

JEL classification: G30, G31, G32

КТО СТОИТ ЗА ФИНАНСОВЫМИ ИНТЕРЕСАМИ КОМПАНИИ – ПРАВОВОЙ ФИКЦИЕЙ

Луценко С.И.,

эксперт НИИ корпоративного и проектного управления,
аналитик Института экономических стратегий ООИ РАН, г. Москва,
e-mail: scorp_ante@rambler.ru

***Аннотация.** Автор рассматривает категорию компании (правовой фикции) в плоскости корпоративных финансов. Коммерческая организация представлена в виде совокупности (сети) договорных отношений между ее участниками (в частности, между менеджерами и собственниками). Финансовые интересы компании являются производными от интересов ее собственников (учредителей). Конечной целью компании является не просто получение прибыли с учетом горизонта времени и конкуренции, а реализация выбранной экономической стратегии развития бизнеса наилучшим способом в интересах ее собственников с учетом риска и возможных деловых просчетов. Статья носит междисциплинарный характер, включая элементы корпоративного управления, которые являются частью корпоративных финансов как науки, а также корпоративное право.*

Ключевые слова: корпоративные финансы, правовая фикция, интересы собственников, фидуциарные обязанности, подразумеваемые ограничения, интерес компании, агентские отношения.

WHO STANDS UP FOR FINANCIAL INTERESTS OF THE COMPANY – LEGAL FICTION

Lutsenko S.I.,

The Expert, The Corporate Corporate and Project Management Institute,
Analyst, Institute for Economic Strategies of the Social Sciences Division
of the Russian Academy of Sciences (Moscow)

***Annotation.** The author considers a company category (legal fiction) in a plane of the corporate finance. The company is presented in the form of set nexus of contracts between its participants (in particular, between management and shareholders). Financial interests of the company are derivative of interests of its shareholders (founders). A company Ultimate goal is not simply reception have arrived taking into account time and competition horizon, and realization of the chosen economic strategy of development of business by the best method in interests of its shareholders, taking into account risk and possible business miscalculations. The clause has interdisciplinary character, including elements of corporate governance which are a part of the corporate finance as sciences, and also, the corporate right.*

Keywords: corporate finance, legal fiction, interests of shareholders, fiduciary duties, implied limitations, interests of the company, agency relations.

Некоторые из авторов не рассматривают компанию через призму агентских отношений между менеджерами и собственниками (акционерами). Они считают, что ситуация,

связанная с разделением прав владения (прав на экономические потоки в виде прибыли) и прав контроля (мониторинга) за органами управления, является надуманной. Их аргументацией является то, что активы принадлежат коммерческой организации, а не ее собственникам. Если бы участникам принадлежала компания, они не могли бы инициировать процедуру судопроизводства против нее. Собственники не являются принципалами, а менеджеры – их агентами. Наконец, компания с момента ее регистрации обладает юридической индивидуальностью, обособленностью имущества относительно имущества ее участников [1–3].

Разделение активов хозяйствующего субъекта – их ограждение lock in от претензий кредиторов, акционеров или менеджеров – является важным аспектом, позволяющим признать приоритет организационного права над договорным правом [4].

На самом деле дилемму, связанную с правовой природой коммерческой организации, ее интересов, необходимо рассматривать в комплексе с интересами собственников.

В статье опровергается гипотеза о том, что не существует агентских отношений между менеджерами и собственниками в корпоративных финансах, об обособленности интересов коммерческой организации от интересов ее участников.

Коммерческая организация – это форма коллективного предпринимательства. Участники, учреждая компанию, действуют совместно в области общих интересов.

То есть создавая юридическое лицо и участвуя в его деятельности своим капиталом, участник самостоятельно принимает на себя бремя заботы о собственном благополучии. Тем самым участник несет риск неэффективности экономической деятельности компании, в том числе в случае отсутствия у него дохода (постановление Конституционного Суда РФ от 25.05.2010 № 11-П).

В последующем собственник в целях достижения максимальной эффективности экономической деятельности компании и рационального использования ее активов вправе, в том числе под свою ответственность, назначить (выбрать) руководителя, которому доверяет управление организацией, принадлежащими собственнику активами (постановление Конституционного Суда РФ от 15.03.2005 № 3-П).

С учетом правовой позиции Конституционного Суда РФ можно заключить, что компания является продуктом юридической техники, благодаря которому между заинтересованными участниками возникают договорные отношения (nexus of contracts). Принципалом в данных отношениях выступает собственник (акционер), который доверяет управление активами агенту – менеджеру. Причем руководитель должен действовать в интересах принципала – собственника.

Согласно определениям Конституционного Суда РФ от 06.07.2010 № 929-О-О и от 29.09.2011 № 1107-О-О, в процессе предпринимательской деятельности хозяйствующего общества могут сталкиваться различные интересы (возникать агентские конфликты), в том числе между собственниками (акционерами) и менеджерами, кредиторами и акционерами, поэтому одной из основных задач корпоративного законодательства является обеспечение баланса их законных интересов.

Необходимо отметить, что в данном случае речь идет об экономических интересах заинтересованных участников, которые переплетены сетью договорных отношений, а не об интересах хозяйствующего общества как продукта юридической техники.

На наличие договорных отношений между его участниками указано и в рекомендациях Базельского комитета по банковскому надзору «Принципы совершенствования корпоративного управления» (приняты в г. Базеле в октябре 2010 г.). Корпоративное управление (является составляющей корпоративных финансов) представляет собой

систему взаимоотношений между руководством организации, ее советом директоров, акционерами и другими заинтересованными лицами.

Оппоненты теории агентских отношений обращают внимание на то, что активы компании не принадлежат ее собственникам, они являются обособленными и заключенными lock in в компании.

На самом деле участник, который внес свой вклад в уставный капитал хозяйствующего субъекта, приобретает право на участие в управлении компанией, на получение в будущем доходов (прибыли), а также на получение части активов в случае выхода из компании (постановления Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 18.01.2000 № 4653/99 и от 08.08.2000 № 1248/00).

Акция компании (доля в уставном капитале) является комплексным имуществом (активом). Она удостоверяет, что ее обладатель владеет частью капитала компании и имущественными правами, например, правом участия в управлении компанией, правом на распределение финансовых потоков, правом на выбор экономической стратегии (решение Европейской комиссии от 11.12.1986 по делу «Компания S. и T. против Швеции», постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 02.11.2010 № 8366/10).

Разрушается аргумент (миф) оппонентов о том, что ситуация с разделением владения (права на финансовые потоки) и контроля (мониторинга) за органами управления является вымышленной.

В корпоративных финансах разделение владения и контроля вытекает из правовой природы самого собственника (акционера). При этом необходимо учесть, что механизм корпоративного управления заведомо предполагает неравноценные возможности акционеров влиять на принимаемые компанией решения в зависимости от доли участия (пакета акций), компенсируя указанную возможность правом каждого акционера на отыскание убытков, причиненных менеджментом.

В свою очередь, контроль лица над юридическим лицом может выражаться в системе владения и управления, связанной с правом собственника осуществлять контроль за принятием решений через многоуровневую структуру владения компанией, в том числе с использованием офшорных компаний; в существовании фактической системы личного согласования с собственником (акционером) основных решений со стороны органа управления. Кроме того, о контроле акционера может свидетельствовать его участие в переговорах от имени компании и позиционирование себя как бенефициара.

Более того, в силу правовой позиции, отраженной в постановлении Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 18.06.2013 № 3221/13, у акционера (участника), приобретшего пакет акций (долю в уставном капитале) и, как следствие, осуществившего инвестиции в ценные бумаги, возникает ожидаемое стремление проявлять финансовый интерес к капиталу, который он вложил (как у любого разумного инвестора), т.е. получать сведения о деятельности компании, проверять обоснованность прогнозов относительно прироста цены акций, в том числе посредством анализа раскрываемых хозяйствующим субъектом документов, контролировать деятельность органа управления.

Мы можем рассматривать менеджеров компании как агентов акционеров, которые должны действовать в интересах последних [5].

Особо необходимо обратить внимание на производность экономических интересов компании от интересов ее участников.

Участник хозяйствующего субъекта не только действует в интересах корпорации как ее представитель, но и преследует свой опосредованный (косвенный) интерес (а поэтому, по сути, является косвенным истцом). Этот интерес обосновывается

наличием у компании как истца материально-правового требования, обусловленного недопущением причинения ему ущерба как субъекту гражданско-правовых отношений.

Интерес юридического лица, который обеспечивается защитой субъективного права, в данном случае произведен от финансовых интересов его участников, так как интересы компании не просто неразрывно связаны с интересами участников, они предопределяются ими, и, следовательно, удовлетворение интересов компании обеспечивает удовлетворение интереса ее участников (Обзор судебной практики Верховного Суда Российской Федерации № 3 (2016)«, утв. Президиумом Верховного Суда РФ 19.10.2016).

Собственник (акционер) обладает общими с компанией экономическими интересами, поскольку несет ответственность за эффективность ее деятельности, с учетом возможности оказания влияния на принимаемые менеджерами решения (постановление Двенадцатого арбитражного апелляционного суда от 28.05.2018 по делу № А57-1215/2017).

На основании вышеизложенного можно заключить: несмотря на то что хозяйствующий субъект является самостоятельным участником гражданского оборота (ст. 49 Гражданского кодекса РФ), по сути своей юридическое лицо является правовой фикцией (общепринятое в правовой доктрине, являющейся источником гражданского права, определение сущности юридического лица), опосредующей участие в предпринимательской деятельности (самостоятельной, осуществляемой на свой риск деятельности, направленной на систематическое получение прибыли от пользования имуществом, продажи товаров, выполнения работ или оказания услуг лицами, зарегистрированными в этом качестве в установленном законом порядке, — ст. 2 Гражданского кодекса РФ).

За интересами юридического лица стоят финансовые интересы лиц, являющихся его участниками (учредителями), объединившими свои капиталы или усилия для совместного участия в предпринимательской деятельности.

У хозяйствующего субъекта как у правовой фикции нет самостоятельного интереса, он является воплощением интересов своих реальных собственников (акционеров), которые вправе выступать в защиту своих интересов независимо от внешних атрибутов компании (постановление Третьего арбитражного апелляционного суда от 25.09.2017 по делу № А33-1546/2017).

Поскольку юридическое лицо является продуктом юридической техники (правовой фикцией), волю юридического лица выражают физические лица (реальные собственники), в пределах компетенции наделенные полномочиями по управлению его делами путем формирования группового или единоличного волеизъявления. Процедура принятия решения органами управления юридического лица — это не что иное, как способ формирования внешнего проявления воли и интереса юридического лица (постановление Европейского Суда по правам человека от 20.09.2011 по делу «ОАО «Нефтяная компания Юкос» против Российской Федерации»).

Автор поэтому считает, что хозяйствующий субъект в корпоративных финансах является «маской» финансовых интересов его собственников и в основе их лежит совокупность связанных договоров между участниками.

Доводы оппонентов разбиваются об аргумент, связанный с персональной ответственностью собственника (акционера) за несоблюдение компанией корпоративного законодательства, за неучастие собственника в управлении компанией (например, в отношении выбора экономической стратегии бизнеса, посредством непринятия решений на общем собрании акционеров), пренебрежением принципами эффективного корпоративного управления (постановление Европейского Суда по правам человека от 14.02.2017 по делу «Лекич против Словении»).

Напротив, можно говорить о приоритете именного договорного законодательства (сеть увязки договоров между заинтересованными участниками, где компания выступает в качестве правовой фикции) над организационным правом (организационным обязательством, порождаемым регистрацией юридического лица или, говоря экономическим языком, теорией фирмы), когда юридическое лицо, т.е. продукт юридической техники, правовая фикция, в конечном счете служит для представления интересов определенных физических лиц – участников. Компания в определенной степени является абстракцией, и она способна действовать только через органы (менеджмент, совет директоров), которые образованы из отдельных людей.

Следующим аспектом статьи является рассмотрение поведения менеджеров как агентов собственника с точки зрения выбора горизонта управления компанией. Кроме того, необходимо рассмотреть механизм, с помощью которого собственник контролировал бы действия органа управления, с целью недопущения необоснованного изъятия активов из компании.

Ориентиром деятельности компании является долгосрочная перспектива. Корпоративное управление должно быть основано на принципе устойчивого развития компании и повышения отдачи от инвестиций в акционерный капитал в долгосрочной перспективе (письмо Центрального банка РФ от 10.04.2014 № 06-52/2463 «О кодексе корпоративного управления»).

Поскольку отдельные сделки недопустимо рассматривать изолированно от других операций вне экономической стратегии хозяйствующего субъекта, зачастую получение прибыли может составлять долгосрочный процесс. Для получения максимальной прибыли в долгосрочном периоде могут совершаться операции, в результате которых в краткосрочном периоде доход снижаются или образуется убыток.

В связи с этим действия руководителя, совершенные не в интересах юридического лица, необходимо рассматривать лишь тогда, когда в принципе отсутствуют сомнения в том, что на момент принятия решения (совершения сделки) в результате его исполнения отсутствовала вероятность получения прибыли с учетом стратегии компании, в том числе с учетом приемлемой степени риска.

Если же на момент принятия какого-либо управленческого решения имелась вероятность получения как прибыли, так и убытков и решение было принято в диапазоне приемлемого риска, то оно должно признаваться разумным и оснований налагать имущественные санкции за отрицательный результат в силу указанных выше разъяснений не имеется.

Необходимо отметить, что действия отдельных собственников должны быть направлены на долгосрочную перспективу развития компании.

Участники компании (собственники, акционеры) должны действовать как истинные инвесторы, которые интересуются созданием и сохранением долгосрочного корпоративного блага, а не как тривиальные спекулянты.

В свою очередь, руководители компании как агенты участников должны также действовать в их интересах и в интересах корпоративного блага в долгосрочной перспективе. При этом орган управления (менеджмент, совет директоров) находится под защитой правила бизнес-решения.

Руководство хозяйствующего субъекта обладает в сфере бизнеса экономической самостоятельностью (широкой дискрецией) и независимостью. В силу рискованного характера предпринимательской деятельности существуют объективные пределы допуска органом управления деловых просчетов (определение Высшего Арбитражного Суда РФ от 30.05.2012 № ВАС-4840/12).

Однако при совершении тех или иных сделок на руководство компании накладываются фидуциарные обязанности добросовестности, разумности (проявление должной осмотрительности и заботливости).

Согласно правовой позиции, изложенной в постановлении Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ от 30.07.2013 № 62 «О некоторых вопросах возмещения убытков лицами, входящими в состав органов юридического лица», привлечение руководителя (управляющей компании) к ответственности зависит от того, действовал ли он при исполнении возложенных на него обязанностей разумно и добросовестно, т.е. проявил ли заботливость и осмотрительность и принял ли все необходимые меры для надлежащего исполнения полномочий единоличного исполнительного органа.

Добросовестность и разумность при исполнении возложенных на руководителя обязанностей заключаются в принятии им необходимых и достаточных мер для достижения целей деятельности, ради которых создано юридическое лицо.

При оценке добросовестности и разумности подобных действий (бездействия) руководителя арбитражные суды должны учитывать, входили или должны ли были, принимая во внимание обычную деловую практику и масштаб деятельности юридического лица, входить в круг непосредственных обязанностей руководителя такие выбор и контроль за действиями (бездействием) контрагентов по гражданско-правовым договорам, работников юридического лица, а также ненадлежащей организации системы управления юридическим лицом. Поскольку руководитель отвечает перед юридическим лицом за причиненные убытки в результате ненадлежащего выбора и контроля. Другими словами, необходимо оценивать поведение руководителя – действовал ли он при наличии конфликта между его личными интересами (интересами аффилированного лица директора) и интересами юридического лица, при наличии фактической заинтересованности руководства.

Письмом Центрального банка РФ от 10.04.2014 № 06-52/2463 «О кодексе корпоративного управления» введены дополнительные критерии добросовестности и разумности (помимо отсутствия личной заинтересованности, действий в интересах общества, проявления осмотрительности и заботливости, которых следует ожидать от хорошего руководителя в аналогичной ситуации при аналогичных обстоятельствах): принятие решений с учетом всей имеющейся информации, в отсутствие конфликта интересов, с учетом равного отношения к акционерам общества, в рамках обычного предпринимательского риска (п. 2.6.1), стремление добиваться устойчивого и успешного развития общества (п. 126).

Бездействие становится противоправным лишь тогда, когда на лицо возложена обязанность действовать определенным образом в соответствующей ситуации.

Правовая позиция российского правоприменителя в отношении фидуциарных обязанностей руководителя корреспондирует с правовой позицией американского правоприменителя.

В частности, в решении Канцлерского суда штата Делавэр от 11.02.2015 по делу «Irtus Capital L.P. v. Eastman Chemical Company, J» отмечается, что фидуциарные отношения требуют, чтобы руководство компании действовало разумно, преданно и добросовестно максимизировало стоимость компании в долгосрочной перспективе в интересах акционеров.

В противном случае плохое управление (невыполнение фидуциарных обязанностей органом управления), совершение неоправданных рискованных сделок могут привести к существенному снижению стоимости компании (стоимости акций), что тождественно

лишению собственности у акционеров (решение Европейского Суда по правам человека от 07.11.2002 по делу «Ольжак против Польши»).

В качестве превентивных мер от недобросовестного поведения руководства можно предложить установить ряд ограничений в уставе компании. В частности, закрепить в уставе механизм подразумеваемых ограничений (данный инструмент выработан Европейским Судом по правам человека). Подразумеваемые ограничения (имплицитные ограничения) предоставляют широкую управленческую дискрецию руководителю, при этом он ограничен преследуемой правомерной целью компании — следование экономической стратегии развития бизнеса, добросовестное выполнение фидуциарных обязанностей. Вместе с тем подразумеваемые ограничения направлены на предотвращение реализации воли органа управления, не совпадающей с волеизъявлением участника (акционера).

Механизм подразумеваемых ограничений позволяет снизить риск, связанный с получением личной выгоды со стороны руководителя в виде косвенного или прямого вознаграждения, обогащения за счет компании, в том числе путем обращения в свою пользу за счет репутации компании.

В данном случае речь идет о недопустимости заключения сделки руководителем, действующим от имени компании, с самим собой (запрет на заключение сделки через номинального приобретателя, с близким родственником, с юридическим лицом, где он или его родственники являются участниками, работают на управляющих должностях и т.п.) и иным образом обогащаться за счет совершаемой сделки, если полностью не была раскрыта информация относительно заинтересованности руководителя.

Примером подразумеваемых ограничений может быть следующая ситуация.

Совершение сделок менеджерами с аффилированными лицами не только обусловлено получением прибыли самой компанией, но и продиктовано иными обстоятельствами, например: сохранение партнерских отношений, получение средств на поддержание активов компании, в особенности в сложных экономических ситуациях.

Другим ограничением для органа управления является механизм ожидаемого ущерба. Акционер может прописать во внутреннем документе (уставе) не только детали экономической стратегии компании, но и особенности деловой модели поведения руководства [6]. Ожидаемый ущерб должен быть предвидимым, чтобы позволить руководству при совершении сделки определить юридические и финансовые ее последствия, чтобы позволить ему решить, какие действия для него предпочтительнее — терпеть дополнительные убытки или воздержаться от реализации сделки. Таким образом, ожидаемый ущерб должен иметь такой характер, чтобы предоставить руководству явную возможность подсчитать свои финансовые потери в случае исполнения договора.

В условиях неполного контракта (когда невозможно предвидеть всех обстоятельств, которые могут произойти в будущем) устав является тем документом, с помощью которого руководство может действовать в интересах акционеров. Данный документ позволяет прописать механизм поведения менеджеров с учетом индивидуальных особенностей компании, и уклонение поведения от заданного курса может рассматриваться как нарушение фидуциарных обязанностей.

Наконец, руководство, выполняя фидуциарные обязанности и реализуя экономическую стратегию развития бизнеса, вправе выбирать способ, который сочтет наилучшим в интересах компании и ее участников, в пределах допустимого по условиям оборота предпринимательского риска. При этом оно должно оценить наличие возможных негативных последствий для себя, организовав работу по определенной модели ведения бизнеса.

При принятии управленческого решения (наилучшего в интересах собственников) данное бизнес-решение не будет являться основанием для привлечения их к гражданско-правовой ответственности при наличии возможных негативных последствий для компании и ее участников в результате возможных деловых просчетов в силу рискованного характера предпринимательской деятельности.

Представленные ограничения в отношении управленческой дискреции органа управления позволят снизить уровень риска, связанного с неправомерными действиями менеджеров. Превентивные ограничительные меры смогут ориентировать действия руководства на долгосрочную перспективу.

В заключение отметим, что хозяйствующий субъект, вопреки мнению оппонентов, в корпоративных финансах представляет собой правовую фикцию. За финансовыми интересами компании стоят интересы ее учредителей (акционеров). У организации как правовой фикции нет самостоятельного интереса, он воспроизводится через интересы реальных собственников. Компания представляет собой совокупность договорных отношений (*nexus of contracts*) между заинтересованными участниками. Руководитель организации является агентом акционера (принципала), который обязан действовать в его интересах наилучшим способом, добросовестно выполняя фидуциарные обязанности. Превентивными мерами относительно недобросовестных действий руководства (агента) могут быть механизмы подразумеваемых ограничений и ожидаемого ущерба.

Литература

1. *Bainbridge S., Henderson M. Limited Liability: A Legal and Economic Analysis* // Edward Elgar Pub. – 2016. – P. 336.
2. *Heaton J.B. Corporate Governance and the Cult of Agency* // Working paper. The University of Chicago Law School. – 2018. – Pp. 1–22.
3. *Johnson L., Millon D. Corporate Law After Hobby Lobby* // *The Business Lawyer*. – 2014. – Vol. 70. – Pp. 1–31.
4. *Hansmann H., Kraakman R. The Essential Role of Organizational Law* // Working paper. Harvard Law School. – 2000. – Pp. 1–44.
5. *Jensen M. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers* // *The American Economic Review*. – 1986. – Vol. 76. – Pp. 323–329.
6. *Луценко С.И. Смена приоритетов в управлении компанией* // *Общество и экономика*. – 2017. – № 1. – С. 27–39.

References

1. *Bainbridge S., Henderson M. Limited Liability: A Legal and Economic Analysis* // Edward Elgar Pub. – 2016. – P. 336.
2. *Heaton J.B. Corporate Governance and the Cult of Agency* // Working paper. The University of Chicago Law School. – 2018. – Pp. 1–22.
3. *Johnson L., Millon D. Corporate Law After Hobby Lobby* // *The Business Lawyer*. – 2014. – Vol. 70. – Pp. 1–31.
4. *Hansmann H., Kraakman R. The Essential Role of Organizational Law* // Working paper. Harvard Law School. – 2000. – Pp. 1–44.
5. *Jensen M. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers* // *The American Economic Review*. – 1986. – Vol. 76. – Pp. 323–329.
6. *Lutsenko S.I. Smena prioritetov v upravlenii kompaniej* // *Obshhestvo i ehkonomika*. – 2017. – № 1. – S. 27–39.

Статья поступила в редакцию 18 апреля 2019 г.