

DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2020-11-87-59>

УДК 347.728

Варава К.І.

Національний юридичний університет імені Ярослава Мудрого

ДО ДЕЯКИХ ПИТАНЬ ВИЗНАЧЕННЯ МЕЖ ОBOB'ЯЗКУ З РОЗКРИТТЯ ІНФОРМАЦІЇ У КОРПОРАТИВНОМУ ПРАВІ

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

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

Varava Katerina

Yaroslav Mudryi National Law University

ON CERTAIN ISSUES OF DETERMINING THE LIMITS OF DISCLOSURE OBLIGATIONS IN CORPORATE LAW

Summary. The modern development of corporate governance is influenced by many factors caused by the process of globalization, the creation and implementation of unified rules for regulating corporate relations at the regional and international levels. The trend of development and implementation of social entrepreneurship as a reference point of the modern model of business formation, the transition from the system of companies, which is aimed at short-term goals of profit to long-term investments, caused changes in the corporate governance system. In particular, the policy of disclosure of corporate information as one of the most important institutions in the field of corporate relations. Corporate information and awareness of the subjects of corporate relations about the state of business plays a key role in decision-making in corporate governance. The current process of transformation of the sphere of corporate governance has significantly influenced the question of the limits of disclosure of corporate information to the executive bodies of companies. The article examines the theoretical aspects of the executive's duty to disclose information. Doctrinal approaches to the establishment of restrictions on the disclosure of certain corporate information is analyzed. The normative implementation of the obligation and its limits for the disclosure of corporate information in the legislation of foreign countries is systematized. The main tendencies of expanding the boundaries of corporate non-financial information disclosure are revealed. Ways to improve and harmonize national regulations for the disclosure of corporate information in accordance with foreign experience are proposed. It was found that providing such information not only helps to understand the company's impact on the overall economy, but also opens the company to more investors and targeted investment. The obligation to disclose corporate information is designed for the effective operation and development of the company, but it is necessary to take into account the nature of information and the possibility of its unfair use to the detriment of the company.

Keywords: corporate information, fiduciary responsibilities, information disclosure, executive bodies, dishonesty.

Постановка проблеми. На сучасний розвиток корпоративного управління впливає багато чинників, викликаних процесом глобалізації, створенням і впровадженням уніфікованих правил регулювання корпоративних відносин на регіональному та міжнародному рівнях. Тенденція розвитку і впровадження соціального підприємництва як орієнтира сучасної моделі формування бізнесу, перехід від системи функціонування компаній, яка спрямована на короткотермінові цілі отримання прибутку до довготермінових інвестицій, викликали зміни у системі корпоративного управління. Зокрема, на політиці розкриття корпоративної інформації, як одного з найвагоміших інститутів у сфері корпоративних відносин.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання меж розкриття корпоративної інформації виконавчим органом наразі є малодослідже-

ними в українській цивілістиці. Науковці у своїх працях торкались лише окремих складових проблеми розкриття корпоративної, а саме у аспекті забезпечення прав учасників/акціонерів на інформацію задля ефективної реалізації права на управління компанією, без ґрунтовного аналізу самого феномену розкриття корпоративної інформації та його меж.

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

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

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

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Оскільки питання меж обов'язку з розкриття корпоративної інформації та розширення сфери розкриття корпоративної нефінансової інформації у вітчизняній правовій науці залишається відкритим, нами зроблено спробу, спираючись на міжнародний досвід, розглянути основні доктринальні положення концепції щодо меж розкриття корпоративної інформації та доцільність їх впровадження в національне законодавство.

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

Виклад основного матеріалу. Обов'язок виконавчого органу розкривати інформацію щодо діяльності компанії знайшов своє закріплення у законодавстві більшості країн. Цей обов'язок впливає з права учасників/акціонерів на отримання інформації про діяльність товариства, яке є одним з найфундаментальніших корпоративних прав учасників/акціонерів, про що неодноразово зазначав ВС України у своїх рішеннях. Так, Верховний Суд у складі колегії суддів Касаційного господарського суду наголосив, що одержання учасником господарського товариства інформації про діяльність товариства у порядку, встановленому установчим документом та законом, є необхідним для реалізації таким учасником своїх корпоративних прав, зокрема, правомочностей на участь в управлінні господарською організацією. Відтак внаслідок невиконання господарським товариством свого обов'язку з надання учаснику господарського товариства на його вимогу інформації про діяльність товариства у порядку, встановленому установчим документом та законом, можуть бути визнані порушеними як право учасника товариства на інформацію, так і його корпоративні права [1].

Втім, питання меж розкриття корпоративної інформації виконавчими органами компанії залишається проблемним. Так, відповідно до ч. 11 ст. 32 Закону України «Про товариства з обмеженою та додатковою відповідальністю» виконавчий орган товариства зобов'язаний надати учасникам товариства можливість ознайомитися з документами та інформацією, необхідними для розгляду питань порядку денного на загальних зборах учасників. Водночас такий обов'язок не має пору-

шувати вимоги щодо конфіденційної інформації та комерційної таємниці (ч. 7 ст. 42). Аналогічні положення закріплені і в Законі України «Про акціонерні товариства» ч. 6 ст. 58, ч. 2 ст. 62. Відповідно до законодавства зарубіжних країн обсяг обов'язку з розкриття інформації виконавчим органом обмежується не лише вимогами конфіденційності та комерційності, а й випадками, коли розкриття інформації може нашкодити самій компанії. Такі обмеження або прямо встановлюються у нормативно-правових актах, або ж впливають із фідучіарних обов'язків директорів діяти виключно в інтересах компанії.

Так, відповідно до ст. 703(1) Правил роботи Сінгапурської біржи (SGX Rulebooks), які є обов'язковими до виконання членами біржі, компанія не зобов'язана розголошувати інформацію, якщо: (а) розумна особа не очікує, що відповідна інформація буде розкрита; (б) інформація є конфіденційною; та (с) інформація стосується неповної пропозиції або переговорів, включає питання припущення або є недостатньо визначеною для розкриття інформації, створюється для цілей внутрішнього управління суб'єктом господарювання або є комерційною таємницею [2].

Застереження щодо можливості відмови у розкритті корпоративної інформації у разі загрози інтересам компанії міститься у законі Китайської народної республіки «Про компанії». Відповідно до ч. 2 ст. 34 цього закону, якщо компанія вважає на розумних підставах, що саме з нелегітимних цілей акціонер просить ознайомитися з її бухгалтерськими книгами, що може зашкодити законним інтересам компанії, компанія може відмовити у наданні своїх бухгалтерських книг для консультації акціонера, і повинно, протягом 15 днів з дати подання акціонером письмового запиту, дати письмову відповідь акціонеру та викласти свої причини відмови [3]. Схоже положення міститься у § 16.20(d) (2) Модельного акту про бізнес корпорації США, відповідно до якого корпорація може, відмовитись у наданні звітності акціонеру, якщо обґрунтовано вирішити, що його запит подано недобросовісно або з неналежною метою [4].

Відповідно до п. 45 Директиви (ЄС) 2017/828, компанія не повинна розкривати певні конкретні відомості, розголошення яких могло б серйозно зашкодити її діловому становищу [5]. Частина 2 ст. 9 Директиви (ЄС) 2007/36 щодо заохочення довгострокової участі акціонерів встановлює, що право задавати запитання щодо корпоративної інформації та обов'язок відповідати залежать від заходів, які держави-члени можуть вжити або дозволити компаніям вжити, щоб забезпечити захист конфіденційності та бізнес-інтересів компаній [6]. Тобто, законодавством встановлюються обмеження свободи на отримання корпоративної інформації у разі, коли її надання може зашкодити інтересам самої компанії.

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

з розкриття інформації (duty of disclosure) і обов'язок додаткової турботи під час продажу компанії (duty of extra care when selling company).

Найважливішими фідучіарними обов'язками є обов'язок лояльності, який передбачає прийняття директорами рішень в інтересах компанії, а не у власних інтересах та обов'язок турботи – обов'язок звертати увагу і намагатися приймати правильні рішення. Детально обов'язок турботливості визначено у ст. 180 закону Австралії «Про корпорації» [7], відповідно до якого директор або інша посадова особа корпорації має виконувати свої повноваження та обов'язки з тією уважливістю та ретельністю, яку проявлятиме розумна особа, якщо вона: (а) є директором або посадовою особою корпорації за відповідних обставин; і (б) обіймає посаду і виконує ті ж обов'язки в рамках корпорації, що і директор або посадова особа. Дотримання обов'язків лояльності та турботливості необхідно і при виконанні обов'язку з розкриття інформації, директор має керуватися інтересами компанії і надавати необхідну інформацію для прийняття зважених рішень, що стимулюватимуть розвиток компанії. Порушення обов'язку з розкриття інформації має місце у разі, коли виконавчий орган зробив матеріально неправдиву заяву, пропустив суттєвий факт або зробив часткове розкриття інформації, яке суттєво вводить в оману. Нерозкриття корпоративної інформації може спричинити порушення обов'язку лояльності, якщо є підстави вважати, що правління не розкрило інформацію через недобросовісні дії. Якщо нерозкриття відбулось через необережність, то матиме місце порушення обов'язку турботи.

Водночас, керуючись інтересами компанії, директор має виховувати й недобросовісну поведінку учасників, акціонерів, третіх осіб, які можуть використати корпоративну інформацію на шкоду компанії, і попередити таке використання, обмеживши розкриття певної інформації [8].

Отже, виникає конфлікт між інтересами учасників, акціонерів (іноді недобросовісних) на отримання інформації і інтересу самої компанії. Тож постає питання про те, чий інтересом має керуватися виконавчий орган при виконанні обов'язку з розкриття корпоративної інформації. Відповідно до доктрини здійснення фідучіарних обов'язків, яка знайшла свій розвиток в країнах системи загального права, фідучіарні зобов'язання виконуються, в першу чергу, перед компанією, і потім учасниками, акціонерам. Це розуміння виходить від автономної позиції юридичної особи, презюмується, що при прийнятті ділових рішень директори мають діяти добросовісно та чесно, переконавшись, що вжиті заходи відповідають інтересам компанії [9]. Тому при виконанні обов'язку з розкриття корпоративної інформації і визначення її меж, виконавчий орган має співвідносити ризики можливості завдання шкоди компанії через розкриття інформації, і мінімізувати їх.

Проблема меж розкриття корпоративної інформації пов'язана із невпинним процесом глобалізації і трансформацією бізнес-простору, утвердженням тенденції соціального підприємництва із вимогами сталого розвитку суспільства. Питання розкриття не лише фінансо-

вої інформації компанії постає із поширенням принципу транспарентності у здійсненні своєї діяльності не лише публічними, і й приватними компаніями. Нефінансова корпоративна інформація має трискладову структуру, у міжнародній літературі отримала назву ESG (Environmental, Social, and Corporate Governance) тобто інформація, що стосується екологічного, соціального та корпоративного управління. Це є центральними факторами, що визначають стійкість та соціальний вплив інвестицій у компанію чи бізнес. Дані критерії допомагають краще визначити майбутні фінансові результати діяльності компанії (дохідність та ризики).

Розкриття ESG інформації дозволяє інвесторам та керівникам корпорацій перейти від акценту на квартальні прибутки до більш продуманих дискусій щодо довгострокової стратегії. Вагомі факти свідчать про те, що видача короткострокових фінансових вказівок може спотворити прийняття управлінських рішень, підриваючи довгострокові результати діяльності компанії та економіки в цілому. Випуск короткострокових фінансових вказівок пов'язаний із прийняттям управлінських рішень, що руйнують цінність, наприклад, скороченням НДДКР (науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи) для досягнення цілі короткострокового прибутку. У довгостроковій перспективі така поведінка пов'язана з меншою віддачею інвестицій [11]. Врахування ESG інформації надають інвестору уявлення про якість, стабільність та стійкість бізнесу.

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

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

Комісія з цінних паперів та бірж США 26 серпня 2020 року прийняла зміни до Положення S-K (далі – Положення), які також впливають на межі розкриття нефінансової корпоративної інформації, зокрема, включає опис бізнесу, роз-

криття судових спорів та розкриття факторів ризику компаній, що звітують перед Комісією, у їх річних та квартальних звітах (10-K та 10-Q), заявах про реєстрацію (S-1 та S-3) та заявах про злиття та поглинання (S-4 та 14A). Тенденцією щодо розкриття інформації, що впроваджується в сфері соціально відповідального і спрямованого бізнесу, є розкриття інформації про ресурси людського капіталу компанії. До ст. 101(с) Положення додано новий необхідний пункт розкриття інформації – якщо це суттєво для бізнесу в цілому, опис людських ресурсів компанії (який повинен включати кількість працівників) та будь-які заходи або цілі щодо людського капіталу, на які компанія зосереджується в управлінні своїм бізнесом (такі як заходи, що стосуються розвитку, залучення та утримання персоналу) [10].

Утвердження принципу прозорості в сфері корпоративного управління висуває нові вимоги до розкриття інформації щодо загального розвитку бізнесу. Так, відповідно до Положення ст. 101(a) компанія має розкрити інформацію, яка є суттєвою для розуміння загального розвитку бізнесу, зокрема, бізнес-стратегія, суттєві банкрутства, злиття та приднання або розпорядження суттєвою сумою активів [11].

Загальні тенденції зарубіжного законодавства з розширення меж розкриття корпоративної інформації вимагає від вітчизняного правового регулювання корпоративних відносин включення відповідних норм задля гармонізації національного законодавства із міжнародними стандартами у сфері корпоративного управління.

По-перше, необхідно забезпечити компанію від можливих недобросовісних дій з боку як самих учасників, акціонерів, так і третіх осіб за допомогою включення норми, щодо неможливості розкриття корпоративної інформації у разі, коли існує можливість завдання шкоди компанії через надання доступу до відповідної інформації. Ця вимога узгоджується не лише із міжнародними стандартами корпоративного управління, а й з міжнародними рекомендаціями щодо уніфікації регулювання корпоративних відносин. Зокрема, відповідно до European Model Company Act, який є альтернативою гармонізації корпоративного права Європейського Союзу, серед положень, що рекомендуються впровадити у національне законодавство для створення єдиного, уніфікованого корпоративного простору в Європі, в секції 11.23 зазначається, що на вимогу акціонера та коли рада директорів/правління вважає, що це не завдає матеріальної шкоди компанії

або, є таким що не суперечить законодавству, правління компанії розкриває загальним зборам відповідну інформацію на зборах стосовно будь-яких обставин, які можуть вплинути на оцінку питання порядку денного [12]. Тобто правління не слід розголошувати інформацію, яка призводить до того, що комерційна таємниця компанії розкривається стороннім сторонам, просуваються конкуруючі інтереси або може завдатися матеріальна шкода компанії. Це надає раді директорів/правління (високу) ступінь розсуду, однак виходячи із фідучіарних обов'язків директорів діяти в найкращих інтересах компанії, правління має розкривати або відмовляти в розкритті корпоративної інформації добросовісно.

Другим питанням удосконалення національного законодавства у сфері корпоративного управління є впровадження, на зразок Великої Британії, обов'язку щодо розкриття нефінансової корпоративної інформації задля підвищення інвестиційної привабливості вітчизняних компаній, через відкриття даних щодо бізнесу, які мають системоутворююче значення при вирішенні питання щодо інвестування. Це, зокрема, інформація щодо загальної бізнес-моделі компанії, використання ресурсів людського капіталу, впливу на соціальні та економічні сфери суспільства та інше.

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

Список літератури:

1. Постанова ВС КГС від 21 січня 2020 року у справі № 906/157/19. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/87056246>
2. SGX Rulebook. URL: <http://rulebook.sgx.com/rulebook/703-0>
3. COMPANIES LAW OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA ORDER OF THE PRESIDENT OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA No. 42. URL: <https://www.ilo.org/dyn/natlex/docs/ELECTRONIC/92643/108008/F-186401967/CHN92643%20Eng.pdf>
4. Model Business Corporation Act (2016 Revision) (December 9, 2017). URL: https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2016_mbca.authcheckdam.pdf
5. Директива (ЄС) 2017/828. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32017L0828>
6. Директива (ЄС) 2007/36 щодо заохочення довгострокової участі акціонерів. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32007L0036>
7. Corporations Act 2001 No. 50, 2001. URL: <https://www.legislation.gov.au/Details/C2017C00328>
8. Redstone, 2008 WL 308450, at *7 n.34 (citing In re Tyson Foods, Inc. Consol. S'holder Litig. (Tyson 1), 919 A.2d 563, 597–98 (Del. Ch. 2007)).

9. Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984), overruled on other grounds by Brehm v. Eisner, 746 A.2d 244, 253 & n.13 (Del. 2000).
10. Brian Tomlinson «Comment on the Proposed DOL Rule», September 9, 2020. URL: <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/09/09/comment-on-the-proposed-dol-rule-4/>
11. Regulation S-K Item (US Securities and Exchange Commission). URL: <https://www.sec.gov/corpfin/modernization-regulation-s-k-compliance-guide>
12. NORDIC & EUROPEAN COMPANY LAWLSN Research Paper Series / No. 16-26 / European Model Companies Act (First edition, 2017). URL: <https://ssrn.com/abstract=2929348>

References:

1. Resolution of the Supreme Court of CGC of January 21, 2020 in case № 906/157/19. URL: <https://reyestr.court.gov.ua/Review/87056246>
2. SGX Rulebook. URL: <http://rulebook.sgx.com/rulebook/703-0>
3. COMPANIES LAW OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA ORDER OF THE PRESIDENT OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA No. 42. URL: <https://www.ilo.org/dyn/natlex/docs/ELECTRONIC/92643/108008/F-186401967/CHN92643%20Eng.pdf>
4. Model Business Corporation Act (2016 Revision) (December 9, 2017). URL: https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2016_mbca.authcheckdam.pdf
5. Directive (EU) 2017/828. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32017L0828>
6. Directive (EU) 2007/36 on the promotion of long-term shareholder participation. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32007L0036>
7. Corporations Act 2001 No. 50, 2001. URL: <https://www.legislation.gov.au/Details/C2017C00328>
8. Redstone, 2008 WL 308450, at * 7 n.34 (citing In re Tyson Foods, Inc. Consol. S'holder Litig. (Tyson 1), 919 A.2d 563, 597-98. Del. Ch. 2007)).
9. Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984), overruled on other grounds by Brehm v. Eisner, 746 A.2d 244, 253 & n.13 (Del. 2000).
10. Brian Tomlinson «Comment on the Proposed DOL Rule», September 9, 2020. URL: <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/09/09/comment-on-the-proposed-dol-rule-4/>
11. Regulation S-K Item (US Securities and Exchange Commission). URL: <https://www.sec.gov/corpfin/modernization-regulation-s-k-compliance-guide>
12. NORDIC & EUROPEAN COMPANY LAWLSN Research Paper Series / No. 16-26 / European Model Companies Act (First edition, 2017). URL: <https://ssrn.com/abstract=2929348>