 року у справі №910/21493/17 [45], в якій Верховний Суд зазначив:

*«32. З огляду на положення наведеної норми [ст. 92 Цивільного кодексу України – прим. авт.] Суд звертає увагу на довірчий характер відносин між господарським товариством та його посадовою особою (зокрема директором чи генеральним директором), у зв'язку з чим протиправна поведінка зазначеної особи може виражатись не лише у невиконанні нею обов'язків, прямо встановлених установчими документами товариства, чи перевищенні повноважень при вчиненні певних дій від імені товариства, а й у неналежному чи недобросовісному виконанні таких дій без дотримання меж нормального господарського ризику, з особистою заінтересованістю чи при зловживанні своїм розсудом, прийнятті очевидно необачних чи марнотратних рішень» [45, п. 32].*

Вищезазначена позиція неодноразово повторювалась Верховним Судом у низці інших рішень даної категорії справ [65; 66; 67], а тому, на думку авторки цієї роботи, її справедливо можна вважати усталеним підходом.

Із цієї позиції можна виокремити декілька критеріїв, які свідчать про порушення обов'язку дбайливого ставлення: (1) недотримання меж звичайного бізнес-ризиків, (2) особиста заінтересованість чи зловживання розсудом, або (3) очевидна необачність чи марнотратність рішення. На практиці недбайлива поведінка директорів підпадає одразу під декілька критеріїв. Однак, для їх більш глибокого розуміння варто проаналізувати кожен із критеріїв окремо на прикладі рішень Верховного Суду.

#### *1) Недотримання меж звичайного бізнес-ризиків*

У справі №910/21493/17 постало питання про оцінку директором Товариства з обмеженою відповідальністю з іноземними інвестиціями «БНХ Україна» бізнес-ризиків у зв'язку із укладенням додаткової угоди на умовах відстроченої оплати. Зокрема, компанія в якості постачальника уклала



генеральний договір поставки нафтопродуктів, який за замовчуванням передбачав 100% передоплату, якщо інше не буде визначено додатковими угодами. Директор компанії справді уклав таку додаткову угоду, погодивши у ній відстрочення оплати. Після поставки товару за цією додатковою угодою контрагент не здійснив оплату. Таку оплату також не вдалось ефективно стягнути у судовому порядку через відсутність майна, на яке можна звернути стягнення для виконання судового рішення. Враховуючи зазначене, товариство вирішило стягнути збитки з директора, посилаючись на те, що укладення додаткової угоди на умовах відстрочення платежу суперечило інтересам компанії [45, п. 10-28].

Верховний Суд не погодився із доводами позивача та дійшов висновку про відсутність порушення. Суд мотивував своє рішення, зокрема, відсутністю доказів, що укладення додаткової угоди на умовах відстрочки платежу було незвичним для господарської діяльності компанії-позивача [45, п. 32, 34-36, 38].

На думку авторки, дане рішення є важливим з точки зору оцінки змісту (а не лише процедури прийняття) бізнес-рішень. Зокрема, Верховний Суд переглянув бізнес-рішення та надав йому оцінку, яка, однак, базується на недостатньо розлогій мотивації. Суд послався на те, що позивач не надав доказів незвичності для компанії укладення договорів із умовою післяплати. Виникає питання: а якщо б такі докази були надані, чи вважалось би рішення директора вчиненим поза межами бізнес-ризиків? Авторці видається, що для вирішення цієї справи важливо було встановити, чи приймав директор відповідне рішення на основі поінформованості, зокрема, про фінансовий стан контрагента. Адже ініціювання зміни такої комерційної умови як порядок оплати може свідчити про певні фінансові труднощі контрагента тощо, що повинно братись до уваги директором.

Таким чином, аналізована справа залишає більше відкритих питань, ніж відповідей. Відсутність більш розлогої аргументації можна пояснити межами касаційного перегляду. Однак адресування даного питання Верховним Судом є першим кроком для подальшого розвитку практики із даного питання.

## *2) Особиста заінтересованість чи зловживання розсудом*

Прикладом прийняття директором рішень з мотивів особистої заінтересованості може бути безпідставне відчуження майнових прав компанії на користь афілійованих осіб директора, яке розглядалось у справі 910/20261/16. Відповідно до фактичних обставин справи, ТОВ «Компанія «Газ ресурс» належав спеціальний дозвіл на геологічне вивчення надр (вартістю понад 1,5 млн грн.). Внаслідок дій директора компанії, дозвіл було відчужено на користь іншої компанії, в якій такий директор також займав посаду директора і був кінцевим бенефіціаром [68, п. 3-15]. Директор не зміг пояснити, з якою метою він відмовся від, по суті, основного активу ТОВ «Компанія «Газ ресурс» та яким чином це мало сприяти інтересам товариства. Верховний Суд дійшов висновку про порушення директором своїх обов'язків та залишив у силі рішення про стягнення із нього збитків у розмірі вартості дозволу [68, п. 50-52, 56-61].

Авторка цієї роботи хотіла б звернути увагу на два аспекти. По-перше, наявність критерію як «особиста заінтересованість» є дуже важливим, адже не всі бізнес-рішення мають форму правочинів, які відповідно можна в подальшому оскаржити як правочин із заінтересованістю. По-друге, хоча про це прямо не зазначається в аналізованому рішенні, при наявності протиправної поведінки за цим критерієм, вина директора матиме форму умислу, що, в свою чергу, впливатиме на розмір збитків, які стягуватимуться із директора.

## *3) Очевидна необачність чи марнотратність рішення*

Таким прикладом може слугувати необачне проведення директором платежів за податками, які компанія не мала обов'язку сплачувати, про що ішлося у справі №904/982/19 за похідним позовом мажоритарного учасника [65, п. 1].

Директор ТОВ «Сільськогосподарська фірма «Агростар» провів платіж по сплаті земельного податку за фізичних осіб, в яких товариство орендувало земельні ділянки. При цьому ні договори оренди, ні закон такого обов'язку на компанію не покладали [65, п. 2-5, 30-31]. Вирішуючи справу, Верховний Суд зазначив, що у даній ситуації норма податкового законодавства була достатньою

мірою чітка, а тому директор товариства *«у разі належного виконання своїх обов'язків, прояву ним розумної обачливості мав би не припуститися такої помилки»* [65, п. 39]. Більше того, суд вказав на можливість директора залучити бухгалтера або аудиторську фірму, якщо він усвідомлював відсутність у нього відповідної кваліфікації [65, п. 38-41, 52-53].

На думку авторки, дане рішення (яке, до речі, одне з останніх на дату написання цієї роботи) має ряд важливих наслідків. По-перше, суд виходить із презумпції, що директор в силу займаної посади повинен знати, що сплата податку за третіх осіб дозволена лише у прямо передбачених випадках.

По-друге, така позиція нагадує вимоги, які кодифіковані та розвинені у судовій практиці країн-членів ЄС: директор має бути поінформований про справи товариства, а також докласти певних зусиль (налагодити певні процеси), щоб зібрати інформацію, необхідну для прийняття рішення, якщо він нею не володіє. По суті, встановлюється об'єктивний стандарт дбайливості директора: поінформований керівник, в якого є певний необхідні знання та досвід знань для прийняти рішення самостійно або із залученням відповідних радників.

По-третє, у зазначеному критерії ідеться не про будь-яку необачність рішення, а лише явну та очевидну. В контексті даного рішення суд звертає увагу на ясність податкового регулювання питання, в якому директор допустив помилку. В цьому проявляються паростки підходу про те, що суди повинні втручатись у рішення директорів лише у виправданих випадках, наприклад, коли очевидно допущено недбалість. Цим можна пояснити також те, що суд присудив стягнення збитків не у повному обсязі (тобто у розмірі сплаченого податку), а лише 10% від заявлених збитків.

Отже, вищенаведена судова практика заповнює законодавчу прогалину щодо обов'язку дбайливого ставлення. У контексті справ про відшкодування збитків, зазначений обов'язок тлумачиться як вимога уникати збиткових рішень із власних корисливих мотивів (вимога добросовісності) чи очевидного недбальства (вимога належності). При цьому форма вини (умисел чи необережність) може мати значення при визначенні розміру збитків: у випадку

умисного відчуження майнових активів з директора було стягнуто всю їхню вартість, а у випадку необачної сплати податків суд суттєво зменшив розмір понесених збитків.

Попри прогресивну практику ВС, перспективи успішного стягнення збитків все ж залишаються малоймовірними з огляду на складність доведення розміру збитків та причинно-наслідкового зв'язку між такими збитками та порушенням обов'язку дбайливого ставлення. Справи, які уже розглядались, стосувались випадків досить очевидних порушень (як-от відчуження основного активу, який генерує прибуток, або ж сплата податку, який очевидно не підлягав сплаті). Проте більш поширеними є випадки, коли недбайливість рішення директорів не є такою однозначною. Наявна практика судів поки що не дає відповіді на питання, як суди здійснюватимуть їх оцінку.

Підсумовуючи, зміст обов'язку дбайливого ставлення розкривається через ряд очікувань до поведінки директорів, які сукупно становлять стандарт дбайливості. Такий стандарт виражається, як правило, через вимоги, які об'єктивно ставляться до розумних і обачних менеджерів. Хоча українське законодавство такий стандарт не закріплює, нова практика Верховного Суду дозволяє виокремити певні мінімальні очікування від поведінки директорів: дотримання меж бізнес-ризиків, відсутність особистої заінтересованості та обачність при прийнятті рішень.

## **2.2. Межі відповідальності директорів за обов'язком дбайливого ставлення**

Цей підрозділ розпочинається з аналізу (2.2.1) меж судового перегляду бізнес-рішень. Надалі окреслюються (2.2.2) межі моніторингу директорами поточних справ компанії. Завершується підрозділ характеристикою (2.2.3) тенденцій розширення меж обов'язку належного ставлення.

### **2.2.1. Межі судового перегляду бізнес-рішень**

Дослідження обов'язків директорів звертає увагу на поширення практики запозичення країнами-членами ЄС, прямо та опосередковано, аналогів так

званого правила бізнес-судження (англ. *business judgement rule*), яке обмежує судовий перегляд бізнес-рішень [12, с. 108-117]. Аналіз цього правила доцільно розпочати із практики судів штату Делавер, які власне є його творцями.

У справі *Aronson v. Lewis (1984)* Верховний Суд штату Делавер визначив правило бізнес-судження як «презумпцію, що при прийнятті бізнес-рішень директори корпорацій діяли на основі поінформованості, добросовісно та щиро вірячи, що вони діють в найкращих інтересах компанії» [64, с. 812]. Застосування цього правила описується як певний «захист» директорів. Зокрема, суди часто вживають словосполучення «директор може скористатись захистом цього правила» (англ. *invoke the rule's protection*) [64, с. 812-813]. Тобто це правило захищає директора від перегляду судами його рішення по суті.

Для використання директорами такого захисту, мають бути задоволені певні попередні вимоги. У наведеній вище справі *Aronson v. Lewis (1984)* суд зазначає, що правило бізнес-судження доступне для директорів, які, по-перше, не мають власного інтересу у відповідній транзакції, по-друге, приймають рішення після отримання та ознайомлення із необхідною інформацією [64, с. 812-813]. У випадках грубої недбалості директори втрачають гарантований правилом захист [64, с. 812-813].

У справі *In Re Walt Disney Co. Derivative Litigation (2005)* Канцелярський Суд Делаверу розкриває механізм дії аналізованого правила [70, с. 746-749, 756-757]. На позивачів покладається тягар спростування презумпції про яку ішлося справі *Aronson v. Lewis (1984)* [70, с. 746-749, 756-757]. Для цього позивачі повинні продемонструвати порушення фідучіарних обов'язків, прийняття нерозсудливого чи недобросовісного рішення [70, с. 746-749, 756-757]. Якщо позивачі не можуть спростувати дану презумпцію, суд відмовляю у застосуванні засобу правового захисту, крім випадків, коли рішення директора становлять очевидну розтрату активів компанії. Коли позивачам вдається спростувати аналізовану презумпцію, до директорів переходить тягар доказування, що їхня поведінка стосовно компанії була повністю справедлива [70, с. 746-749, 756-757].

Як уже зазначалось, правило бізнес-судження зародилось та розвивається у практиці американських судів. Однак позиції судів щодо тлумачення цього правила часом відрізняються, що дозволило вченим виокремити два підходи до трактування правила бізнес-суджень: (1) як стандарт перегляду рішень директорів та (2) як підставу для утримання від оцінки рішень директорів [71, с. 87-90].

*1) Правило бізнес-судження як стандарт перегляду рішень директорів*

Відповідно до цього підходу, правило бізнес-судження лише обмежує судовий перегляд бізнес-рішень, дозволяючи судам оцінювати рішення на відповідність мінімальним вимогам [71, с. 90-95]. Іншими словами, суди переглядають рішення директорів, однак застосовують доволі низький стандарт оцінки. Лише за грубої недбалості суди можуть констатувати порушення в діях директора, що не дозволяє йому надалі користуватись захистом правила бізнес-судження [71, с. 90-95].

*2) Правило бізнес-судження як підстава для утримання від оцінки рішень директорів*

Згідно із цим підходом, за відсутності в діях директора ознак шахрайства, порушення закону чи конфлікту інтересів, суд взагалі не переглядатиме рішення директорів по суті [71, с. 95-100]. На відміну від попереднього підходу, суд взагалі не оцінює бізне-рішення навіть на відповідність мінімальним вимогам [71, с. 95-100].

Яскравим прикладом такого трактування [71, с. 95] правила бізнес-судження є справа *Shlensky v. Wrigley (1968)* [72]. Позивач, міноритарний акціонер *Chicago National League Ball Club*, вважав, що компанія зазнає збитків через відмову директора від проведення нічних матчів, що, в свою чергу, негативно впливає на кількість відвідуваних глядачами ігор та прибуток компанії [72, с. 175-177]. Як зазначав позивач, таке рішення начебто ґрунтувалось на особистому переконанні директора, що бейсбол – денний вид спорту, а також небажанням турбувати сусідів [72, с. 175-177]. Суд відмовився брати до уваги такі пояснення, зазначивши, що оцінка навіть не надто розумних бізнес-рішень

знаходиться за межами його «юрисдикції та можливості» [72, с. 181]. Допоки директор діяв без шахрайських мотивів, в рамках закону та за відсутності конфлікту інтересів, його рішення захищене правилом бізнес-судження [72, с. 181].

Виникнення та поширення правила бізнес-судження продиктоване рядом причин. Науковець Стівен Бейнбрідж, який вважає більш доцільним розуміння правила бізнес-судження як підставу для утримання від судового перегляду, виокремлює низку причин доцільності такого підходу [71, с. 109-129]. На думку авторки, деякі такі причини можуть також пояснити раціональність правила бізнес-судження як такого.

По-перше, правило бізнес-судження встановлює певний баланс між інтересами компанії та її акціонерів, з одного боку, та інтересами директорів, з іншого боку. Іншими словами, дане правило встановлює (принаймні покликане встановити) баланс між відповідальністю та повноваженнями директорів [71, с. 104-110]. Прийняття рішень вимагає від директорів прийняття певних ризиків, що важливо в інноваційному бізнесі. Якщо директори знатимуть, що їх бізнес-рішення в майбутньому можуть стати предметом судового перегляду, це негативно впливатиме на їх бажання приймати більш ризикові рішення [71, с. 110-117]. Щоб зберегти стимул професіоналів займати посади директорів та проявляти повною мірою проявляти свої вміння та навички, судовий контроль справді має бути обмежений до виключних випадків. Наприклад, судове втручання може бути виправдане у випадках шахрайства чи конфлікту інтересів [71, с. 115-117].

По-друге, перегляд судами рішень має місце уже тоді, коли компанія понесла збитки і суд має перед собою повну картину подій. Однак бізнес-рішення часто приймаються в умовах невизначеності. Оцінюючи рішення директорів *ex post*, суди ризикують переоцінити можливість настання таких негативних наслідків, які насправді на момент прийняття бізнес-рішень були неочевидні чи малоймовірні [71, с. 113-115].

Насамкінець, утримання від перегляду бізнес-рішень аргументується тим, що судді, на відміну від директорів, не є експертами у відповідних сферах діяльності компанії [71, с. 117-124]. Як зазначає суд в аналізованій справі *In Re Caremark Intern. Inc. Deriv. Lit.*, перегляд сутності та змісту бізнес-рішень матиме наслідками їх так звану «критику заднім числом» з боку суддів, які погано орієнтуються у відповідній сфері [73, с. 115-118].

Якщо підсумувати, правило бізнес-судження, залежно від трактування, або обмежує перегляд судами бізнес-рішень директорів достатньо низьким стандартом (грубої необережності), або взагалі виключає такий перегляд, крім винятків шахрайства, порушення закону чи конфлікту інтересів. Таке правило відображає баланс інтересів директорів, компанії та акціонерів.

Правило бізнес-судження було впроваджено деякими державами-членами ЄС шляхом кодифікації або використання у судовій практиці [12, с. 115-118].

У Німеччині таке правило закріплено безпосередньо у ст. 93(1) Закону про акціонерні компанії: «Вони [члени виконавчого органу – прим. авт.] не вважаються такими, що порушили зазначений обов'язок [проявити обачливість старанного та добросовісного менеджера – прим. авт.], якщо на момент прийняття підприємницького рішення вони обґрунтовано припускали, що діють на основі достатньої інформації із користю для компанії» [60]. В Португальському Законі про компанії (ст. 72(2)) правило бізнес-судження сформовано таким чином: «Така відповідальність (за збитки, спричинені компанії – прим. авт.) не застосовується, якщо будь-яка особа, зазначена у попередньому параграфі [директори та менеджери – прим. авт.] зможе довести, що вона діяла на поінформованій основі, без будь-якого особистого інтересу та відповідно до критеріїв корпоративної розумності» [63].

З аналізу цих положень випливає, що обидва законодавчі акти відображають формулювання, використане у справі *Aronson v. Lewis (1984)*. Німецький закон використовує формулювання відповідної презумпції поінформованості, добросовісності та відповідності інтересам компанії. Тоді як



формулювання португальського закону відображає висловлені судом штату Делавер передумови для застосування відповідного правила.

Українське законодавство із правилом бізнес-судження не знайоме. Більше того, таке правило не згадується у судовій практиці, хоча можна помітити окремі натяки на його застосування.

Авторка вважає за доцільним повернутись до справи №910/21493/17, в якій Верховний Суд застосував відносно низький стандарт дбайливості щодо дій директора [45]. Дана справа стосувалась укладення додаткової угоди до договору поставки із відмінними умовами оплати. Прийняття ризику нових умов оплати (а саме післяплати) є бізнес-судженням директора. Суд не знайшов достатньо підстав, щоб вважати таке бізнес-рішення неналежним чи недобросовісним виконанням обов'язків (навіть якщо таке рішення і не було ідеальним) [45, п. 32, 34-36, 38]. Тобто Верховний Суд, прямо не зазначаючи про це, виходив із презумпції добросовісності та належності рішення директора, що дуже нагадує механізм застосування правила бізнес-судження. Позивачеві таку презумпцію спростувати не вдалось, що мало наслідком відмову у задоволенні позову.

Ще одним аспектом, на який авторка бажає звернути увагу, є вироблені Верховним Судом критерії *«очевидної необачності чи марнотратності»* [45, п. 32]. Дані критерії, на думку авторки, нагадують концепції грубої необачності та розтрати активів, які застосовуються судами штату Делавер для виправдання їхнього втручання у бізнес-рішення. Вимога очевидної марнотратності чи необачності демонструє низький стандарт оцінки бізнес-рішень директорів, що відповідає правилу бізнес-судження. І справді, судді не є експертами у відповідних галузях, а тому можуть здійснювати оцінку рішень директорів лише з позиції розумної третьої особи; якщо для такої сторонньої особи порушення було б очевидним, суди вправі визнати рішення очевидно необачним чи марнотратним, а отже і присудити стягнення збитків.

Однак, самі лише натяки на застосування правила бізнес-судження не є достатньою відповіддю на питання меж судового втручання у бізнес-рішення. Авторка вважає, що на рівні судової практики необхідно виробити певні критерії

(тест), які б дали директорам чіткі орієнтири, коли їх рішення можуть стати предметом судового перегляду та в яких межах цей перегляд здійснюватиметься. Такі критерії можна запозичити із практики судів штату Делавер.

На доцільність запозичення принципу «невтручання у бізнес-рішення» вказує суддя Верховного Суду Олена Кібенко. Пані Кібенко зауважує, що надмірне втручання та перегляд бізнес-рішень може зменшити готовність посадових осіб іти на ризикові операції, що подекуди стримуватиме розвиток бізнесу. Суддя також наголошує, що впровадження правила бізнес-судження повинно відбуватись саме на рівні судової практики: *«Тут існує дуже тонка межа, й мені здається, її треба навіть не законодавчо врегульовувати, а відповідні підходи мають сформулювати суди»* [43].

Таким чином, правило бізнес-судження, яке зародилось у практиці американських судів та поширилось у країни ЄС, допомагає збалансувати інтереси директорів, акціонерів та компанії, залишаючи директорам простір для бізнес-ризиків та водночас попереджуючи випадки явної розтрата ними активів, шахрайства чи вчинення трансакцій при наявності конфлікту інтересів. В Україні окремі натяки на застосування такого правила помітні в підходах ВС, однак чітка позиція з цього приводу до сих пір відсутня.

### **2.2.2. Межі моніторингу директорами поточних справ компанії**

Директори, як правило, безпосередньо приймають рішення лише щодо найважливіших питань діяльності компанії. Поточні справи щодня вирішують окремі працівники, з якими директори великих компаній можуть бути навіть не знайомі особисто [73, с. 971]. Виникає питання: яким чином делегування директорами функцій впливає на їхній обов'язок дбайливого ставлення?

За даними Дослідження обов'язків директорів, майже усі держави-члени ЄС адресують дане питання (у законодавстві чи судовій практиці) аналогічно (делегування повноважень не звільняє директорів від відповідальності), однак із різним рівнем деталізації [12, с. 101-102].

Для того, щоб продемонструвати випадки, як на практиці делегування може вплинути на обов'язок дбайливості, та щоб запропонувати певні рішення українським судам, доцільно проаналізувати підходи англійських судів та судів штату Делавер до вирішення окресленого питання.

Вартим аналізу в цьому контексті є рішення англійських судів у справі *In Re Barings Plc.* [74]. Ідеться про банкрутство «Берінгс», одного із найдавніших британських інвестиційних банків, внаслідок шахрайських дій торговця цінними паперами та голови Сінгапурського департаменту деривативів Ніка Лісона [75]. До суду було подано заяву про дискваліфікацію директорів в процесі припинення компанії із посиланням, зокрема, на відсутність належного моніторингу та систем внутрішнього контролю. Розпочавши аналіз із обов'язку директорів постійно зберігати обізнаність із справами компанії, суддя Вищого суду Джонотан Паркер продовжив: *«Хоча директори можуть [...] делегувати певні функції особам, які знаходяться на нижчому рівні ланцюга управління, та в розумних рамках довіряти їхній компетентності та добросовісності, делегування не звільняє директорів від обов'язку наглядати за виконанням делегованих функцій»* [74].

Подібну позицію щодо обов'язку моніторингу делегованих функцій висловлюють суди штату Делавер. Для прикладу варто розглянути дві справи, які демонструють еволюцію розуміння меж такого обов'язку.

У справі *Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co. (1963)* директорів намагались притягнути до відповідальності за збитки, понесені компанією як наслідок порушення антимонопольного законодавства законів через дії окремих працівників [76, с. 127-130]. Перед Верховним Судом штату Делавер постало питання, чи повинна була рада директорів дізнатись про такі порушення, зокрема шляхом запровадження відповідної системи інформування [76, с. 127-130].

Аналізуючи ситуацію, суд звернув увагу на те, що в компанії Allis-Chalmers, яка здійснює діяльність на значній території, працевлаштовані понад 30 тисяч осіб [76, с. 130]. За таких обставин директори компанії не можуть особисто знати усіх її працівників. Натомість, вони повинні зосереджувати увагу

лише на найважливіших рішеннях, які визначають загальну політику компанії [76, с. 130]. Далі суд вказав, що: *«[д]иректори мають право покладатись на чесність та порядність своїх підлеглих, допоки якась подія не викликатиме підозру [...] Якщо він [директор – прим. авт.] через власну недбалість довіряв працівнику, який очевидно не заслуговував довіри, або ігнорував сигнали порушення працівником закону, він нестиме тягар відповідальності»* [76, с. 130].

Із даного рішення непрямо випливає, що за відсутності підстав підозрювати працівника у порушенні закону, директори можуть довіряти йому та не вживати додаткових заходів для попередження порушень.

Надалі такий підхід був уточнений, зокрема у справі за похідним позовом (1996) проти ради директорів компанії Caremark International, Inc. у зв'язку із порушенням компанією ряду федеральних законів у сфері охорони здоров'я [73, с. 960-961]. Відповідні порушення були вчинені працівниками компанії, однак, на думку акціонерів, рада директорів не виконала свій фідучіарний обов'язок належної обачності, через що компанія змушена була сплатити штрафи на загальну суму 250 мільйонів доларів США [73, с. 960-961].

Канцелярський Суд округу Нью-Касл штату Делавер зазначив, що встановлений у *Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co.* тест не можна тлумачити як такий, що повністю виключає відповідальність директорів за відсутності підстав підозрювати працівників у порушенні закону [73, с. 970]. Важливо також те, які механізми інформування та моніторингу були запроваджені: *«обов'язок директорів включає обов'язок намагатися добросовісно забезпечити систему корпоративного інформування та звітності, яка, на думку ради директорів, є достатньою, а порушення такого обов'язку за певних обставин, щонайменше теоретично, може вести до відповідальності директорів за збитки, завдані невідповідністю застосовним правовим стандартам»* [73, с. 970].

Отже, у випадку делегування функцій окремим працівникам директори залишаються відповідальними за належне виконання цих функцій як мінімум в рамках створення та втілення належної системи інформування та моніторингу.

В аналізованій авторкою практиці українських судів відсутні випадки оскарження бездіяльності директорів та стягнення збитків у зв'язку з цим. Однак з огляду на тенденції розширеного тлумачення Верховним Судом обов'язку дбайливого ставлення, авторка припускає виникнення такої категорії справ найближчим часом. В такому разі доцільно запозичити підхід, запропонований англійськими судами та судами штату Делавер, адже він встановлює делікатний баланс між інтересами компанії та директорів.

### **2.2.3. Тенденції розширення меж обов'язку належного ставлення**

Як впливає із попереднього підрозділу, директори повинні бути обізнаними або докласти зусиль для забезпечення обізнаності із дотриманням компанією застосовного законодавства. Виконання такого обов'язку ускладняється тим, що застосовне до компанії законодавство охоплює безліч сфер, зокрема, захист персональних даних, антимонопольні питання, запобігання корупції, довкілля та охорона праці тощо [15, с. 8, 12]. Окрім цього, враховуючи розгалужену корпоративну структуру, директори повинні брати до уваги законодавство не лише держави реєстрації компанії, але і держав, де компанія здійснює діяльність [15, с. 8].

Окремо варто зазначити, що деякі національні законодавчі акти мають екстериторіальну дію [15, с. 12-13]. Зокрема, ідеться про Закон США про корупційні практики за кордоном 1977 року (англ. *Foreign Corrupt Practices Act*) [77, с. 9-11] та Закон Великобританії про хабарництво 2010 року (англ. *UK Bribery Act 2010*) [78]. За Законом США про корупційні практики за кордоном 1977 року директори можуть безпосередньо притягатись до відповідальності, як це було, до прикладу, з президентом та фінансовим директором компанії Panasonic Avionics Corp [79].

Ще однією тенденцією, про яку частково згадувалось у підрозділі 1.1.3, є прийняття країнами-членами ЄС актів щодо обов'язкової належної перевірки дотримання прав людини [21; 22; 23; 24]. Відповідно, директори повинні будуть

забезпечити проведення перевірки, а враховуючи, що така перевірка виходить за межі однієї країни, вони повинні будуть проявляти особливу обачність.

Однією з перших держав, які закріпили такий обов'язок, у 2017 році стала Франція, де було прийнято Закон про обов'язок компаній проявляти обачність [21; 80]. Цей закон запровадив обов'язкову належну перевірку материнською компанією можливих впливів на права людини та довкілля, спричинених діяльністю такої компанії, її дочірніх компаній, контрагентів чи підрядників, з якими вона має усталені комерційні відносини (L. 225-102-4 Комерційного кодексу Франції) [80; 21].

Закон поширюється на найбільші компанії, які застосовують працю не менше 5,000 (на території Франції) або 10,000 (у Франції та за кордоном) осіб (ст. L. 225-102-4 Комерційного кодексу Франції) [80; 21]. Такі компанії повинні затвердити, опублікувати та запровадити так званий план обачності (фр., *un plan de vigilance*), в якому передбачити заходи для виявлення, оцінки, уникнення, виправлення негативного впливу на права людини та довкілля, моніторинг ефективності та інформування про такі заходи (ст. L. 225-102-4 Комерційного кодексу Франції) [80; 21].

У випадку порушення компанією такого обов'язку, будь-яка зацікавлена особа може звернутись до компанії із вимогою його дотриматись, а у разі невиконання такої вимоги протягом трьох місяців – звернутись до суду, який може зобов'язати компанію такий обов'язок виконати (ст. L.225-102-4 Комерційного кодексу Франції) [80]. Така зацікавлена сторона також має право на відшкодування шкоди (ст. L. 225-102-5 Комерційного кодексу Франції) [80].

На сьогодні уже наявні перші судові рішення щодо застосування Закону про обов'язок компаній проявляти обачність, які стосуються компанії Total S.A. [81]. Такі рішення, щоправда, стосуються лише питань юрисдикції цивільних судів. Однак успішне рішення щодо юрисдикції варто вважати першим кроком примусового виконання закону [81].

Ще однією країною, яка запровадила обов'язки компаній щодо дотримання прав людини, стали Нідерланди, де у травні 2019 року було прийнято Закон про

належну перевірку щодо використання дитячої праці (нід. *Wet Zorgplicht Kinderarbeid*), який імовірно набере чинності уже з середини 2022 року [22]. Сфера дії закону включає усі компанії, які продають товари (послуги) нідерландським споживачам, незалежно від місця реєстрації компаній. Закон встановлює обов'язки: (1) проводити перевірку для виявлення обґрунтованої підозри, чи не виготовляються товари (послуги) компанії з використанням дитячої праці; (2) розробити та виконувати план дій (нід. *plan van aanpak*) та (3) подавати регулятору декларацію, яка засвідчує здійснення перевірки [22].

Зацікавлені особи, які мають докази застосування дитячої праці, зможуть звернутись до компанії із відповідною скаргою, а в випадку відсутності її вирішення протягом 6 місяців – звернутись до регулятора [22]. В свою чергу, регулятор може видавати обов'язкові вказівки, за невиконання яких на компанії накладатимуться штрафи (максимальний розмір може сягати 870 000 євро або 10% світового доходу від реалізації продукції) [22]. Якщо компанія отримає два штрафи за порушення закону впродовж 5 років, відповідальний директор може понести кримінальну відповідальність [22].

У Норвегії наразі активно обговорюється проект 150L Закону про прозорість бізнесу та дотримання прав людини і гідну працю від 2019 року (норв. *Etikkinformasjonsutvalget*), який передбачає обов'язок найбільших компаній: (1) проводити оцінку потенційно негативного впливу на фундаментальні права людини у їхніх ланцюгах постачання, (2) вживати заходи у відповідь на виявлені ризики та (3) розкривати інформацію про практики такої належної перевірки [23]. Зацікавлені особи матимуть змогу звернутись до компанії із інформаційними запитами щодо виконання закону. Необґрунтована відмова у доступі до інформації може бути оскаржена до регулятора, який матиме повноваження накладати штрафи [23].

Нещодавно, 3 березня 2021 року, було опубліковано проект закону Німеччини про належну оцінку компаніями ланцюгів постачання (нім. *Sorgfaltspflichtengesetz*), зобов'язує компанії запровадити механізми виявлення та адресування негативних впливів, а також звітувати про їх дотримання [24]. За

порушення вимог закону будуть передбачені штрафи, які для найбільших компаній становитимуть до 2% світових обсягів реалізації продукції (якщо такі обсяги перевищують 400 мільйонів євро) [24; 82].

Планується, що закон вводиться в дію поступово: спочатку найбільші компанії із кількістю працівників понад 3,000 осіб (таких компаній близько 600) повинні будуть привести свої практики у відповідність із вимогами закону до 01 січня 2023 року, а з початку 2024 року закон поширюватиметься на компанії із кількістю працівників понад 1,000 (наразі таких компаній 2,891) [24; 82].

Отже, поширення правового регулювання на нові сфери, екстериторіальне застосування окремих законів, запровадження обов'язкової перевірки дочірніх компаній та постачальників на предмет дотримання прав людини – це тенденції, які вимагають від директорів додаткової обачності, розширюють зміст та обсяг їхнього обов'язку дбайливого ставлення.

\* \* \*

Обов'язок дбайливого ставлення встановлює певні очікування до поведінки директора: старанність, ретельність, обачність та поінформованість при прийнятті рішень. Такі очікування, як правило, схожі у різних державах-членах ЄС.

Зазвичай поведінка директора підлягає оцінці уже після настання негативних наслідків. З огляду на те, що потенційний перегляд бізнес-рішень може негативно позначатись на мотивації директорів приймати ризикові рішення, американські суди виробили правило бізнес-судження, яке дозволяє судам переглядати бізнес-рішення лише у виключних випадках (шахрайство, конфлікт інтересів). Таке правило продемонструвало свою ефективність та уже запозичене низкою країн-членів ЄС.

Окрім цього, важливим залишається питання меж моніторингу директорами поточних справ компанії та дотримання нею вимог законодавства. Іншими словами, якщо деякі функції були делеговані окремим працівникам, які порушили законодавчі вимоги, в яких випадках директор відповідатиме за понесені компанією збитки? Видається збалансованим підхід англійських та



американських судів, які вказують, що у разі запровадження директорами ефективних механізмів інформування та моніторингу обов'язок дбайливості вважатиметься дотриманим. Водночас, тенденції ускладнення правового регулювання та прийняття актів із екстериторіальним застосуванням розширюють зміст та обсяг обов'язку дбайливого ставлення, а отже від директорів відмагатиметься більша пильність при делегуванні функцій.

В Україні обов'язок дбайливого ставлення виражений як вимога діяти «*в інтересах юридичної особи, добросовісно й розумно*», яка внаслідок розширеного тлумачення Верховним Судом має перспективи стати успішним інструментом для стягнення з директорів збитків у разі недбайливого ставлення.

Попри це, стягнення збитків із директорів все ще залишається рідкісним випадком через складність доведення розміру збитків та причинно-наслідкового зв'язку між порушенням обов'язку дбайливого ставлення та збитками. Також, незважаючи на значний прогрес, українська судова практика все ще не адресує таких важливих питань як межі судового перегляду бізнес-рішень та межі моніторингу директорами поточних справ компанії. Адресування таких питань, зокрема через застосування досвіду американських судів, встановить для директорів відповідні орієнтири та сприятиме правовій визначеності.

### РОЗДІЛ 3.

#### ОБОВ'ЯЗОК ЛОЯЛЬНОГО СТАВЛЕННЯ

Загалом, обов'язок лояльності покликаний дати директорам вказівки, як діяти у ситуаціях конфлікту інтересів [12, с. 118]. У країнах системи загального права такий обов'язок сформувався як окремий [12, с. 118] обов'язок *«неподільної та безкорисної лояльності до потреб компанії»* [83, с. 270]. У законодавстві країн системи континентального права формулювання «обов'язок лояльності» практично не зустрічається, однак такі країни не залишаються осторонь питання корпоративного конфлікту інтересів, пропонуючи для його вирішення суміжні правові інструменти [12, с. 118; 28]. Варто відмітити, що деякі країни системи континентального права уже впровадили концепцію лояльності у національне право [12, с. 119-125]. Наприклад, в Законі Іспанії про корпоративні підприємства закріплено обов'язок директорів: *«діяти в якості лояльних представників добросовісно та на захист найкращого інтересу компанії»* (ст. 227(1) закону) [62].

Характерною рисою правового регулювання обов'язку лояльності (чи його функціональних відповідників) є те, що для адресування схожих за змістом інструментів використовується різна юридична техніка [12, с. 118]. Більше того, не всі елементи обов'язку лояльності закріплені як обов'язки *stricto sensu*, а подекуди регулюються на рівні загальних принципів [12, с. 118-126]. Як зазначає Верховний Суд штату Делавер у справі *Guth v. Loft, Inc. (1939)*: *«[в]ипадки визначення чесності, добросовісності та лояльності багаті та різноманітні, а тому жодного твердого чи швидкого правила не можна сформулювати. Стандарт лояльності не піддається чіткому виміру»* [83, с. 270].

Загалом, під обов'язком лояльності розуміють два блоки правил, які стосуються (3.1) вчинення трансакцій із заінтересованістю та (3.2) використання бізнес-можливостей за наявності конфлікту між інтересами директорів та компанії [12, с. 118; 28].

### 3.1. Трансакції із заінтересованістю

Питання конфлікту інтересів при укладенні трансакцій постає, до прикладу, коли директор компанії виступає стороною трансакції з такою компанією або ж має опосередкованим інтерес у її укладенні як власник акцій компанії-контрагента або член сім'ї фізичної особи-контрагента [28]. Такі трансакції розглядаються як трансакції у власних інтересах (англ. *self-dealing*) або трансакції із заінтересованістю (англ. *related-party transactions*) [12, с. 118; 28].

Варто зазначити, що укладення компаніями трансакцій із заінтересованістю не є незвичною практикою та може бути корисним для самої компанії, зокрема, з точки зору скорочення трансакційних витрат [28]. Іншими словами, не всі правочини з директорами чи їх пов'язаними особами є *per se* шкідливими та несправедливими [28]. Однак сама лише можливість директора впливати на умови трансакції, в якій він має особистий інтерес, створює високий ризик виведення активів компанії (англ. *tunneling*) [28].

Щоб забезпечити збалансовану регламентацію даного питання: запобігти негативним наслідкам конфлікту інтересів, з одного боку, та надати компаніям можливість укладати справедливі трансакції із заінтересованістю, з іншого боку, застосовуються правила щодо розкриття інформації та попереднього корпоративного погодження таких трансакцій [28].

Раніше, питання лояльності, уникнення конфлікту інтересів при вчиненні трансакцій в таких країнах як Німеччина, Італія, Франція не надто не поставало надто гостро [28]. Проте увага до таких трансакцій поступово зростала, і не останню роль цьому відіграла діяльність Світового Банку та ОЕСР [28; 85, с. 3]. У зв'язку із запровадженням Світовим Банком рейтингу «Doing Business» та включення в якості одного із індикаторів «Захист міноритарних інвесторів» (права міноритарних акціонерів у трансакціях із заінтересованістю та корпоративному управлінні [84, с. 19]), країни отримали додатковий поштовх для регулювання трансакцій із заінтересованістю [28; 85, с. 3].

Ще одним кроком, який вплинув на трансформацію регулювання у країнах-членах ЄС трансакцій із заінтересованістю у публічних компаніях, які допущені до торгів на фондовій біржі, стало внесення змін до Директиви про права акціонерів в частині трансакцій із заінтересованістю [26; 27; 28]. Як зазначається у перехідних положеннях (ст. 2(1) директиви), держави-члени ЄС повинні були привести положення свого законодавства у відповідність цій директиві до 10 червня 2019 року [26].

Найперше, доцільно проаналізувати, які трансакції підпадають під регулювання за Директивою про права акціонерів. Так, згідно із положеннями Директиви 2007/36/ЄС, держави-члени зобов'язані запровадити процедурні вимоги до укладення трансакцій із заінтересованістю, які: (1) досягають порогів матеріальності (істотності) (п. 1, 8 ст. 9с директиви) та (2) не виключені із сфери дії такого регулювання за іншими критеріями (п. 5, 6 ст. 9с директиви) [27].

#### *1) Пороги матеріальності*

Держави-члени можуть встановлювати пороги матеріальності (у відсотках від розміру доходів, вартості активів, капіталізації тощо), при досягненні яких трансакції підпадатимуть під регулювання, до того ж в даному питанні держави-члени можуть проявити гнучкість шляхом визначення відмінних порогів для різних компаній (п. 1 ст. 9с Директиви 2007/36/ЄС) [27]. Окремі трансакції із тією ж заінтересованою особою, укладені протягом послідовних 12 місяців або в межах того ж фінансового року, які окремо не досягають визначених порогів, оцінюються в сукупності (п. 8 ст. 9с Директиви 2007/36/ЄС) [27].

#### *2) Виправдані винятки*

Процедура попереднього інформування та корпоративного погодження (про що більш детально ідеться нижче) не застосовуються до трансакцій з заінтересованістю, які укладаються в рамках звичайної бізнес-діяльності компанії або на звичайних ринкових умовах (п. 5 ст. 9с Директиви 2007/36/ЄС) [27]. Однак такі трансакції повинні періодично оцінюватись на відповідність зазначеним умовам згідно із внутрішніми правилами, затвердженими

адміністративним чи наглядовим органом (п. 5 ст. 9с Директиви 2007/36/ЄС) [27].

Зі сфери дії процедурних вимог можуть виключатись й інші трансакції (на розсуд держав-членів), наприклад, трансакції, щодо яких закон уже передбачає корпоративне погодження загальними зборами з інших підстав тощо (п. 6 ст. 9с Директиви 2007/36/ЄС) [27].

Щодо визначення терміну «заінтересована сторона», Директива 2007/36/ЄС відсилає до іншого інструменту, який імплементує Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку (IAS) 24 та Міжнародний стандарт фінансової звітності (IFRS) 8 [86]. Тобто, визначення «заінтересованості» у контексті трансакцій із заінтересованістю у праві ЄС прив'язане до стандартів фінансової звітності.

Таким чином, державам-членам ЄС надається досить широка дискреція щодо визначення кола трансакцій, які будуть предметом додаткового регулювання. На думку авторки, така гнучкість є виправдана, оскільки правові обмеження (у даному випадку – спеціальна процедура інформування та погодження) повинні бути пропорційними цілям, яких вони покликані досягти. Також авторка вважає, що встановлення порогів матеріальності дозволяє забезпечити баланс між попередженням зловживань з боку директорів та нормальною діяльністю компаній, адже скликання загальних зборів (чи засідання наглядової ради) для погодження трансакцій невеликої вартості навряд чи буде ефективним використанням ресурсів компанії.

Щодо практики окремих держав-членів ЄС, цікавим прикладом диференційованого підходу до регулювання трансакцій із заінтересованістю може бути Комерційний кодекс Франції (ст. L225-38 – L225-42) [35]. Відповідно до його положень, трансакції із заінтересованістю можна умовно поділити на три категорії: регульовані трансакції, трансакції, які укладаються на звичайних умовах та заборонені трансакції (ст. L225-38 – L225-42) [35; 85, с. 7-10].

Регульованими (фр. *conventions réglementées*) вважаються трансакції, які укладаються, прямо або опосередковано, між компанією та одним з її директорів,

а також в яких директор має «непрямий інтерес», зокрема, коли стороною трансакції виступає фірма, в якій директор є партнером із повною відповідальністю, власником, директором, членом наглядової ради або іншим чином залучений до управління (ст. L225-38 кодексу) [35; 85, с. 7-9]. Такі трансакції підлягають погодженню радою директорів, однак заінтересований директор повинен утриматись від голосування (ст. L225-38, 225-40 кодексу) [35]. Із числа регульованих виключаються трансакції, які хоч і відповідають наведеним критеріям, але укладаються на звичайних умовах (ст. L225-39 кодексу) [35].

До заборонених належать трансакції, вчинення яких не дозволяється навіть за наявності корпоративного погодження загальними зборами (ст. L. 225-43 кодексу) [35; 85, с. 9-10]. Зокрема, забороняється видача компанією позик на користь директора, а також порука чи гарантія компанії за зобов'язаннями директора перед третіми особами (ст. L. 225-43 кодексу) [35; 85, с. 9-10].

Практика «заборонених» трансакцій, а саме заборона видачі позик, іншого фінансування та порука за його зобов'язаннями директора поширена також в Данії (ст. 210(1) Закону про компанії Данії) [87] та Естонії (ч. 1(4) ст. 281 Комерційного кодексу Естонії) [88].

Визначивши, які трансакції за участю заінтересованих осіб підпадають під особливе правове регулювання, варто перейти до аналізу відповідних процедурних особливостей. Зокрема, Директива 2007/36/ЄС вимагає здійснювати щодо таких трансакцій: (1) розкриття інформації (п. 2 ст. 9с директиви) [27] та (2) корпоративне погодження (п. 4 ст. 9с директиви) [27].

#### *1) Розкриття інформації*

Повідомлення про укладення трансакції із заінтересованістю повинне публікуватись щонайпізніше у день її вчинення та включати щонайменше інформацію про природу відносин із заінтересованою стороною, її найменування (ім'я), дату трансакції, вартість та інші умови, необхідні для оцінки справедливості та розумності трансакції щодо компанії та незацікавлених акціонерів (п. 2 ст. 9с Директиви 2007/36/ЄС) [27].

Директива 2007/36/ЄС заохочує супровід повідомлення про укладення трансакції звітом незалежної сторони (наприклад, наглядового органу компанії, аудиторського комітету чи незалежних експертів) про відповідність умов трансакції справедливості та розумності (п. 3 ст. 9с директиви) [27]. Як зазначають дослідники Марко Корраді та Женев'єв Геллерінгер, залучення незалежних експертів, незалежних членів рад директорів та зовнішніх аудиторів до оцінки умов трансакції може суттєво покращити ефективність правового регулювання таких трансакцій [28].

## *2) Корпоративне погодження*

Трансакції із заінтересованістю повинні погоджуватись загальними зборами або адміністративним чи наглядовим органом відповідно до процедур, які запобігають отриманню заінтересованою стороною переваг від займаної позиції та забезпечують достатній захист інтересів компанії та незацікавлених акціонерів (п. 4 ст. 9с Директиви 2007/36/ЄС) [27]. Директор, який є зацікавленою стороною, не повинен брати участь у голосуванні з питання надання згоди на укладення такої трансакції (п. 4 ст. 9с Директиви 2007/36/ЄС) [27].

Варто зазначити, що підхід країн-членів ЄС до корпоративного погодження трансакцій із заінтересованістю відрізняється залежно від застосовної структури корпоративного управління: одно- чи дворівневої [34, с. 292; 12, с. 147].

У випадку однорівневої структури, коли в компаніях створюється єдина рада директорів, трансакція погоджується незаінтересованими директорами [34, с. 292; 12, с. 146-148]. Законодавство також може передбачати затвердження загальними зборами уже погоджених радою директорів трансакцій. Наприклад, у Франції трансакції із заінтересованістю погоджуються радою директорів без участі заінтересованого директора (ст. L225-38, L225-40 Комерційного кодексу Франції) [35]. Надалі голова ради директорів забезпечує інформування про погоджені трансакції аудиторів, які готують відповідний звіт та подають його на затвердження річним загальним зборам; опісля вчинені трансакції

затверджується загальними зборами більшістю голосів незацікавлених акціонерів (ст. L225-40) [35; 85, с. 7-9].

У країнах, де структура корпоративного управління дворівнева, наприклад у Німеччині [89] та Естонії (ст. 181(3), 307(3), 317(8) Комерційного кодексу Естонії) [88], у разі заінтересованості членів виконавчого органу трансакції погоджує наглядова рада [34, с. 292].

У разі укладення директорами трансакцій із заінтересованістю без отримання погодження відповідного органу, така трансакція може бути визнана недійсною (в Естонії – в силу відсутності погодження (ст. 181(3), 307(3) Комерційного кодексу Естонії) [88], у Франції – якщо така трансакція призвела до негативних наслідків для компанії (ст. L225-42 Комерційного кодексу Франції) [35]).

Підсумовуючи, вчинення трансакцій із заінтересованістю досить схожим чином врегульоване країнами-членами ЄС, чому посприяло доповнення Директиви про права акціонерів положенням про трансакції із заінтересованістю. Однак, деякі відмінності зберігаються в залежності від застосовної структури корпоративного управління.

В Україні правочини із заінтересованістю регулюються, в загальному, Цивільним кодексом України (ч.3 ст. 238 кодексу) [46], а також спеціальними нормами, встановленими у Законі України «Про акціонерні товариства» (ст. 71 закону) [52].

Зокрема, у ч. 3 ст. 238 Цивільного кодексу України міститься загальна заборона вчинення представником правочину від імені особи, яку він представляє, у своїх інтересах або в інтересах іншої особи, представником якої він одночасно [46]. Наявна судова практика визнання недійсним договору, укладеного директором компанії у своїх інтересах, на підставі даної норми [55]. Зокрема, ідеться про справу №925/968/18, відповідно до фактичних обставин якої, директор ТОВ «Інвестиційна компанія «Агросоюз-РП» уклав договір поставки сільськогосподарської продукції з ТОВ «Вектор-Агро Лтд», єдиним кінцевим бенефіціарним власником якого був цей же директор [55, п. 14-17].



Зазначений договір передбачав нарахування пені у разі прострочення виконання; надалі така пеня і справді стягувалась, оскільки директор, попри наявність в компанії коштів, не здійснював оплату [55, п. 14-17]. Компанія подала позов про визнання такого договору недійсним. Верховний Суд погодився із аргументами позивача та залишив у силі рішення апеляційного суду, зазначивши, що: *«спірний договір направлено на реалізацію інтересів однієї особи, що прямо протирічить вимогам ст. 238 ЦК України»* [55, п. 25].

На думку авторки цієї роботи, застосування судами загальної норми для вирішення ситуації, коли правочин було вчинено в умовах конфлікту інтересів, є надзвичайно позитивним прикладом заповнення прогалин у правовому регулюванні. Річ у тім, що сторонами правочину із заінтересованістю у даному випадку були два товариства з обмеженою відповідальністю. Відповідно до ч.2 ст. 45 Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю», процедура корпоративного погодження правочинів із заінтересованістю може встановлюватись статутом товариства [53]. За відсутності у статуті таких положень, положення закону щодо необхідності погодження таких правочинів не застосовуються (ч.3 ст. 45 закону) [53].

З наведеного випливає, що на практиці може виникнути ситуація, подібна до аналізованої, коли директор, зловживаючи відсутністю в установчих документах прямої заборони чи обмежень на укладення правочинів з директором чи його пов'язаними особами, виводитиме активи компанії в такий спосіб. Застосування ч.3 ст. 238 Цивільного кодексу України [46] до таких ситуацій допоможе запобігти подібним зловживанням.

Якщо регулювання правочинів із заінтересованістю у ТОВ досить диспозитивне, то для акціонерних товариств передбачена чітка процедура погодження таких правочинів, щоправда із певними гнучкими альтернативами для приватних акціонерних товариств (ст. 71 Закону України «Про акціонерні товариства» [52]).

Вчинюваний директором правочин підпадає під дію відповідних правил за наявності таких кумулятивних критеріїв: (1) досягнення предметом правочину

певного порогу вартості (більше 1% вартості активів за даними останньої річної фінансової звітності або нижчого значення, якщо вони визначене статутом; ч.1 ст. 71 Закону України «Про акціонерні товариства» [52]); (2) належність до категорій осіб, зазначених у ч.2 ст. 71 закону (директори до них належать) [52], (3) «заінтересованість» у значенні ч.3 ст. 71 закону, яка може проявлятися у тому, що директор є стороною правочину або здійснює над нею контроль, виступає посередником, отримує винагороду, набуває майно внаслідок вчинення правочину [52], (4) відсутність правочину у переліку винятків, наведених у ч.10 ст. 71 закону [52].

Директор повинен заздалегідь поінформувати товариство про свою заінтересованість у правочині та надати його проект; надалі в публічних акціонерних товариствах обов'язково проводиться незалежна оцінка правочину на відповідність звичайним ринковим умовам (ч. 4, 5 ст. 71 закону) [52].

Правочини із заінтересованістю, за загальним правилом, погоджуються більшістю голосів незаінтересованих членів наглядової ради, однак в окремих випадках (як-от, коли наглядова рада не створена) погодження здійснюється загальними зборами (ч. 6, 7 ст. 71 закону) [52]. Підхід українського законодавця в цій частині нагадує відповідне регулювання в Естонії та Німеччині.

У разі заподіяння товариству збитків у зв'язку із укладенням правочину із заінтересованістю з порушенням процедури, такі збитки можуть стягуватись із винних осіб (заінтересованого директора та осіб, що погодили правочин), які є солідарними боржниками. Аналогічно стягуються збитки у випадку укладення правочину на умовах, гірших за ринкові; у такому випадку дійсність правочину може оскаржуватись в суді (ч. 11, 12 ст. 71 закону) [52].

Варто зазначити, що Закон України «Про акціонерні товариства» був доповнений положеннями про солідарну відповідальність за збитки, завдані укладенням правочинів із заінтересованістю, та про наслідки укладення таких правочинів на гірших за ринкові умовах, нещодавно відповідно до Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо стимулювання інвестиційної діяльності в Україні» (такі положення набули

чинності 1 січня 2020 року) [90]. На думку авторки, відносно нещодавнє впровадження таких змін є однією із причин відсутності відповідної судової практики.

До прийняття таких змін, найбільш поширеними способами правового захисту у разі недотримання або порушення процедури корпоративного погодження були (і залишаються): визнання відповідного правочину недійсним [91; 92] та визнання недійсними відповідних корпоративних рішень органів управління щодо погодження правочину [93].

### **3.2. Використання бізнес-можливостей в умовах конфлікту інтересів**

З огляду на особливі фідучіарні відносини між компанією та директорами, останні покликані використовувати свої підприємницькі навички та мережі контактів саме для задоволення інтересів компанії [28]. Водночас такі навички та контакти директори можуть використати і для особистої вигоди, зокрема, скориставшись новими інвестиційними можливостями у відповідній сфері. Така особиста бізнес-діяльність директорів в подекуди може конфліктувати з інтересами компанії [28].

Зокрема, у деяких бізнес-можливостях, про які трапилось дізнатися директору, зацікавленою може бути сама компанія. Така бізнес-можливість, залежно від певних факторів, може вважатись «корпоративною можливістю» (англ. *corporate opportunity*), тобто можливістю, яка «належить» компанії [12, с. 148; 28; 83, с. 269-271]. Коли корпоративною можливістю скористається директор, він свого роду позбавляє компанію такої можливості та пов'язаних із неї прибутків [28].

Ключовим питанням у даному контексті є випадки, коли директор не може скористатися бізнес-можливістю. Для адресування цього питання право виробило два підходи. Перший, широкий підхід, (3.2.1) доктрина корпоративних можливостей [12, с. 151-152; 28; 83, с. 270-271]. Другий підхід, більш вузький, (3.2.2) так зване правило про утримання від конкурентних дій (англ. *non-compete*) у країнах континентальної системи [12, с. 151-152; 28]. Останнім часом, однак,

спостерігається (3.2.3) проникнення доктрини корпоративних можливостей також і в право країн континентальної системи [37, с. 102-110].

### **3.2.1. Доктрина корпоративних можливостей**

Доктрина корпоративних можливостей може бути охарактеризована за допомогою наступного уривку із рішення Верховного Суду штату Делавер у відомій справі *Guth v. Loft, Inc. (1939)*:

*«Посадові особи корпорації та директори не можуть використовувати свою довірчу посаду для досягнення особистих інтересів. Не будучи технічно довірчими власниками, вони перебувають із корпорацією та акціонерами у фидуціарних відносинах. Суспільний порядок, який існує впродовж років та базується на глибоких знаннях людських рис та мотивів, встановив правило, що посадова особа або директор [...] не лише повинні позитивними діями захищати інтереси ввіреної їм корпорації, але також утримуватись від всього, що може завдати шкоди корпорації або позбавити її прибутку чи переваги [...]» [83, с. 269-70].*

Корпоративна можливість — багатоаспектне поняття, яке включає інформацію, активи, варіанти інвестування тощо, які потенційно можуть принести користь компанії [37, с. 95]. Як слушно зазначають дослідники Мартін Гелтер та Женев'єв Геллерінгер, у компанії є щось на зразок переважного права на використання корпоративної можливості: така можливість першочергово належить компанії, а директор може нею скористатись лише тоді, коли сама компанія від можливості відмовилась [37, с. 106].

Отже, доктрина корпоративних можливостей шукає відповідь на питання, чи не суперечитиме інтересам компанії, якщо директор скористається певною бізнес-можливістю в особистих цілях. Відповідь на таке питання американські та англійські суди дають за допомогою різних стратегій [37, с. 95, 111]. Модель, розроблена судами штату Делавер приділяє ключову увагу тому, чи справді бізнес-можливості належать корпорації [83, с. 255, 276-277; 37, с. 111], натомість

англійські суди зосереджуються на наявності чи відсутності конфлікту інтересів [94; 37, с. 111].

Суди штату Делавер розвинули ряд підходів (так званих тестів) щодо наявності привласнення директорами корпоративних можливостей [37, с. 112-113], одним із яких є тест виду діяльності (англ. *line of business*), відповідно до якого можливість належить компанії, якщо вона пов'язана із діяльністю такої компанії [83, с. 272-273; 37, с. 112-113],

Цей тест, зокрема, був застосований у вже згаданій справі *Guth v. Loft, Inc. (1939)*. Корпорація Loft, Inc. довгий час закупляла у компанії Coca-Cola сироп кока-коли для автоматів для розливу напоїв. Президент Loft, Inc. Чарльз Гут вирішив, що більш вигідно буде закупляти такий сироп у компанії Pepsi-Cola, однак до моменту досягнення домовленостей Pepsi-Cola Company збанкрутувала. Skorиставшись цим, Чарльз Гут придбав компанію Pepsi-Cola та відповідні права на рецепт сиропу. Акціонери Loft, Inc. звернулись із позовом проти Чарльза Гута з посиланням на те, що він порушив свій фідучіарний обов'язок та не запропонував компанії Loft, Inc. можливість придбання Pepsi-Cola Company [83, с. 274-277].

Верховний Суд штату Делавер висловив позицію, яка стала класичною формулою аналізу привласнення корпоративних можливостей [37, с. 112-114]. Відповідно до такої позиції, директор не вправі скористатись можливістю, (1) про яку він дізнався у якості директора компанії, якщо (2) компанія може самостійно скористатись такою можливістю, виходячи із свого поточного фінансового становища, (3) така можливість за своєю природою відповідає напрямку діяльності корпорації та має практичну користь для корпорації, (4) корпорація зацікавлена в такій можливості або має щодо неї обґрунтовані очікування [83, с. 272-273]. За відсутності таких критеріїв, «[...] директор може вільно залучатись до ведення окремого вигідного бізнесу, доки це не порушує правові та моральні обов'язки щодо фідучіарних відносин, які існують між ним та корпорацією» [83, с. 280].

На думку авторки, Верховний Суд Делаверу застосовував доволі гнучкий підхід до вирішення питання про привласнення корпоративних можливостей. З огляду комплексності таких ситуацій, вони повинні розглядатись не механічно, а з урахуванням цілої низки факторів. Як уже зазначалось в контексті правила бізнес-судження, суди штату Делавер забезпечують баланс інтересів різних сторін: з одного боку, не потрібно робити посаду директора менш привабливою для професійних та компетентних осіб, які прагнуть реалізувати свої знання та контакти в рамках інших проектів; водночас, потрібно захищати інтереси компанії та інвесторів, які вкладають кошти в компанію та очікують добросовісного розпорядження ними.

Водночас англійські суди у справах, які стосуються привласнення корпоративних можливостей, зосереджують увагу на наявності чи відсутності конфлікту інтересів [94; 37, с. 111]. У цих випадках застосовується аналізоване вище правило відсутності конфлікту інтересів (англ. *no-conflict rule*), яке, серед іншого, наведено у справі *Aberdeen Railway Co v Blaikie Brothers (1854)*. Класичне формулювання правила відсутності конфліктів міститься у рішенні Лорда Кренворта у справі *Aberdeen Railway Co v. Blaikie Brothers (1854)* [94]. Між позивачем та відповідачем був укладений контракт на поставку металевих стільців. На час укладення цього контракту посаду голови ради директорів *Aberdeen Railway Co* займав Сер Томас Блейкі, який водночас був керуючим директором *Blaikie Brothers* [94]. Суд визнав такий контракт недійсним та відмовився надавати оцінку справедливості умов його контракту:

*«Загальновизнаним є правило, що жоден довірчий власник не повинен вступати у відносини, в яких він має чи може мати особистий інтерес, що суперечить або може суперечити інтересам особи, яку він покликаний захищати в силу фідучіарного обов'язку. Це правило застосовується настільки строго, що навіть не може виникати питання про справедливість чи несправедливість [укладеного таким чином контракту – прим. авт.] [...]» [94].*

В іншій справі *O'Donnell v. Shanahan* (2009), суд розглянув питання про привласнення бізнес-можливостей, які не стосувалися діяльності компанії та які компанія, на думку заінтересованого директора, навряд чи могла б використати. Суд не погодився із позицією директора, зазначивши, що:

*«З принципової позиції судів щодо фідуціарних обов'язків чітко випливає, що не має значення, могла чи планувала компанія скористатись можливістю самотійно [...] важливо, щоб компанія знала, а директор має обов'язок повідомити компанію. [...] У нього є обов'язок неподільної лояльності, а це одна із форм виконання такого обов'язку»* [95, п. 70].

У ще одній справі, *Industrial Development Consultants Ltd v. Cooley* (1972), питання про корпоративні можливості постало в дещо новому контексті [96]. Так, після невдалих переговорів із замовником, компанією Eastern Gas Board, директор будівельної компанії Industrial Development Consultants Ltd містер Невіл Кулі отримав приватну пропозицію працювати з таким замовником напрямую. Надалі містер Кулі звільнився (начебто у зв'язку із погіршенням здоров'я) з посади директора, створив власну консалтингову компанію Design Group for Industry, яка отримала замовлення від Eastern Gas Board [96]. Вирішуючи дану справу суд зазначив, що і справді, навряд чи компанія Industrial Development Consultants Ltd самотійно скористалась би бізнес-можливістю (адже навряд чи директору вдалось би переконати замовника), але ідеться про дещо більше, а саме про принцип, відповідно до якого дії директора не можуть призводити до конфлікту між його фідуціарним обов'язком та приватним інтересом. Суд знайшов порушення у діях директора [96].

Підсумовуючи, в рамках доктрини корпоративних можливостей суди штату Делавер встановлюють певний рівень зв'язку між бізнес-можливістю та компанією, звертаючи увагу на діяльність компанії, її фінансову спроможність, інтерес та очікування щодо такої можливості; натомість для англійських судів достатньо самого лише факту використання бізнес-можливості директором без інформування компанії, навіть якщо компанія таку можливість не розглядала і не могла, з огляду на фінансовий стан, нею скористатись.

Визначивши основні механізми аналізу таких ситуацій, доцільно зупинитись також на засобах правового захисту у разі привласнення корпоративних можливостей. Власне зародження, широке застосування та ефективність доктрини корпоративних можливостей в англо-американському праві частково завдячує тому, що ця правова система пропонує ефективні засоби правового захисту [97, с. 449-453; 28].

Найперше, ідеться про такий засіб правового захисту як «повернення незаконно отриманого прибутку» («*disgorgement of profits*» в американському праві або «*account of profits*» в англійському праві) [97, с. 449-453; 28]. Такий засіб правового захисту, по суті, є альтернативою відшкодування збитків, розмір яких іноді важко довести, та походить із права справедливості [96; 97, с. 449-453]. У разі застосування повернення незаконно отриманого прибутку, вся винагорода, отримана директором у зв'язку із привласненням корпоративної можливості, повертається компанії [96].

В аналізованій вище справі *Industrial Development Consultants Ltd v. Cooley* (1972) питання повернення незаконно отриманого прибутку постало перед судом в дещо відмінному контексті, коли директор отримав прибуток, по суті, після звільнення із посади [96]. Суд зазначив, що у разі переведення на компанію отриманих директором прибутків, компанія отримає винагороду, яку сама вона мало ймовірно отримала би від такої корпоративної можливості. Однак за відсутності такого повернення прибутку на користь компанії, директор залишиться із значною винагородою, отримання якої базується на порушенні фідучіарного обов'язку [96]. Зваживши відповідні інтереси, суд погодився із позивачем та застосував повернення прибутку [96].

Окрім повернення незаконно отриманого прибутку, компанія також може просити суд про застосування так званої справедливої компенсації (англ. *equitable compensation*) [97, с. 456; 28]. Такий спосіб захисту є більш ефективним, якщо компанія очевидно могла скористатись корпоративними можливостями у більш прибутковий спосіб, ніж директор, а отже повернення прибутків повністю не відшкодовує втрачену корпоративну можливість [97, с. 456; 28].



На додаток, доцільно зауважити, що у штаті Делавер компанія може наперед відмовитися від певних можливостей (англ. *waiver*) [28; 37, с. 115-117]. Такі відмови найбільш поширені в інноваційному бізнесі, який розпочинається як стартап [28]. Як пояснюють дослідники Марко Корраді та Женев'єв Геллерінгер, венчурні фонди, які інвестують у стартапи, призначають директорами стартапів своїх генеральних партнерів, а оскільки коло генеральних партнерів обмежене, позицію директора у декількох стартапах може займати одна і та ж особа [28]. Щоб адресувати подібні випадки [28], Загальний закон про корпорації штату Делавер (англ. *Delaware General Corporation Law*) [98] був доповнений положенням про право компанії заздалегідь відмовитись від конкретних бізнес-можливостей або окремих видів чи категорій бізнес-можливостей (ст. 122(17) [98]). Зазначена відмова може міститись в установчому документі компанії або окремому рішенні ради директорів (ст.122(17) [98]).

### 3.2.2. Утримання від конкурентних дій

Прикладами держав, в яких обов'язок утримання від конкурентних дій закріплений на рівні закону, є Німеччина (ст. 88 Закону про акціонерні компанії Німеччини) [60], Словенія (ст. 41, 42 Закону про компанії Словенії) [61] та Іспанія (ст. 230 (3) Закону про корпоративні підприємства Іспанії) [62]. Як продемонстровано нижче, обсяг та зміст такого обов'язку відрізняється.

Найперше, доцільно проаналізувати, які дії вважаються конкурентними. У Німеччині до таких дій належить участь у комерційних відносинах або укладення трансакцій у сфері діяльності компанії, а також суміщення посади директора із посадами (позиціями) члена виконавчого органу, менеджера чи повного партнера в іншому комерційному підприємстві (ст. 88(1) Закону про акціонерні компанії Німеччини) [60]. Натомість в Словенії до конкурентних дій належить обіймання певних позицій (учасник, партнер, член правління, ради директорів, наглядової ради, прокуратор чи інший працівник) в сфері діяльності компанії, а також здійснення такої діяльності як приватний підприємець (ст. 41 (1) Закону про компанії Словенії) [61].

Заборона конкурентних дій не поширюється на випадки, коли директор отримав згоду відповідного органу управління компанії; в Німеччині [60] та Словенії [61] таке погодження здійснює наглядова рада, а в Іспанії – загальні збори [62]. Додатково, словенське законодавство дозволяє визначати умови, за яких допускається вчинення таких дій, в установчому документі компанії (ст. 41(3) Закону про компанії Словенії) [61]. На думку авторки, передбачення в установчому документі випадків, коли допускаються конкурентні дії, віддалено нагадує відмову від корпоративних можливостей в статутах компаній штату Делавер.

Щодо засобів правового захисту, доступних компаніям у разі порушення директорами обов'язку утримання від конкурентних дій. Німеччина та Словенія пропонують дві альтернативи: стягнення збитків або переведення на компанію отриманої директором винагороди (ст. 88(2) Закону про акціонерні компанії Німеччини [60] та ст. 42 Закону про компанії Словенії [61]).

В Україні заборона директорам конкурувати із компанією вперше прямо була кодифікована лише у 2018 році із прийняттям Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» [53].

Зокрема, посадовим особам заборонено (1) участь в повному товаристві, повна участь в командитному товаристві, членство в виконавчому органі, наглядовій раді іншої компанії, що здійснюють діяльність у сфері діяльності товариства; (2) здійснення такої діяльності в якості фізичної особи-підприємця. Вчинення таких дій може бути погоджене загальними зборами (щодо членів виконавчого органу таке погодження може здійснюватися наглядовою радою у випадку її створення) (ч.5 ст. 40 закону [53]).

Окрім обсягу конкурентних дій та процедури їх погодження, Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» розкриває більш широке поняття конфлікту інтересів, під яким розуміється конфлікт між обов'язком діяти добросовісно і розумно в інтересах компанії в цілому та приватними інтересами посадової особи або її афілійованих осіб. Про виникнення конфлікту інтересів обов'язково посадова особа обов'язково

повідомляє товариство (ч.3, 6 ст. 42 закону [53]). У разі порушення таких обов'язків, єдиний правовий наслідок, який прямо передбачений законом, є можливість розірвання товариством договору (контракту) з такою особою без виплати компенсації (ч.6 ст. 40 ч.8 ст.42 закону [53]).

На думку авторки цієї роботи, з одного боку, безпосереднє закріплення такого засобу правового захисту є доцільним з огляду на таке. Відносини між директорами та компаніями оформлюються за допомогою укладення трудових договорів (усних чи письмових), у зв'язку з чим на такі відносини у відповідній частині поширюється дія трудового законодавства. Кодекс законів про працю України досить вузько регламентує підстави та порядок звільнення працівників (ч.5 ст. 41) [99]. Зокрема, у разі звільнення посадових осіб на підставі корпоративного рішення (негайно, без наявності інших підстав, як-от порушення з боку працівників тощо), такі посадові особи мають право на вихідну допомогу у розмірі їх шестимісячного заробітку (ст. 44 Кодексу законів про працю України) [99]. У разі порушення директором обов'язку утримання від конкурентних дій, є потреба звільнення його «негайно», що можливе лише на зазначеній вище підставі. Однак було б несправедливим, щоб такий директор отримав компенсацію в такому разі, тому пряме виключення таких виплат є оптимальним виходом із ситуації.

З іншого боку, авторка вважає, що, окрім можливості звільнення без виплати компенсації, доцільно було б передбачити механізм, подібний до переведення на компанію отриманої директором винагороди, за прикладом Німеччини та Словенії. Річ у тім, що позови про стягнення збитків включають доведення позивачем елементів цивільно-правової відповідальності, в тому числі розміру збитків. У разі співпраці директора із конкурентом розмір таких збитків встановити важко. Саме тому в таких випадках було б доцільним застосувати механізм повернення отриманої винагороди. Наприклад, для цього можна застосувати правила про набуття майна без достатньої правової підстави, які містяться у главі 83 Цивільного кодексу України.

Окрім цього, авторка хотіла б звернути увагу на відсутність судової практики, в якій би застосовувались аналізовані вище норми Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю». З огляду на це, потрібно брати до уваги практику трактування такого обов'язку в дещо інших контекстах.

Зокрема, у 2009-2014 роках склалась судова практика щодо недійсності договорів, які встановлювали заборону конкуренції, через начебто порушення гарантованого конституцією права на працю [100]. Однак в рішеннях 2016-2021 року спостерігається дещо інша тенденція: суди прямо зазначають про дійсність таких положень [101]. Враховуючи, що обов'язок утримання від конкурентних дій встановлений на рівні закону, навряд чи поставатиме питання його «законності».

Однак практика судів щодо тлумачення конкурентної діяльності є досить вузька. Зокрема, в одній із справ суд першої інстанції при визначенні конкурентної діяльності взяв до уваги лише основні види економічної діяльності товариств, які вказані в Єдиному державному реєстрі юридичних осіб, фізичних осіб-підприємців та громадських формувань [102]. На думку авторки, такий підхід є доволі механічним та не враховує інших видів діяльності, які також може здійснювати товариство.

### **3.2.3. Проникнення доктрини корпоративних можливостей у країни континентального права**

Перед тим, як перейти до безпосереднього аналізу, слід зауважити, що впровадження доктрини корпоративних можливостей у практику країн загального права відбувається в межах загальної тенденції зближення практик корпоративного управління різних країн [28; 37, с. 94-102].

Науковець Рональд Дж. Гілсон виокремлює три види такого «зближення»: зближення форми (англ. *formal convergence*), зближення функції (англ. *functional convergence*), та зближення за допомогою контрактів (англ. *contractual convergence*) [103, с. 356-357; 37, с. 102]. Зближення форми передбачає

запровадження нових інститутів (форм), які раніше були невідомі цій правовій системі. Зближення є функціональним, якщо наявні інститути стають достатньо гнучкими, щоб адресувати відповідні правові проблеми. Зближення за допомогою контрактів може мати місце, коли наявні інститути негнучкі, а нові інститути (форми) не впроваджуються через політичні (та фінансові) причини [103, с. 356-357; 37, с. 102].

Науковці Мартін Гелтер та Женев'єв Геллерінгер також зауважують, що зближення корпоративного управління часто відбувається через запозичення уже готових правових рішень з інших юрисдикцій, які «приживаються» у новому контексті [37, с. 102-105]. Доктрину корпоративних можливостей також можна вважати таким готовим рішенням, яке починає «приживатись» в новому контексті країн континентальної правової сім'ї [37, с. 102-110].

В Німеччину доктрина корпоративних можливостей почала проникати з 1960-х років під впливом американської версії цієї доктрини [37, с. 97, 128]. Таке впровадження відбувалось (і відбувається) двома шляхами: по-перше, внаслідок застосування судами нової лінії аргументації із посиланням на обов'язок лояльності [37, с. 128; 104], по-друге, внаслідок напрацювань та активності академічної спільноти, яка бере до уваги приклад Сполучених Штатів [37, с. 128].

Як приклад, можна навести наступну справу. Позивач та відповідач, партнери за договором загального партнерства (нім. *offene Handelsgesellschaft, OHG*), здійснювали роздрібний продаж текстилю, для чого орендували приміщення [104]. Відповідач, який водночас був директором, виступав орендарем, а оплачувала орендну компанія. Коли власник приміщення запропонував відповідачу його придбати, таке приміщення купила дружина відповідача. У рамках спору постало питання, чи зобов'язаний був відповідач запропонувати своєму партнеру опцію придбання приміщення компанією. На думку суду, такий обов'язок і справді існував, через що придбання приміщення дружиною відповідача суперечило інтересам компанії [104].

Зазначене рішення важливо з огляду на таке:

1) суд відхилив аргумент про відсутність у компанії коштів для придбання приміщення; більше того, суд зазначив, що відповідач, в силу фідучіарного обов'язку, повинен був розглянути можливі способи фінансування такої покупки: позику, залучення фінансово сильного партнера [104];

2) суд також відхилив аргумент відповідача про те, можливість придбання приміщення була йому відома ще до займання посади директора, зокрема, суд вказав на відсутність доказів активних спроб придбати таке приміщення раніше [104].

Загалом, суд зазначив, що відповідач мав посприяти компанії у придбанні приміщення та не перешкоджати цьому. Самостійно придбати таке приміщення відповідач міг, якщо його партнер був поінформований про таку можливість, висловився проти придбання компанією приміщення або після спільного обговоренні із відповідачем не зміг знайти можливість для такого придбання [104].

Підсумовуючи, що зближення права Німеччини та США у контексті корпоративних можливостей є водночас функціональним та формальним, оскільки запозичено правовий механізм виконує аналогічні функції [37, с. 132-134]. Щоправда підхід німецьких судів є менш гнучким, аніж американських (наприклад, на відміну доктрини в американській версії, в Німеччині можливість визнається корпоративною, навіть якщо компанія в силу фінансових труднощів не могла б нею скористатись) [104; 37, с. 132].

У Франції судова практика не згадує безпосередньо про корпоративні можливості (тобто немає певного аналогічного інструменту) [37, с. 134-135], однак суди в такій категорії справ посилаються на фідучіарний обов'язок лояльності [37, с. 135-138; 36]. Як приклад, слід проаналізувати справу *Société DL Finance v. Alibiac*, яку дослідники вважають початком більш широкого застосування обов'язку лояльності у контексті корпоративних можливостей [36; 37, с. 136].

Компанія Clos du Baty уклала контракт на будівництво корпусу національної поліції. Після виконання першої частини робіт, директор компанії

Clos du Baty розпочав переговори із клієнтом щодо завершення проекту уже від імені іншої компанії Chanterie, яка належала такому директору. Акціонери подали позов про стягнення з директора збитків у зв'язку із порушенням, в тому числі, обов'язку лояльного ставлення [36].

Суд зазначив, що директор, в силу обов'язку лояльності, не міг без попереднього повідомлення акціонерів (партнерів) розпочати проект від імені окремої фірми, яка конкурує із діяльністю компанії [36]. Суд відхилив аргументи директора, що зупинення співпраці із Clos du Baty було виключно рішенням клієнта та що два проекти будівництва є зовсім різними. Натомість суд наголосив, що директор повинен був повідомити акціонерів (партнерів) та без такого інформування дії директора є протиправними [36].

Загалом, запозичення французькими судами доктрини корпоративних можливостей є швидше функціональним, ніж формальним, адже французьке право не створило еквівалент корпоративних можливостей, використовуючи для адресування аналогічних ситуацій обов'язок лояльності [37, с. 138-140].

В Україні, як уже зазначалось, Закон України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» містить загальну вимогу до посадових осіб повідомляти про конфлікт інтересів, однак відсутня деталізація, яким чином таке питання адресується органами управління товариства (чи відбувається корпоративне погодження тощо) [53]. Саме тому, можна вважати, що запозичення правила відсутності конфлікту інтересів (з англійського права) є неповним.

Однак варто звернути увагу на положення Законопроекту 2493, який, на думку авторки, містить багато запозичень, які пропонується впровадити в національну правову систему [25]. Так, ч.6 ст. 85 Законопроекту 2493, по суті, дослівно копіює відповідні положення статті 175 Закону Великобританії про компанії [105]. Зокрема, доктрина корпоративних можливостей впроваджується через обов'язок *«уникати ситуацій, в яких у них є або може бути прямий чи опосередкований інтерес, який суперечить або може суперечити інтересам товариства»* [25]. Сама корпоративна можливість як *«використання майна,*

*інформації чи можливості (незважаючи на те, чи могло товариство використати це майно, інформацію чи можливість з власною вигодою)» [25].*

Водночас, як зазначають дослідники Мартін Гелтер та Женев'єв Геллерінгер, ефективність запозичених моделей залежить від практики їх застосування у контексті країни, яка здійснює запозичення [37, с. 104]. Авторка погоджується із такою тезою. Справді, впровадження випробуваних століттями інститутів англійського права у національне законодавство – це безумовно позитивна ініціатива. Однак, щоб таке запозичення справді було ефективним, необхідні кореспондуючі зміни у корпоративній культурі та судовій практиці.

\* \* \*

Підсумовуючи, обов'язок лояльного ставлення та його елементи (правила щодо трансакцій із заінтересованістю та використання корпоративних можливостей) адресується державами-членами ЄС за допомогою різної юридичної техніки та з різним рівнем деталізації.

В силу особливостей розвитку права компаній в рамках механізмів довірчої власності, судова практика країн загальної системи права виробила гнучкі концепції, які враховують фідучіарний характер відносин між директором та компанією. Країни континентальної правової сім'ї адресують ситуації конфлікту інтересів за допомогою суміжних категорій (наприклад, правил про уникнення конкуренції). Однак такі механізми, як правило, менш гнучкі.

На еволюцію обов'язку лояльності безперечно впливають сучасні глобалізаційні тенденції. Так, в рамках ЄС, були уніфіковані підходи до регулювання трансакцій із заінтересованістю. Більше того, в рамках тренду зближення систем корпоративного управління, відбувається запозичення уже готових правових моделей. Сполучені Штати Америки, де в рамках практики судів штату Делавер зародилась концепція корпоративних можливостей, виступає своєрідним «донором» такої концепції щодо інших європейських країн.

Порівняно із країнами, де відповідні концепції почали формуватися ще з 19 століття, можна сказати, що для України обов'язок лояльності та його елементи залишаються відносно новими. Однак певні зміни помітні у



національному законодавстві, зокрема щодо кодифікації обов'язку утримання від конкурентних дій. Не стоїть Україна осторонь і тенденції запозичення правових моделей – Законопроект 2493 дає сподівання на імплементацію ряду концепцій англійського права та їх подальше сприйняття і застосування судами.

## ВИСНОВКИ

В цій магістерській роботі авторка здійснила аналіз правового регулювання фідучіарних обов'язків директорів в ЄС та Україні, на основі чого зробила наступні висновки.

Зародившись у Стародавньому Римі в рамках категорій честі та добросовісності, фідучіарні обов'язки продовжили своєрідно розвиватись в країнах англо-американської та романо-германської правової сім'ї. Незважаючи на різницю у підходах, розуміння фідучіарних обов'язків у різних системах права доволі схоже.

Загалом, такі обов'язки виникають в контексті фідучіарних відносин, коли одна сторона (фідучіар) наділяється дискреційними повноваженнями стосовно суттєвих інтересів іншої сторони (бенефіціара). Фідучіарні обов'язки виступають запобіжником можливих зловживань наданими фідучіару повноваженнями. Класичними прикладами таких відносин є представництво, опікунство, управління майном тощо. До фідучіарних відносин також належать відносини між директорами та компанією.

Фідучіарні обов'язки директорів покликані запобігти марнотратній, корисливій та недобросовісній поведінці директорів. До них відносять обов'язок дбайливого ставлення та лояльного ставлення, які, в широкому значенні, є вимогами діяти в найкращих інтересах компанії. На сьогодні, однак, немає єдиного підходу до розуміння поняття «інтереси компанії». Поширеним залишається підхід, який ототожнює їх з інтересами акціонерів, тобто максимізацією прибутку. Натомість другий підхід визначає інтереси компанії з врахуванням інтересів широкого кола зацікавлених осіб та потреб сталого розвитку. Такий підхід набуває все більшої підтримки, що виражається, зокрема, в ініціативі доповнення наявних та прийняття нових директив ЄС стосовно запровадження сталих практик корпоративного управління.

Варто зазначити, що на рівні ЄС відсутній інструмент, який передбачив би уніфіковане правове регулювання фідучіарних обов'язків директорів. Частково такі обов'язки адресуються у Директиві про права акціонерів (правила укладення

трансакцій із заінтересованістю) та Директиві про нефінансову звітність (звітування щодо політик і практик, які вимагають від директорів при прийнятті рішень брати до уваги ряд нефінансових показників). За відсутності уніфікованого підходу, правове регулювання фідучіарних обов'язків здійснюється державами-членами ЄС. Таке регулювання відрізняється в силу різних правових традицій, а також з огляду на поширення різної (одно- чи дворівневої) структури корпоративного управління. Втім, попри наявні відмінності, можна спостерігати тенденцію зближення корпоративного права держав-членів ЄС, не останню роль в чому відіграє проникнення у нього доктрин англійського та американського права.

В українському законодавстві термін фідучіарні обов'язки директорів, як і обов'язки дбайливості та лояльності, не використовується. Проте законодавство містить функціональні еквіваленти таких обов'язків. Зокрема, фідучіарні обов'язки виводяться із загальних принципів права, положень про представництво, а також обов'язків посадових осіб *«діяти в інтересах юридичної особи, добросовісно й розумно»* [46; 53]. Дуже довгий час суди вузько та механічно тлумачили таке формулювання. Однак з 2018 року Верховний Суд почав розглядати такі обов'язки як власне фідучіарні, звертаючи увагу на особливий довірчий характер відносин між директором та компанією. Таке трактування дозволило стягнути збитків з директорів у випадку, коли їхні дії були формально в рамках закону та повноважень. Практика Верховного Суду заклала початок принципово нового підходу до розуміння фідучіарних обов'язків в українському праві.

Що стосується обов'язку дбайливого ставлення, такий обов'язок передбачає прийняття директором розумних та обачних рішень на основі поінформованості. Зміст цього обов'язку розкривається через ряд очікувань до поведінки директорів, які сукупно становлять стандарт дбайливості. У законодавстві держав-членів ЄС такий стандарт виражається, як правило, через вимоги, що об'єктивно ставляться до розумних і обачних менеджерів.

Питання дотримання стандарту дбайливості зазичай виникає уже після заподіяння компанії шкоди внаслідок потенційно нерозсудливої поведінки директорів. У таких випадках суди за позовом компанії чи акціонерів можуть стягувати з директорів збитки. Однак надмірний судовий перегляд бізнес-рішень справедливо критикується науковцями та практиками. По-перше, це негативно впливає на готовність директорів приймати за необхідності більш ризиковані рішення. По-друге, судді не володіють глибокими знаннями у сферах, в яких здійснюють діяльність компанії, а тому навряд чи зможуть оцінити доцільність відповідних рішень. По-третє, оцінюючи рішення *ex post* судді ризикують зайняти упереджену позицію, адже людям властиво при ретроспективній оцінці перебільшувати імовірність настання негативних подій. У відповідь на це американська доктрина розробила так зване правило бізнес-судження, яке обмежує судовий перегляд рішень директорів лише випадками явної необачності, шахрайства, конфлікту інтересів та порушенням законів. Таке правило успішно запозичується державами-членами ЄС.

Питання достатньої дбайливості також виникає у разі делегування директорами окремих функцій працівникам компанії. Практика англійських та американських судів демонструє збалансований підхід: якщо помилку допустив працівник, директор відповідатиме лише в разі відсутності ефективної системи інформування та моніторингу виконання працівником делегованих функцій.

В Україні застосовний до директорів стандарт дбайливого ставлення формується на рівні судової практики. Із рішень Верховного Суду випливає, що від директора очікується поведінка обачної та розсудливої особи, що діє без особистої заінтересованості (вимоги дотримання меж звичайного бізнес-ризик, відсутності власної заінтересованості та очевидної необачності чи марнотратності при прийнятті рішень).

Незважаючи на перші прогресивні рішення, практика Верховного Суду залишається нечисленною та до сих пір не дає відповіді на проблемні питання меж судового перегляду бізнес-рішень та випадків відповідальності директорів за помилки інших працівників. Окремі рішення містять натяки на застосування

правила бізнес-судження. Зокрема, в одній із справ Верховний Суд визнав відсутність порушення при укладенні директором додаткового договору на більш ризикових умовах (післяплата замість передоплати), тобто суд не втручався у таке бізнес-рішення. Однак варто було б визначити більш чіткі критерії (тест), за яких умов та в яких межах суд переглядатиме бізнес-рішення. Для адресування таких питань доцільно запозичити уже апробовані підходи судів штату Делавер, які власне і розвинули правило бізнес-судження.

Що стосується обов'язку лояльного ставлення, такий обов'язок, загалом, адресує різні випадки конфлікту інтересів директора та компанії. Такі випадки можна поділити на дві групи: укладення трансакцій із заінтересованістю та використання корпоративних можливостей (або конкурентні дії).

Регулювання трансакцій з заінтересованістю в країнах-членах ЄС є доволі схожим з огляду на спільні для них вимоги Директиви про права акціонерів. А ось підходи до регулювання корпоративних можливостей відрізняються. Країни, в яких помітний вплив англійського права, послуговуються універсальним правилом відсутності конфлікту інтересів, тоді як країни романо-германської сім'ї використовують більш вузький еквівалент – обов'язок утриматись від конкурентних дій. Законодавчі акти таких країн містять перелік посад, які директорам заборонено займати в сфері діяльності компанії, а також вказівку на заборону здійснення трансакцій та ведення бізнесу в такій сфері. Водночас, в судовій практиці Німеччини та Франції все помітніше закріплюється американська доктрина корпоративних можливостей.

Корпоративна можливість – це певна бізнес-можливість (інформація, активи тощо), в якій компанія може мати інтерес. В силу обов'язку лояльності перед тим, як скористатись бізнес-можливістю в своїх інтересах, директор повинен запропонувати таку можливість компанії. Американські суди розвинули практику, яка визначає, в яких випадках можливість «належить» компанії. Зокрема, така можливість має стосуватись діяльності компанії (так званий тест виду діяльності). У разі привласнення директором корпоративної можливості застосовується спеціальний засіб правового захисту, а саме переведення на

компанію всього прибутку, отриманого (чи який буде отримуватись) директором внаслідок привласнення такої можливості. Однак, для збалансування інтересів, право Делаверу дозволяє компаніям заздалегідь відмовитись від певних корпоративних можливостей на користь директорів.

В Україні обов'язок лояльності знаходить вияв, зокрема, у положеннях Закону України «Про акціонерні товариства» щодо корпоративного погодження правочинів із заінтересованістю та положеннях Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» щодо вимоги утримання від конкурентних дій. На жаль, більш широке розуміння корпоративних можливостей поки що не знайшло підтримку в судовій практиці. Однак, на думку авторки цієї роботи, доцільним видається запровадження в законодавстві та практиці, по-перше, поняття «корпоративної можливості», по-друге, права відмови компанії від переважного права на використання корпоративної можливості, по-третє, такого засобу правового захисту як повернення компанії винагороди, отриманої внаслідок незаконного привласнення корпоративних можливостей, або права вимоги на таку винагороду, що стане більш ефективною альтернативою стягненню збитків.

Окремо варто звернути увагу на Законопроект 2493, який пропонує концептуально нове регулювання фідучіарних обов'язків. По-перше, безпосередньо впроваджуються обов'язки діяти з розумним ступенем обачності, професійності, старанності та обов'язок уникати конфлікту інтересів – тобто обов'язки лояльного і дбайливого ставлення. По-друге, зміст та обсяг таких обов'язків деталізований шляхом наведення переліку їх окремих елементів. По-третє, Законопроект 2493 запроваджує англійську модель фідучіарних обов'язків та відповідає за змістом Закону Великобританії про компанії (2006). Однак, на думку авторки, пряме запозичення концепцій, які продемонстрували ефективність в рамках кількох юрисдикцій, не означає автоматично їх дієвість в українському контексті. Така дієвість, першочергово залежить від відповідних змін в культурі корпоративного управління та розвитку судової практики.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Armour J., Hansmann H., Kraakman R. H. The essential elements of corporate law: What is corporate law? Discussion Paper No. 643. Cambridge, MA: Harvard Law School, 2009. URL: <https://ssrn.com/abstract=1436551> (Last accessed: 10.05.2021)
2. Black`s Law Dictionary. 9th edition by Bryan A. Garner. WEST: Thomson Reuters business, 2009. 1920 p.
3. Michele Graziadei. Virtue and Utility. Fiduciary Law in Civil Law and Common Law Jurisdictions, in Philosophical Foundations of Fiduciary Law. P. 287-301 (Gold, A. S., Miller, P. B. eds., 2015). URL: [https://eventi.unibo.it/destinazionepatrimoniale2020/sessione-di-diritto-civile/virtue\\_and\\_utilityfiduciary\\_law\\_in\\_civil\\_law\\_and\\_common\\_law\\_jurisdictions.pdf/@download/file/Virtue\\_and\\_UtilityFiduciary\\_Law\\_in\\_Civil\\_Law\\_and\\_Common\\_Law\\_Jurisdictions.pdf](https://eventi.unibo.it/destinazionepatrimoniale2020/sessione-di-diritto-civile/virtue_and_utilityfiduciary_law_in_civil_law_and_common_law_jurisdictions.pdf/@download/file/Virtue_and_UtilityFiduciary_Law_in_Civil_Law_and_Common_Law_Jurisdictions.pdf) (Last accessed: 09.05.2021)
4. Gelter, M., Helleringer, G. Fiduciary Principles in European Civil Law Systems. European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law Working Paper No. 392/2018. URL: <https://ssrn.com/abstract=3142202> (Last accessed: 10.05.2021)
5. Ricketts v. Scothorn, 57 Neb. 51, 77 N.W. 365 (1898). URL: <https://cite.case.law/neb/57/51/> (Last accessed: 09.05.2021)
6. Miller, P. B., Gold, A. S. Introduction to Contract, Status, and Fiduciary Law in Contract, Status, and Fiduciary Law (Miller, P. B., Gold, A. S. eds.) Oxford: Oxford University Press, 2016. URL: <https://ssrn.com/abstract=2883606> (Last accessed: 09.05.2021)
7. Miller P. B. A Theory of Fiduciary Liability. *McGill LJ*. 2011. Vol. 56, no. 2. URL: <https://www.erudit.org/en/journals/mlj/1900-v1-n1-mlj1517315/1002367ar/> (Last accessed: 09.05.2021).
8. Miller P. B. The Fiduciary Relationship. URL: <https://ssrn.com/abstract=2353062> (Last accessed: 09.05.2021)

9. Galambos v. Perez, 2009 SCC 48, (2009) 3 S.C.R. 247. URL: <https://scc-csc.lexum.com/scc-csc/scc-csc/en/item/7823/index.do> (Last accessed: 11.05.2021).
10. Frame v. Smith, (1987) 2 S.C.R. 99. URL: <https://scc-csc.lexum.com/scc-csc/scc-csc/en/item/237/index.do> (Last accessed: 11.05.2021).
11. Quinn J. The Sustainable Corporate Objective: Rethinking Directors' Duties. Sustainability. No. 11(23), 6734. URL: <https://www.mdpi.com/2071-1050/11/23/6734/htm> (Last accessed: 11.05.2021).
12. Gerner-Beuerle C., Paech P., Schuster E.-P. Study on directors' duties and liability. London: LSE Enterprise, 2013. 396 p. URL: <http://eprints.lse.ac.uk/50438/> (Last accessed: 11.05.2021).
13. European Commission DG Justice and Consumers. Study on directors' duties and sustainable corporate governance Final report. 29.07.2020. URL: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/e47928a2-d20b-11ea-adf7-01aa75ed71a1/language-en> (Last accessed: 11.05.2021).
14. Sjøfjell, B., Johnston, A., Anker-Sørensen, L. and Millon, D. K. Shareholder Primacy: The Main Barrier to Sustainable Companies in Company Law and Sustainability: Legal Barriers and Opportunities ( Sjøfjell B.,Richardson B.J. eds), Cambridge: Cambridge University Press, 2015. URL: <https://ssrn.com/abstract=2664544> (Last accessed: 11.05.2021).
15. European Confederation of Directors Associations, Guide to Directors' Duties and Liabilities. 2019. URL: [https://ecoda.org/wp-content/uploads/2019/08/ecoDa\\_Directors\\_Duties\\_Final\\_01-2.pdf](https://ecoda.org/wp-content/uploads/2019/08/ecoDa_Directors_Duties_Final_01-2.pdf) (Last accessed: 11.05.2021)
16. Sjøfjell, B., Munoz-Torres, M. J. The Horse before the Cart: A Sustainable Governance Model for Meaningful Sustainability Reporting. University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2019-04, Nordic & European Company Law Working Paper No. 19-09. URL: <https://ssrn.com/abstract=3378473> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3378473> (Last accessed: 11.05.2021).



17. Smit L., Bright C., McCorquodale R., Bauer M., Deringer H., Baeza-Breinbauer D., Torres-Cortés F., Alleweldt F., Kara S., Salinier C., Tejero Tobed H. Study on due diligence requirements through the supply chain, Final report. URL: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/8ba0a8fd-4c83-11ea-b8b7-01aa75ed71a1/language-en> (Last accessed: 11.05.2021).
18. Guiding principles on business and human rights. United Nations, 2011. URL: <https://doi.org/10.18356/9ceabfd3-en> (Last accessed: 11.05.2021).
19. OECD (2011), OECD Guidelines for Multinational Enterprises, OECD Publishing. URL: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264115415-en> (Last accessed: 11.05.2021).
20. Legally binding instrument to regulate, in international human rights law, the activities of transnational corporations and other business enterprises. 16.06.2018. URL: <https://www.business-humanrights.org/en/latest-news/legally-binding-instrument-to-regulate-in-international-human-rights-law-the-activities-of-transnational-corporations-and-other-business-enterprises/> (Last accessed: 11.05.2021).
21. ECCJ, French Corporate Duty of Vigilance Law FAQ. 2017. URL: <https://corporatejustice.org/publications/faqs-french-duty-of-vigilance-law/> (Last accessed: 11.05.2021).
22. Mandatory human rights due diligence laws: the Netherlands led the way in addressing child labour and contemplates broader action. 02.09.2020. URL: <https://www.allenoverly.com/en-gb/global/news-and-insights/publications/mandatory-human-rights-due-diligence-laws-the-netherlands-led-the-way-in-addressing-child-labour-and-contemplates-broader-action> (Last accessed: 11.05.2021).
23. Taylor, M. Mandatory Human Rights Due Diligence in Norway – A Right to Know. 12.04.2021. URL: <https://www.jus.uio.no/english/research/areas/companies/blog/companies-markets-and-sustainability/2021/mandatory-human-rights--taylor.html> (Last accessed: 11.05.2021).

24. Germany: Cabinet passes mandatory due diligence proposal; Parliament now to consider & strengthen. 03.03.2021. URL: <https://www.business-humanrights.org/en/latest-news/german-due-diligence-law/> (Last accessed: 11.05.2021).
25. Проект Закону про акціонерні товариства № 2493 від 25.11.2019. URL: [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=67468](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=67468) (дата звернення: 10.04.2021).
26. Directive (EU) 2017/828 of the European Parliament and of the Council of 17 May 2017 amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement. OJ L 132, 20.5.2017, P. 1–25. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2017/828/oj> (Last accessed: 11.05.2021).
27. Directive 2007/36/EC of the European Parliament and of the Council of 11 July 2007 on the exercise of certain rights of shareholders in listed companies (Consolidated text). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02007L0036-20170609> (Last accessed: 11.05.2021).
28. Helleringer G., Corradi M. C. Self-Dealing, Corporate Opportunities and the Duty of Loyalty - A US, UK and EU Comparative Perspective. European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 582/2021, URL: <https://ssrn.com/abstract=3825745> (Last accessed: 11.05.2021).
29. Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups. OJ L 330, 15.11.2014, P. 1–9. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095> (Last accessed: 11.05.2021).
30. Directive 2013/34/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on the annual financial statements, consolidated financial statements and related reports of certain types of undertakings, amending Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC (Consolidated text). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32013L0034-20160201>

lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02013L0034-20141211  
(Last accessed: 11.05.2021).

31. Consolidated versions of the Treaty on European Union and the Treaty on the Functioning of the European Union. Official Journal C 326, 26.10.2012. P. 1-390.  
URL: [https://eur-lex.europa.eu/eli/treaty/tfeu\\_2012/oj](https://eur-lex.europa.eu/eli/treaty/tfeu_2012/oj) (Last accessed: 11.05.2021).
32. The Court of Justice of the European Union, Centros Ltd v Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Judgment of the Court of 9 March 1999. Case C-212/97, ECLI:EU:C:1999:126. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A61997CJ0212> (Last accessed: 11.05.2021).
33. Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law (codification) (Consolidated text). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A02017L1132-20200101> (Last accessed: 11.05.2021).
34. Dotevall, R. Is a Common Structure of Company Directors' Duties Evolving in EU? (2016). Nordic & European Company Law Working Paper No. 16-16, European Business Law Review, Vol. 27, No. 2, 2016, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2882460> (Last accessed: 11.05.2021).
35. French Commercial Code, English translation (WIPO). URL: <https://www.wipo.int/edocs/lexdocs/laws/en/fr/fr199en.pdf> (Last accessed: 11.05.2021).
36. Cour de cassation, civile, Chambre commerciale, 15 novembre 2011, 10-15.049. URL: <https://www.legifrance.gouv.fr/juri/id/JURITEXT000024818727/> (Last accessed: 11.05.2021).
37. Gelter M., Helleringer G. Opportunity Makes a Thief: Corporate Opportunities as Legal Transplant and Convergence in Corporate Law. Berkeley Business Law Journal. 2018. 15:1. P. 92–153. URL: [https://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1928&context=faculty\\_scholarship](https://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1928&context=faculty_scholarship) (Last accessed: 11.05.2021).

38. Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 12 лютого 2019 р. Справа № 910/2315/18. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/79846006> (дата звернення: 22.04.2021).
39. Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 23 січня 2020 р. Справа № 910/16322/18. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/87150862> (дата звернення: 22.04.2021).
40. Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 13 квітня 2021 р. Справа № 910/1178/20. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/96309410> (дата звернення: 22.04.2021).
41. Кодекс корпоративного управління: ключові вимоги і рекомендації. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=10687172> (дата звернення: 23.04.2021).
42. Щодо узагальнення практики застосування законодавства з питань корпоративного управління: Рішення від 12.03.2020 р. № 118. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/shchodo-uzahalnennia-praktyky-zastosuvannia-zakonodavstva-z-pytan-korporatyvnoho-upravlinnia/> (дата звернення: 23.04.2021).
43. Верховний Суд, На цивілістичних читаннях судді ВС розповіли про конструкцію «право довірчої власності» та фідуціарні обов'язки. URL: <https://www.supreme.court.gov.ua/supreme/pres-centr/news/1020731/> (дата звернення: 11.05.2021).
44. Єфименко А. П. Питання корпоративного управління у Законі України «Про акціонерні товариства». *Сучасна система міжнародного права*. 2009. № 84 (II). С. 169–179. URL: <http://journals.iir.kiev.ua/index.php/apmv/article/download/1028/981> (дата звернення: 11.05.2021).
45. Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 04 грудня 2018 р. Справа № 910/21493/17. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/78412710> (дата звернення: 11.04.2021).

46. Цивільний кодекс України: Закон України від 16.01.2003 р. № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text> (дата звернення: 11.05.2021).
47. Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 29 серпня 2019 р. Справа № 924/1124/18. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/83928889> (дата звернення: 11.04.2021).
48. Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 18 березня 2020 р. Справа № 902/417/18. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/88952210> (дата звернення: 11.04.2021).
49. Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 19 липня 2018 р. Справа № 916/752/17. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/75476488> (дата звернення: 11.04.2021).
50. Жорнокуй В. Г. Розумність та добросовісність: світова практика застосування категорій щодо відповідальності членів органів акціонерного товариства за його борги. *Підприємництво, господарство і право*. 2019. № 2. С. 24–29.
51. Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 17 лютого 2021 р. Справа № 905/1926/18. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/95573646> (дата звернення: 11.04.2021).
52. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#Text> (дата звернення: 11.05.2021).
53. Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю : Закон України від 06.02.2018 р. № 2275-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2275-19#Text> (дата звернення: 11.05.2021).
54. Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 22 жовтня 2019 р. Справа № 911/2129/17. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/85743713> (дата звернення: 11.05.2021).

55. Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 31 липня 2019 р. Справа № 925/968/18. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/83413017> (дата звернення: 11.05.2021).
56. Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 14 січня 2020 р. Справа № 5023/5027/12. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/87150889> (дата звернення: 11.05.2021).
57. Clarke B. Duty of care, skill and diligence—from warm baths to hot water. *Irish Jurist New Series*. 2016. No. 56. P. 139–160. URL: <https://www.jstor.org/stable/26447999> (Last accessed: 11.05.2021).
58. The Cadbury Archive. URL: <http://cadbury.cjbs.archios.info/report> (Last accessed: 11.05.2021).
59. Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (1992). URL: <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf> (Last accessed: 11.05.2021).
60. German Stock Corporation Act (Aktiengesetz), English translation as of 10.05.2016. URL: <https://www.nortonrosefulbright.com/-/media/files/nrf/nrfweb/imported/german-stock-corporation-act.pdf> (Last accessed: 11.05.2021).
61. Slovenian Companies Act (ZGD-1), English translation. URL: [https://niemands.ru/assets/files/slovenia\\_law\\_niemands.pdf](https://niemands.ru/assets/files/slovenia_law_niemands.pdf) (Last accessed: 11.05.2021).
62. Spanish Corporate Enterprises Act, English translation. URL: [https://www.mjusticia.gob.es/es/AreaTematica/DocumentacionPublicaciones/Documentos/Corporate\\_Enterprises\\_Act\\_2015\\_-\\_Ley\\_de\\_Sociedades\\_de\\_Capital.PDF](https://www.mjusticia.gob.es/es/AreaTematica/DocumentacionPublicaciones/Documentos/Corporate_Enterprises_Act_2015_-_Ley_de_Sociedades_de_Capital.PDF) (Last accessed: 11.05.2021).
63. Portuguese Commercial Company Act, English translation. URL: <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/122128/2/349506.2.pdf> (Last accessed: 11.05.2021).
64. Про схвалення Методичних рекомендацій щодо організації корпоративного управління в банках України: Рішення Правління Національного банку

- України від 03.12.2018 № 814-рш. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/vr814500-18#Text> (дата звернення: 11.05.2021).
65. Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 24 лютого 2021 р. Справа № 904/982/19. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/95240657> (дата звернення: 11.05.2021).
  66. Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 09 вересня 2020 р. Справа № 905/1347/19. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/91465971> (дата звернення: 11.05.2021).
  67. Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 11 грудня 2019 р. Справа № 911/2460/18. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/86504111> (дата звернення: 11.05.2021).
  68. Постанова Великої Палати Верховного Суду від 26 листопада 2019 р. Справа № 910/20261/16. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/86333859> (дата звернення: 11.05.2021).
  69. Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 (1984) URL: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1984/473-a-2d-805-4.html> (Last accessed: 05.05.2021)
  70. In Re Walt Disney Co. Derivative Litigation, 907 A.2d 693 (Del. Ch. 2005) URL: <https://www.courtlistener.com/opinion/2393941/in-re-walt-disney-co-derivative-litigation/> (Last accessed: 05.05.2021)
  71. Bainbridge S.M., The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine. *Vanderbilt Law Review*. 2004. No. 57:1. P.83-130. URL: <https://ssrn.com/abstract=429260> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.429260> (Last accessed: 11.05.2021).
  72. Shlensky v. Wrigley (1968) 95 Ill. App. 2d 173 (237 N.E.2d 776). URL: <https://casetext.com/case/shlensky-v-wrigley> (Last accessed: 05.05.2021)
  73. In re Caremark International Inc. Derivative Litigation, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996). URL: <https://law.justia.com/cases/delaware/court-of-chancery/1996/13670-3.html> (Last accessed: 05.05.2021)

74. In Re Barings Plc., Secretary of State for Trade and Industry v. Baker (No.5) [1999] 1 BCLC 433. URL: <https://swarb.co.uk/in-re-barings-plc-secretary-of-state-for-trade-and-industry-v-baker-no-5-chd-25-nov-1998/> (Last accessed: 05.05.2021)
75. Rodrigues.R. Barings collapse at 20: How rogue trader Nick Leeson broke the bank. The Guardian. 24.02.2015. URL: <https://www.theguardian.com/business/from-the-archive-blog/2015/feb/24/nick-leeson-barings-bank-1995-20-archive> (Last accessed: 05.05.2021)
76. Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Company 188 A.2d 125 (1963) URL: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1963/188-a-2d-125-3.html> (Last accessed: 05.05.2021)
77. A Resource Guide to the U.S. Foreign Corrupt Practices Act, 2nd edition. URL: <https://www.justice.gov/criminal-fraud/file/1292051/download> (Last accessed: 11.05.2021)
78. UK Bribery Act 2010. URL: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2010/23> (Last accessed: 11.05.2021)
79. US Securities and Exchange Commission, SEC Charges Former Panasonic Executives. 18.12.2018. URL: <https://www.sec.gov/news/press-release/2018-290> (Last accessed: 11.05.2021)
80. French Law on the Corporate Duty of Vigilance, English translation. 2017. URL: <https://respect.international/wp-content/uploads/2017/10/ngo-translation-french-corporate-duty-of-vigilance-law.pdf> (Last accessed: 11.05.2021).
81. Chatelain L. First court decision in the climate litigation against Total: A promising interpretation of the French Duty of Vigilance Law. 25.03.2021. URL: <https://www.business-humanrights.org/en/blog/first-court-decision-in-the-climate-litigation-against-total-a-promising-interpretation-of-the-french-duty-of-vigilance-law/> (Last accessed: 11.05.2021)
82. Eastwood S., Gharibian A., Ford J., Reynolds L. Business and Human Rights – Germany Adopts Draft Mandatory Human Rights Due Diligence Law. 09.03.2021. URL: <https://www.mondaq.com/germany/human->



- rights/1044498/business-and-human-rights-germany-adopts-draft-mandatory-human-rights-due-diligence-law (Last accessed: 11.05.2021).
83. Guth v. Loft, Inc., 23 Del. Ch. 255, Del. Supreme Court (1939). URL: <https://www.ravellaw.com/opinions/da3b68ca965792bc930baf9d3f8d4e3e?query=Guth%20v.%20Loft> (Last accessed: 11.05.2021)
  84. World Bank (2020), Doing Business 2020. Washington, DC: World Bank. DOI:10.1596/978-1-4648-1440-2. License: Creative Commons Attribution CC BY 3.0 IGO. URL: <https://www.doingbusiness.org/en/reports/global-reports/doing-business-2020> (Last accessed: 06.05.2021)
  85. Helleringer, G., Related Party Transactions in France - A Critical Assessment. European Corporate Governance Institute - Law Working Paper 474/2019. URL: <https://ssrn.com/abstract=3316570> (Last accessed: 06.05.2021)
  86. Commission Regulation (EU) No 632/2010 of 19 July 2010 amending Regulation (EC) No 1126/2008 adopting certain international accounting standards in accordance with Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council as regards International Accounting Standard (IAS) 24 and International Financial Reporting Standard (IFRS) 8. OJ L 186, 20.7.2010, p. 1–9. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32010R0632> (Last accessed: 06.05.2021)
  87. Danish Companies Act, English translation. URL: [https://danishbusinessauthority.dk/sites/default/files/danish\\_companies\\_act.pdf](https://danishbusinessauthority.dk/sites/default/files/danish_companies_act.pdf) (Last accessed: 06.05.2021)
  88. Estonian Commercial Code, English translation. URL: <https://www.riigiteataja.ee/en/eli/522062017003/consolide> (Last accessed: 06.05.2021)
  89. Besse D., Schwalme S. Update Capital Market And Corporate Law: Act Implementing The Second Shareholder Rights Directive (ARUG II). 23.01.2020. URL: <https://www.jdsupra.com/legalnews/update-capital-market-and-corporate-law-35210/> (Last accessed: 11.05.2021)

90. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо стимулювання інвестиційної діяльності в Україні: Закон України від 20.09.2019 № 132-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/132-20#Text> (дата звернення: 11.05.2021).
91. Постанова Верховного Суду у складі колегії суддів Касаційного господарського суду від 28 лютого 2018 р. Справа № 910/2822/16. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/72550812> (дата звернення: 11.05.2021).
92. Постанова Вищого господарського суду України від 18 жовтня 2017 р. Справа № 910/4818/16. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/69618210> (дата звернення: 11.05.2021).
93. Постанова Вищого господарського суду України від 22 червня 2017 р/ Справа № 904/9759/16. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/67379081> (дата звернення: 11.04.2021).
94. *Aberdeen Railway Co v. Blaikie Bros* (1854) 1 Macq 461. URL: <https://www.casemine.com/judgement/uk/5a8ff8dd60d03e7f57eceaef> (Last accessed: 06.05.2021)
95. *O'Donnell v. Shanahan* (2009) EWCA Civ 751. URL: <https://www.casemine.com/judgement/uk/5a8ff7a260d03e7f57eb0872> (Last accessed: 06.05.2021)
96. *Industrial Development Consultants Ltd. v. Cooley* (1972) 1 W.L.R. 443. URL: <https://dullbonline.wordpress.com/2017/06/30/industrial-development-consultants-ltd-v-cooley-1972-1-w-l-r-443/> (Last accessed: 06.05.2021)
97. Corradi, M.C. Securing corporate opportunities in Europe – comparative notes on monetary remedies and on the potential evolution of the remedial system. *Journal of Corporate Law Studies*. 2018. No. 18:2. P.439-473. URL: <https://doi.org/10.1080/14735970.2018.1430982> (Last accessed: 11.05.2021)
98. Delaware Code. Title 8 – Corporations. URL: <https://delcode.delaware.gov/title8/Title8.pdf> (Last accessed: 11.05.2021)
99. Кодекс законів про працю України: Закон Української Радянської Соціалістичної Республіки від 10.12.1971 р. №322-VIII. URL:

- <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/322-08#Text> (дата звернення: 11.05.2021).
100. Постанова Вищого господарського суду України від 24 травня 2016 р. Справа № 910/15796/15. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/58128614> (дата звернення: 11.04.2021).
101. Ухвала Апеляційного суду Тернопільської області від 10 липня 2017 р. Справа № 607/1440/17-ц URL: <http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/67731001> (дата звернення: 11.05.2021).
102. Рішення Шевченківського районного суду м. Києва від 03 лютого 2020 р. Справа № 761/15245/18. URL: <http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/87730510> (дата звернення: 11.05.2021).
103. Gilson R.J. Globalizing Corporate Governance: Convergence of Form or Function. *The American Journal of Comparative Law*. 2001. Vol. 49, No. 2, P.329-357. URL: <https://www.jstor.org/stable/840814> (Last accessed: 11.05.2021)
104. BGH Sept. 23, 1985, II ZR 257/84, NJW 1986 URL: [https://www.prinz.law/urteile/bgh/II\\_ZR\\_257-84](https://www.prinz.law/urteile/bgh/II_ZR_257-84) (Last accessed: 11.05.2021)
105. UK Companies Act 2006. URL: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/body> (Last accessed: 06.05.2021)