

# Правовая природа современной компании



**С.И. Луценко**

ведущий эксперт Контрольного управления Президента Российской Федерации. Адрес: 103132, Российская Федерация, Москва, Старая Площадь, 8/5. E-mail: scorp\_ante@rambler.ru



## Аннотация

В статье рассматривается концепция компании как создателя не только корпоративного блага («акционерной стоимости»), но и общественного (социального) блага. Механизм «благого управления» позволяет учитывать интересы акционеров, совета директоров, сотрудников и общества, достигая конечной эффективности: увеличивая стоимость активов в перспективе (благополучие собственников), а также выполняя общественно-полезную функцию (социальная ответственность перед обществом). Целью статьи является рассмотрение компании через призму создателя блага, путем внедрения механизма благого управления (принципа командного производства). Командное производство подразумевает акт взаимного сотрудничества в атмосфере доверия, взаимной поддержки, с учетом стимулирования участников при решении долгосрочных задач в компании (акционер — правление — сотрудник). Одной из особенностей достижения эффективности принципа командного производства является проведение общих собраний учредителей (акционеров) в рамках действующего корпоративного законодательства с учетом интересов как акционеров, так и членов совета директоров. Другими словами, участник компании осознает не только персональную и командную ответственность при реализации поставленных вопросов. Кроме того, в работе рассмотрен механизм «блокирования активов» (lock-in), с помощью которого можно сдерживать «аппетиты», связанные с изъятием активов из компании со стороны акционеров с краткосрочными интересами. При решении задач, связанных с благом управлением, компания неизбежно сталкивается с агентскими конфликтами между собственниками и руководством. Поскольку у каждого заинтересованного участника имеются экономические интересы, возникают данные конфликты. В результате таких разрушительных конфликтов происходит разрушение корпоративного и социального блага. Другими словами, компания не служит интересам общества, а, напротив, разрушает представление о своей полезности, выступая в роли «монстра Франкенштейна» (создавая мошеннические схемы с целью неуплаты налогов, сокращая штат сотрудников). Автор стремится показать компанию как создателя и справедливого распределителя корпоративных и социальных благ в долгосрочной перспективе (сберегательная и инвестиционная технологии), в том числе с использованием механизма благого управления.



## Ключевые слова

совет директоров, благое управление, агентский конфликт, корпоративное благо, социальное благо, акционер, менеджмент, контроль.

Библиографическое описание: Луценко С.И. Правовая природа современной компании // Право. Журнал Высшей школы экономики. 2016. № 4. С. 223–236.

JEL: G30; G38; K12; K20; K22; K 42; УДК: 34

DOI: 10.17323/2072-8166.2016.4.223.236

Концепция публичного акционерного общества состоит в объединении и накоплении финансовых ресурсов, в том числе за счет средств физических лиц — инвесторов, включая получения в будущем доходности на вложенный капитал (распределение акти-

вов) любыми способами (с учетом сопутствующих рисков)<sup>1</sup>. Намерение акционера–инвестора, определяющего экономическую стратегию компании, направлено на ее развитие и капитализацию (роста биржевой стоимости акций), повышение эффективности корпоративного управления, снижение агентских затрат. Другими словами, собственник стремится создать корпоративное благо, плодами которого он намерен пользоваться в будущем<sup>2</sup>. Под корпоративным благом следует понимать рост биржевой стоимости акции (максимизация благосостояния собственников), повышение качества корпоративного управления и инвестиционной привлекательности, и, в конечном счете, получение конкурентных преимуществ как на внутреннем, так и на внешнем рынках<sup>3</sup>.

Публичное акционерное общество должно быть подчинено не только корпоративным, но и общественным интересам. Деятельность организации необходимо оценивать в плоскости не только корпоративного, но и социального блага, т.е. справедливого распределения ресурсов в долгосрочной перспективе. Деятельность компании изучается с точки зрения благого управления, т.е. речь идет о том, что при определении интересов юридического лица следует учитывать, не только основную цель деятельности коммерческой организации — извлечение прибыли (п. 1 ст. 50 Гражданского кодекса Российской Федерации; далее — ГК РФ). Эффективное управление подразумевает соблюдение принципов разумности и добросовестности действий органов управления (менеджмента, совета директоров), в том числе непосредственное соблюдение ими императивных и иных условий, регулирующих отношения указанных органов, с целью исключения корпоративного конфликта. В своей деятельности органы управления руководствуются условиями уставных и иных внутренних документов общества, определяющих принципы разумности и добросовестности их поведения, учитывая полномочия по принятию тех или иных корпоративных и управленческих решений.

Для достижения качественного управления необходимо учитывать не только экономические интересы собственников и органов юридического лица, но и работников (служащих компании). Внутри компании необходимо создать конструкцию командного производства, которая будет базироваться на взаимном сотрудничестве и оценке вклада каждого участника (с учетом мотивации) в конечный результат компании.

Отдельно обратим внимание на правовую терминологию (толкование права с учетом позиции правоприменителя), которая используется в статье. Слово «закон» охватывает не только статуты, но и неписаное право, так как игнорирование прецедентного права (судебной практики) подрывало бы корни правовой системы государства. Действенность закона заключается в истолковании компетентными судебными органами в свете новых практических обстоятельств, и если бы суд не принимал во внимание судебную практику, он подорвал бы правовую систему континентальных государств<sup>4</sup>. Качество права должно идти в ногу с меняющимися обстоятельствами. Закон неизбеж-

<sup>1</sup> См.: Постановление Конституционного Суда Российской Федерации от 28.01.2010 № 2-П // Вестник Конституционного Суда РФ. 2010. № 3.

<sup>2</sup> См.: Постановление Конституционного Суда Российской Федерации от 24.02.2004 № 3-П // Вестник Конституционного Суда РФ. 2004. № 2; Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 10.02.2009 № 372-О-О // Вестник Конституционного Суда РФ. 2009. № 5.

<sup>3</sup> См.: Постановление Конституционного Суда от 24.02.2004 № 3-П.

<sup>4</sup> См.: Постановления ЕСПЧ от 25.11.1996 по делу «Уингроу против Соединенного Королевства», от 24.04.1990 по делу «Крюслен против Франции», от 26.04.1979 по делу «Санди Таймс против Соединенного Королевства».

но излагается в выражениях, которые в большей или меньшей степени неопределенны. Степень определенности определяется прецедентной практикой, что помогает избежать окаменелости национального законодательства.

В действующем законодательстве (ст. 53 ГК РФ) используется термин «орган юридического лица», при этом в состав этого органа может входить исполнительный (менеджмент) или коллегиальный орган юридического лица (наблюдательный совет/совет директоров). Исходя из цели и смысла существования совета директоров, он функционирует как промежуточное звено между акционерами и исполнительным органом общества для целей предотвращения конфликта интересов между менеджментом и акционерами, а также защиты интересов акционеров при возможных неблагоприятных действиях топ-менеджмента не в интересах акционеров<sup>5</sup>. В любом случае речь идет об органе управления или управленческом органе<sup>6</sup>.

Автор рассматривает сходство по своей сути корпоративных отношений (схожей корпоративной природе) в акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью<sup>7</sup>.

Целью эффективного корпоративного управления является не только рост акционерной стоимости активов (извлечение прибыли), но и создание социального блага (программы, направленные на улучшение здоровья общества, просветительская деятельность, реализация инфраструктурных проектов на условиях государственно-частного партнерства). В основе современной компании должны лежать механизмы благого управления в компании и принцип командного производства. В процессе хозяйственной деятельности компания связана обязательствами (социальными программами) с обществом. Организация подчинена не только собственным корпоративным интересам, но и социуму. В связи с этим интересна позиция Верховного Суда США<sup>8</sup>, который отметил, что публичному акционерному обществу в процессе хозяйственной (коммерческой) деятельности помимо основной ее цели (максимизация доходности от инвестиций акционеров) делегируются и обязательства (ответственность), связанные с обеспечением экономического благосостояния общества (создание социальных благ).

Другими словами, компания подчинена принципу командного производства — сотрудничества между участниками компании (прежде всего, между собственниками и органами управлениями) и государством (обязательная уплата налогов, участие в государственно-частном партнерстве и т.д.). Теперь целью деятельности компании становится не только максимизация стоимости активов, но и создание социальной полезности<sup>9</sup>. **В основу современной публичной компании должен быть положен меха-**

<sup>5</sup> См.: Определение Верховного Суда РФ от 11.02.2016 № 305-КГ15-19655 по делу № А40-164864/2014, Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 08.06.2015 № 09АП-19872/2015 по делу № А40-164864/14.

<sup>6</sup> Постановление ФАС Волго-Вятского округа от 11.01.2009 по делу № А43-5136/2008-23-112, Постановление Шестого арбитражного апелляционного суда от 08.10.2014 № 06АП-4351/2014 по делу № А73-14014/2013, Постановление Второго арбитражного апелляционного суда от 11.09.2009 по делу № А31-3140/2009.

<sup>7</sup> Постановление Конституционного Суда РФ от 21.02.2014 № 3-П.

<sup>8</sup> См.: Решение Верховного Суда США от 21.04. 2010 по делу «Citizens United v. Federal Election Commission» // Available at: URL: <http://www.supremecourt.gov/opinions/09pdf/08-205.pdf> (дата обращения: 09.06.2015)

<sup>9</sup> См.: Луценко С.И. Теория командного производства в корпоративном управлении: право на жизнь // Экономические стратегии. 2015. № 1. С. 123.

**низм благого корпоративного управления.** Данный термин заимствован из решения Европейского суда по правам человека<sup>10</sup>.

Под благим управлением применительно к корпоративному управлению понимается эффективное управление с учетом согласования интересов собственников и других участников (принцип командного производства), с использованием демократических процедур, которые будут направлены (имеются в виду интересы собственников) не только на повышение биржевой стоимости акций, но и на создание социального блага, в том числе для будущих поколений. Составляющей благого управления на уровне компании является механизм стимулирования работников компании в целях улучшения их благосостояния, усиление мотивации к добросовестному труду<sup>11</sup>. В более широком смысле благим управлением является добросовестная реализация компанией общественно-полезной деятельности: уплата налогов и иных обязательных платежей в бюджет в полном объеме, поскольку исполнение масштабных социальных программ, осуществляемых государством, зависит от налоговых платежей компаний. *Уклонение от налогов нарушает принцип справедливого распределения социальных благ и освобождает от социальной ответственности собственников (акционеров) такой компании*<sup>12</sup>.

В компании необходимо прививать принцип командного производства: эффективной совместной работы в рамках компании (собственник — менеджмент — работники); создание атмосферы доверия, взаимной поддержки и уважения в команде; реализация условий для осознания участниками личной и командной ответственности при решении задач, в том числе стратегического уровня; стимулирование участников на совместное достижение результатов. В условиях модели командного производства возможна реализация механизма благого управления.

У владельца пакета акций возникает естественное желание повысить доходность своих инвестиций, «возникает ожидаемое стремление проявлять интерес к судьбе своих вложений, то есть получать сведения о деятельности акционерного общества, проверять обоснованность собственных прогнозов относительно прироста цены акций, в том числе посредством анализа раскрываемых акционерным обществом документов, контролировать причитающийся по акциям доход (дивиденды) и т.п.»<sup>13</sup>. Иначе говоря, акционер публичной компании вынужден сотрудничать с другими участниками компании (менеджментом, советом директоров) с целью не только сохранения своих сбережений, но и гарантирования получения доходности от вложений в будущем (инвестирование в долгосрочные проекты).

Модель публичной компании можно рассматривать не только как сберегательную и инвестиционную технологию для граждан-инвесторов<sup>14</sup>, но и технологию, в кото-

<sup>10</sup> См.: Постановление Европейского суда по правам человека от 15.09.2009 по делу «Москаль против Польши» // Бюллетень ЕСПЧ. 2010. № 1.

<sup>11</sup> См.: Постановление ФАС Уральского округа от 07.07. 2011 № Ф09-2530/11 по делу № А76-15180/2010-38-335 // СПС КонсультантПлюс.

<sup>12</sup> См.: Постановление Европейского суда по правам человека от 20.09. 2011 по делу «ОАО «Нефтяная компания Юкос» против Российской Федерации» // Российская хроника Европейского Суда. 2012. № 3; Постановление ФАС Поволжского округа от 11.09.2001 № А06-110У-13К/2001 // СПС КонсультантПлюс.

<sup>13</sup> См.: Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 18.06 2013 № 3221/13 по делу № А40-50320/12-138-470 // Вестник ВАС РФ. 2013. № 11; Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 15.08. 2014 № 09АП-28740/2014 по делу № А40-180936/13 // СПС КонсультантПлюс.

<sup>14</sup> См.: *Stout L. The Corporation As Time Machine: Intergenerational Equity, Intergenerational Efficiency, and the Corporate Form* // Working Paper. Cornell Law School. 2015. P. 687.

рую может быть вживлен механизм благого управления и которая будет служить интересам будущих поколений, поскольку именно публичное акционерное общество дает возможность объединения ресурсов среди акционеров–инвесторов и их последующее инвестирование. Тем самым на практике реализуются долгосрочные инвестиционные проекты.

Однако существует ловушка. В частности, имеются акционеры в публичной компании, которые не преследуют долгосрочных интересов. Они желают изъять часть активов (например, в виде дивидендов из компании), не дожидаясь реализации долгосрочных проектов. Порой их действия, связанные с получением сиюминутных выгод, могут разрушить компанию<sup>15</sup>. Ввиду того, что акционеры наделены правом получения дивидендов, которые выплачиваются только когда это позволяет сделать законодательство и совет директоров объявит об их выплате<sup>16</sup>. М. Блэйр предложила механизм «блокирования активов» (lock-in). С помощью данного механизма компания может защитить свои активы от неумных appetites акционеров с краткосрочными интересами (от требований в отношении получения дивидендов в ущерб инвестирования данных средств в развитие компании). Другими словами, активы не могут быть изъяты по желанию собственников компании.

Поскольку акция, которой обладает собственник, является имущественным правом в компании, критерием его оценки служат чистые активы. Стоимость чистых активов общества фактически является тем показателем, по которому оценивается финансовое положение организации, стабильность ее положения на рынке определенных товаров (работ, услуг), рентабельность бизнеса, его привлекательность для покупателей, а также стоимость имущественного права участника на долю в обществе либо стоимость принадлежащих его акционерам акций. Более того, именно от величины чистых активов зависят цена акций компании и ее производная — уровень дивидендных выплат<sup>17</sup>. Акционер с краткосрочными интересами ориентируется на цену акций, с постоянным желанием изъятия активов из компании (в виде дивидендов).

**В основу корпоративного управления положен принцип устойчивого развития компании и повышения отдачи от инвестиций в акционерный капитал в долгосрочной перспективе**<sup>18</sup>. Современной публичной компании, возможно, стоит взять на вооружение механизм «блокирования активов» с целью достижения не только долгосрочных корпоративных интересов (изъятие заинтересованными акционерами активов из компании), но и служению обществу (создание социальных благ). В ином случае другие акционеры (незаинтересованные) будут лишены возможности принимать стратегические решения в отношении данных активов и получать выгоды<sup>19</sup>.

<sup>15</sup> См.: Blair M. Locking in Capital: What Corporate Law Achieved for Business Organizers in the Nineteenth Century // UCLA Law Review. 2003. Vol. 51. P. 388.

<sup>16</sup> См.: Blair M., Stout L. A Team Production Theory of Corporate Law // Virginia Law Review. 1999. Vol. 85. P. 292.

<sup>17</sup> См.: Постановление Четвертого арбитражного апелляционного суда от 25.12.2013 по делу № А58-872/2013; Постановление Восьмого арбитражного апелляционного суда от 03.08.2012 по делу № А46-15554/2011 // СПС КонсультантПлюс.

<sup>18</sup> См.: Письмо Банка России от 10.04.2014 № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления» // Вестник Банка России. 2014. № 40.

<sup>19</sup> См.: Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 02.11.2010 № 8366/10 по делу № А10-3714/2009 // Вестник ВАС РФ. 2011. № 2.

Косвенно механизм «блокирования активов» заложен в конструкцию публичного акционерного общества, поскольку органы управления (совет директоров) помимо прочих властных полномочий контролируют деятельность компании в интересах акционеров, в том числе имеющих долгосрочные намерения<sup>20</sup>. С другой стороны, как отмечает М. Блэйр, чрезмерный уровень контроля собственников органа управления в отношении «блокирования активов» создает ситуацию, связанную со злоупотреблениями управленческими полномочиями. Концентрация контроля исключительно в руках руководства может привести к серьезным разногласиям между интересами различных участников в отношении будущего развития корпорации<sup>21</sup>.

Конституционный Суд Российской Федерации в своем Постановлении<sup>22</sup> сформулировал правило бизнес-решения в отношении руководства компании (менеджмента, совета директоров). В частности, он заключил, что органы управления обладают самостоятельностью и широкой дискрецией при принятии решений. Суд встал на защиту решений руководства компании (даже при наличии в них деловых просчетов менеджмента).

Тем самым руководству публичной компании оставляется карт-бланш при формировании стратегии компании, принятии управленческих решений. Зачастую руководство, используя данное правило как гарантию своей защиты, стремится вывести из компании наиболее ликвидные активы (денежные средства) с использованием различного рода искусственных вексельных обязательств; путем создания подконтрольных компаний, которые получали бы значительную часть выведенных из компании активов; путем совершения сделок с заинтересованностью с использованием аффилированных лиц, обременяя долговыми обязательствами основную (материнскую) компанию без соразмерного встречного имущественного предоставления<sup>23</sup>.

Создание корпорации как творца благ требует усилий. Прежде всего необходимо ограничить постоянное желание собственников, которые преследуют краткосрочные интересы, извлекать из компании активы<sup>24</sup>. Возможность организации аккумулировать финансовые ресурсы и «блокировать активы» позволит оградить себя от необоснованных (авантюристических и нетерпеливых собственников), порой завышенных аппетитов со стороны акционеров. В результате компания в лице совета директоров получит необходимую технологию — сбережения и инвестирование в долгосрочные проекты. Представленная позиция относительно ограничения действий со стороны собственников с краткосрочными интересами направлена на поощрение тех акционеров, которые инвестируют в компанию, на защиту акционеров друг от друга, расширение диапазона возможностей выбора экономических проектов, а также создание гарантий для собственников на право доступа к корпоративным благам в будущем.

<sup>20</sup> См.: Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 18.01.2011 № 8-О-П // Вестник Конституционного Суда РФ. 2011. № 6.

<sup>21</sup> См.: Blair M., Stout L. Op. cit. P. 284-285.

<sup>22</sup> См.: Постановление Конституционного Суда Российской Федерации от 24.02.2004 № 3-П // Вестник Конституционного Суда РФ. 2004. № 2.

<sup>23</sup> См.: Постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 25.03.2015 № Ф04-7265/2010 по делу № А46-19160/2008; Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда от 16.04.2015 № 17АП-11577/2009-ГК по делу № А50-2691/2009; Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 11.03.2015 № 09АП-1936/2015 по делу № А40-184175/2013 // СПС КонсультантПлюс.

<sup>24</sup> См.: Blair M. Locking in Capital: What Corporate Law Achieved for Business Organizers in the Nineteenth Century // UCLA Law Review. 2003, vol. 51, p. 402; Hansmann H., Kraakman R. The Essential Role of Organizational Law // Working Paper. Harvard Law School. 2000. P. 6, 13.

На защиту данной позиции косвенно встал Президиум Высшего Арбитражного Суда РФ (далее — ВАС РФ)<sup>25</sup>, который отметил, что недопустимо, когда в результате сделки заинтересованных собственников, имеющих краткосрочные интересы, извлекаются активы из компании, в результате чего незаинтересованные акционеры с долгосрочными интересами лишаются права принимать управленческие решения в будущем в отношении данных активов и получать выгоды от его использования в своих интересах. В постановлении ВАС РФ фактически рисует корпорацию как творца не только корпоративных, но и социальных благ, поскольку правоприменитель четко указывает на учет интересов незаинтересованных акционеров, реализуя на практике принцип командного производства — взаимного сотрудничества (защищая собственников друг от друга), производной которого является социальная полезность.

Национальный правоприменитель формулирует критерий реализации технологии сбережения и инвестирования в долгосрочные проекты. Акционерные общества имеют своей целью «объединение капиталов», при этом предполагается, что все акционеры должны действовать слаженно, соблюдая правила корпоративной этики, осуществляя свою деятельность на доверии в целях создания стабильной работы предприятия. Создание ситуации, при которой возникают внутрикорпоративные конфликты, когда одни акционеры необоснованно получают приоритеты, является недопустимым<sup>26</sup>. Для того, чтобы компания стала творцом корпоративных и социальных благ, необходимо, чтобы ее собственники были подчинены долгосрочным интересам компании, действовали на фидуциарной основе друг с другом (принципы взаимного сотрудничества и доверия) и не допускали необоснованного изъятия активов из компании (на условиях привилегированного положения).

Необходимо обратить внимание еще на одну интересную особенность при реализации концепции компании как творца. Получая широкие полномочия по управлению компанией (контролю над корпоративными активами), формированию экономической стратегии, ее органы стремятся использовать дискрецию в собственных экономических интересах. Орган управления решает, какие сделки в компании проводить, каким сотрудникам установить более высокие вознаграждения, сколько заплатить налогов государству, кто получит преимущества и привилегии<sup>27</sup>.

Одним из критериев эффективности командного производства является легитимное проведение общих собраний учредителей с использованием демократических процедур (без нарушений интересов участников, членов совета директоров)<sup>28</sup>. На практике, напротив, возникают вопиющие нарушения, связанные с проведением общих собраний. В частности, искусственное ограничение участия членов совета директоров при проведении собраний ввиду отсутствия в законодательстве четко прописанных норм (без уведомления членов совета). Следует обратить внимание, что правоприменитель выработал термин «корпоративное собрание», который является синонимом термина «общее собрание участников»<sup>29</sup>.

<sup>25</sup> См.: Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 02.11.2010 № 8366/10 по делу № А10-3714/2009 // Вестник ВАС РФ. 2011. № 2.

<sup>26</sup> См.: Постановление Пятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 29.07.2013 № 15АП-9813/2013 по делу № А53-3054/2013 // СПС КонсультантПлюс.

<sup>27</sup> См.: *Stout L. The Corporation As Time Machine...* P. 693.

<sup>28</sup> См.: *Smith H. The Shareholders vs. Stakeholders Debate* // MIT Sloan Management Review. 2003. Vol. 44. P. 85–90.

<sup>29</sup> См.: «Обобщение судебной практики рассмотрения дел, связанных с применением судами законодательства, устанавливающего особенности регулирования труда отдельных категорий работников

Национальный правоприменитель, защищая нарушенные интересы членов совета директоров, исходит из следующих обстоятельств. Орган управления (совет директоров) определяет экономическую стратегию развития публичной компании. Внутренний локальный акт компании, регламентирующий порядок деятельности совета директоров, не должен создавать препятствий в осуществлении членами совета директоров их деятельности, фактически затруднять и ограничивать их право на участие в принятии решений. Согласно Постановлению Президиума ВАС РФ<sup>30</sup> отсутствие специальных указаний в действующем законодательстве о порядке организации деятельности совета директоров не исключает необходимости соблюдения требований добросовестности, разумности и справедливости. Другими словами, в случае отсутствия нормы права, компания может руководствоваться обычаем — правилом, сформировавшимся и широко применяемым не в конкретном юридическом лице, а в той или иной сфере деятельности. Такого обычая, как проведение заседаний совета директоров без уведомления его членов о времени, месте и повестке дня и без их заблаговременного информирования о повестке дня, не существует. Эти требования сформулированы в «Кодексе корпоративного управления» и являются также требованиями добросовестности, разумности и справедливости, которые в данном случае не были соблюдены, тем более, когда в компании имеет место корпоративный конфликт<sup>31</sup>.

Кроме того, действия членов совета директоров по препятствованию участия других членов в общем собрании нарушают не только право и интересы данного лица, но и акционера, поскольку не соблюдается соблюдение корпоративной процедуры принятия объективных управленческих решений<sup>32</sup>. Особенно наглядной выглядит ситуация, когда неизвещение члена совета директоров, который не заинтересован в разрушении «акционерной стоимости», приводит к принятию решения остальными членами «кейсно» (нарушая интересы не только данного члена, но и права акционера на управление компанией) по фактически «разблокированию активов» (неправомерному изъятию из компании имущества) и использованию в личных интересах. Тем самым разрушается сама концепция компании как творца, собственника, который делегировал полномочия по охране данного имущества («блокированию активов») совету директоров<sup>33</sup>.

Тем не менее, как отмечает Э. Элхог<sup>34</sup>, совет директоров способствует развитию корпорации, он наделен фидуциарными обязанностями должной заботливости и лояльности, является более компетентным, имеет доступ к более детальной информации о корпорации, чем акционеры. Кроме того, его действия и поступки наблюдаемы и контролируются со стороны собственников.

---

в 2012–2014 годах» (подготовлено Волгоградским областным судом 26.06.2015); Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 20.11.2012 по делу № А42-2053/2010; Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 16.07.2010 по делу № А08-9094/2009-30.

<sup>30</sup> См.: Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 27.04.2010 № 67/10 по делу № А40-13353/09-158-149 // Вестник ВАС РФ. 2010. № 8.

<sup>31</sup> См.: Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 24.02.2015 № 09АП-57363/2014 по делу № А40-103005/13 // СПС КонсультантПлюс.

<sup>32</sup> См.: Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 22.04.2015 № 13АП-2956/2015 по делу № А56-53836/2014 // СПС КонсультантПлюс.

<sup>33</sup> См.: Постановление Восьмого арбитражного апелляционного суда от 02.02.2015 № 08АП-14369/2014 по делу № А70-10398/2014 // СПС КонсультантПлюс.

<sup>34</sup> См.: *Elhaug E. Sacrificing Corporate Profits in the Public Interest* // *New York University Law Review*. 2005. Vol. 80. P. 829.



Позиция Э. Элхога корреспондирует с позицией национального правоприменителя, который отмечает, что именно совет директоров компании в соответствии со своими полномочиями определяет стратегию развития компании, поскольку для этого требуются профессиональная квалификация. Специальный орган публичной компании — совет директоров избирается на общем собрании акционеров. В соответствии с законодательством совет директоров осуществляет общее руководство деятельностью общества, имеет широкие полномочия и несет ответственность за ненадлежащее исполнение своих обязанностей. Деятельность членов совета директоров в интересах общества требует доверия к ним со стороны акционеров и, следовательно, исключения возможности оказания какого-либо постороннего влияния на члена совета директоров с целью спровоцировать его на совершение действия или принятие решения в ущерб указанным интересам. Таким образом, совет директоров в целях инвестиционной привлекательности добровольно распространил на свою деятельность правила корпоративного поведения и осознано принял обязательство действовать исключительно в интересах акционеров и компании, но не как самостоятельного юридического лица<sup>35</sup>. Действия совета директоров должны быть ориентированы на положительный результат деятельности компании (положительную динамику капитализации компании, финансовую независимость, рост благосостояния ее собственников в будущем)<sup>36</sup>.

Чтобы совет директоров действовал в интересах собственников компании, его необходимо стимулировать. Речь идет не только о создании справедливого вознаграждения, привязанного исключительно к результатам деятельности компании. Риск схемы вознаграждения за результат деятельности компании (например, рост капитализации активов), заключается в том, что добросовестные члены совета директоров становятся перед искушением получить часть активов компании, переходя черту законности. Возникает явление под названием «когнитивный диссонанс», т.е. несогласованность (непоследовательность) между убеждениями и фактическим поведением члена совета директоров<sup>37</sup>.

Кроме того, как отмечает Л. Стаут<sup>38</sup>, схема, основанная на вознаграждении за результат, вытесняет элементы бескорыстности (добросовестности): доверие, ответственность, альтруизм. Это связано с тем, что материальные стимулы начинают превалировать над социальным сигналом (социальный сигнал ориентирует, как аналогичный руководитель в схожих условиях будет действовать в согласии со своей совестью), провоцируя экономический эгоизм и агентский конфликт. Тем самым вознаграждение вместо того, чтобы мотивировать члена совета директоров совершить полезное действие, неизбежно вызовет сигнал — ожидание со стороны акционера эгоистического поведения члена совета директоров.

**В любом случае агентский конфликт между акционером-принципалом и руководством компании (менеджмент, совет директоров) — агентом разрешим, когда происходит четкое разделение права собственника на экономические интересы и его**

<sup>35</sup> См.: Постановление Восьмого арбитражного апелляционного суда от 19.10. 2009 № 08АП-6149/2009 по делу № А70-4379/2009 // СПС КонсультантПлюс.

<sup>36</sup> См.: Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда от 31.01.2011 № 17АП-8427/2008-ГК по делу № А50-14202/2008 // СПС КонсультантПлюс.

<sup>37</sup> См.: Луценко С.И. Руководствуясь и деньгами, и совестью // Стратегия России. 2015. № 2. С. 68.

<sup>38</sup> См.: Stout L. Cultivating Conscience: How Good Laws Make Good People // Issues in Governance Studies. 2010. N 38. P. 1–6.

права контроля над управленческой командой<sup>39</sup>. Правоприменитель рассматривает агентский конфликт в корпоративном управлении как разделение контрольных прав — возможности акционеров влиять на принимаемые обществом решения (контрольные права) — и экономических интересов в зависимости от доли участия — пакета акций<sup>40</sup>. Агентский конфликт является неизбежным, поскольку член совета директоров (агент) оказывает услугу не обществу как хозяйствующему субъекту, а его акционерам (принципалу), интересы которых он представляет<sup>41</sup>. Учитывая слабости человеческой натуры, руководство компании является агентом, который стремится служить интересам акционеров только на бумаге, на практике же ситуация выглядит иначе.

Правоприменитель отметил, что основной функцией и задачей деятельности совета директоров является представление и защита законных прав и интересов акционеров в управлении компанией (подтвердив, что именно совет директоров является агентом акционера-принципала, а не наоборот). Недопустимо устанавливать и гарантировать вознаграждение в будущем управленческой команде без привязки к фактическим показателям хозяйственной деятельности, поскольку обязательства по выплате вознаграждений принимаются независимо от результатов финансово-хозяйственной деятельности общества по итогам года<sup>42</sup>. Необоснованные выплаты руководству компании связаны с противоправным поведением директората, нарушающим инвестиционные интересы акционеров и ломающим стереотип о компании как творце блага<sup>43</sup>. Фактически совет директоров «разблокирует активы» (необоснованное извлечение из компании), которые были доверены собственником в целях хранения и инвестирования в долгосрочные проекты.

Существует возможность избежать агентского конфликта — сделать руководителей более «ответственными» при принятии управленческих решений. Например, привязать выплату вознаграждений управленческой команде к доходности самого акционера — биржевой стоимости акции<sup>44</sup> и использовать в полной мере полномочия со стороны собственников в отношении контроля над органом управления<sup>45</sup>. В ином случае, если бы акционеры несли самостоятельно ответственность за действия корпорации, было бы сложнее развивать рыночную инфраструктуру (торговые площадки), связанную с публичным обращением акций, поскольку потенциальные покупатели-инвесторы требовали бы детальную информацию не только о самой компании, но и о благосостоянии и кредитоспособности других акционеров<sup>46</sup>.

<sup>39</sup> См.: *Berle A., Means G.* The Modern Corporation and Private Property. New York, 1932. P. 69; *Rock E.* Adapting to the New Shareholder-Centric Reality // University of Pennsylvania Law Review. 2013. Vol. 161. P. 1913; *Jensen M., Meckling W.* Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. 1976. Vol. 3. P. 305.

<sup>40</sup> См.: Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 20.03.2014. № 09АП-5606/2014, 09АП-5628/2014 по делу № А40-56137/2013 // СПС КонсультантПлюс.

<sup>41</sup> См.: Постановление ФАС Московского округа от 24.03.2006, 13.03. 2006 № КА-А40/1553-06 по делу № А40-33187/05-121-287 // СПС КонсультантПлюс.

<sup>42</sup> См.: Постановление Шестнадцатого арбитражного апелляционного суда от 26.02. 2014 по делу № А25-304/2013 // СПС КонсультантПлюс.

<sup>43</sup> См.: Определение Верховного Суда РФ от 30.03.2015 № 307-ЭС14-8853 по делу № А56-31942/2013 // СПС КонсультантПлюс.

<sup>44</sup> См.: *Bebchuk L., Fried J.* Pay Without Performanc: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation. Cambridge, 2004. P. 6, 132.

<sup>45</sup> См.: *Bebchuk L.* The Myth of the Shareholder Franchise // Working Paper. Harvard Law School. 2007. P.1–58.

<sup>46</sup> См.: *Stout L.* The Corporation As Time Machine...P. 700–701.

В основу эффективного управления современной компанией положен принцип приоритета управления со стороны совета директоров. Именно директорат может обеспечить сохранность и приумножение «акционерной стоимости» компании, поскольку руководство обладает необходимыми знаниями, профессиональными навыками. Кроме того, акционер экономит собственное время в отношении изучения дел при принятии решений, делегируя полномочия органу управления<sup>47</sup>. В любом случае концепция идеальной публичной компании достигается в условиях эффективного взаимного сотрудничества (командного производства).

Необходимо обратить внимание на очень важный аспект при анализе компании как творца блага. Имеется в виду открытые торговые площадки, которые являются необходимым инструментом, позволяющим идентифицировать истинную ценность акции, и, соответственно, корпоративное благо компании. Информационная эффективность, связанная с открытостью рынка, является обязательным условием при формировании ценообразования на акции<sup>48</sup>.

Кроме того, фондовый рынок в отношении публично торгуемых акций позволяет предупреждать факты мошенничества или необоснованного ценообразования (нерыночный принцип формирования цены, например, торговля инсайдерской информацией). Рыночные цены на акции хотя и являются неточными и подверженными влиянию непредвиденных обстоятельств, включая изменения конъюнктуры рынка, тем не менее не искажены влиянием мошеннических операций<sup>49</sup>. Рыночная инфраструктура является тем механизмом, с помощью которого корпоративное благо — рыночная капитализация («акционерная стоимость» организации или капитализация активов) — может быть в определенной степени оценено справедливо.

В заключение необходимо отметить, что в современных реалиях концепция публичной компании как творца материального и социального блага заключается в механизме благого управления. Эффективное корпоративное управление реализуется на практике при учете интересов не только собственников, но и директората, сотрудников, клиентов и, наконец, общества. Суть современной компании состоит в передаче благ от ее деятельности не только настоящему, но и будущим поколениям. С целью избежать необузданных желаний извлечь из организации часть имущества со стороны акционеров, преследующих краткосрочные интересы, незаинтересованные собственники могут попытаться сохранить данные активы, делегировав полномочия по их сохранности («блокирование активов») совету директоров. При этом необходимо надлежащим образом стимулировать директорат, чтобы он, в свою очередь, не пожелал бы «разблокировать активы» и использовать их в личных интересах. Концепция корпорации как творца блага не должна остаться мифом. В ином случае корпорация может рассматриваться как «монстр Франкенштейна»<sup>50</sup>, т.е. ситуация, в которой публичная компания, созданная в соответствии с федеральным законодательством, развивается в интересах небольшого

<sup>47</sup> См.: *Bainbridge S.* The Case for Limited Shareholder Voting Rights // *UCLA Law Review*. 2006. Vol. 53. P. 608–612.

<sup>48</sup> См.: *Stout L.* The Corporation As Time Machine... P. 701.

<sup>49</sup> См.: Решение Верховного Суда США от 23.06.2014 по делу «Halliburton Co. et Al. v. Erica P. John Fund, Inc» // URL: <https://www.law.cornell.edu/supremecourt/text/13-317> (дата обращения: 09.06.2015); Постановление Европейского суда по правам человека от 31.07. 2014 по делу «ОАО «Нефтяная компания Юкос» против Российской Федерации» // Прецеденты Европейского суда по правам человека. 2014. № 4.

<sup>50</sup> См.: Решение Верховного Суда США от 13.03.1933 по делу «Louis K. Liggett Co. v. Lee» // Available at: URL: <http://caselaw.lp.findlaw.com/scripts/getcase.pl?court=us&vol=288&invol=517> (дата обращения: 09.06.2015)

числа акционеров, контролирующих ее в ущерб интересам других собственников и государству (уклонение от уплаты налогов, социальных программ), разрушая тем самым представление о компании как творце социального блага, ориентированного на благое управление. Другими словами, правовая природа современной компании несколько шире, чем извлечение прибыли. Ее деятельность подчинена социальным обязательствам по созданию экономических благ для общества.



### Библиография

- Луценко С.И. Теория командного производства в корпоративном управлении: право на жизнь // Экономические стратегии. 2015. № 1. С. 122–127.
- Луценко С.И. Руководствуясь и деньгами, и совестью // Стратегия России. 2015. № 2. С. 63–70.
- Bainbridge S. The Case for Limited Shareholder Voting Rights // UCLA Law Review. 2006, vol. 53, pp. 601–636.
- Bebchuk L., Fried J. Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation. Cambridge: Harvard University Press. 2004. 278 p.
- Bebchuk L. The Myth of the Shareholder Franchise // Working Paper. Cambridge, Harvard Law School. 2007. 58 p.
- Berle A., Means G. The Modern Corporation and Private Property // New York, 1932. 414 p.
- Blair M., Stout L. A Team Production Theory of Corporate Law // Virginia Law Review. 1999, vol. 85, p. 247–328.
- Blair M. Locking in Capital: What Corporate Law Achieved for Business Organizers in the Nineteenth Century // UCLA Law Review, 2003, vol. 51, pp. 387–455.
- Elhauge E. Sacrificing Corporate Profits in the Public Interest // New York University Law Review, 2005, vol. 80, pp. 733–869.
- Hansmann H., Kraakman R. The Essential Role of Organizational Law // Working Paper. Harvard Law School, 2000. 44 p.
- Jensen M., Meckling W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics, 1976, vol. 3, pp. 305–360.
- Rock E. Adapting to the New Shareholder-Centric Reality // University of Pennsylvania Law Review, 2013, vol. 161, pp. 1907–1988.
- Smith H. The Shareholders vs. Stakeholders Debate // MIT Sloan Management Review, 2003, vol. 44, pp. 85–90.
- Stout L. Cultivating Conscience: How Good Laws Make Good People // Issues in Governance Studies, 2010, no 38, pp. 1–6.
- Stout L. The Corporation As Time Machine: Intergenerational Equity, Intergenerational Efficiency, and the Corporate Form // Working Paper. Cornell Law School, 2015, pp. 685–723.

---

## The Legal Nature of the Modern Corporation



### Sergei Lutsenko

Leading Expert, Control Department, Presidential Administration of Russian Federation. Address: 8/5 Staraya Square, Moscow 103132, Russia. E-mail: scorp\_ante@rambler.ru



### Abstract

The presented clause considers concept as founder not only of the best interests of the corporation («shareholder value»), but also as maker of the public (social) good. The good governance mechanism allows to consider interests of shareholders, board of directors, employees and a society,

reaching final efficiency: increasing shareholder value in the long term (welfare of shareholders), and also carrying out socially useful function (social civil responsibility). The clause purpose is company consideration through a prism of the founder of the best interests of the corporation by introduction of the mechanism of good governance (a principle of team production theory). A team production theory means the act of mutual cooperation in atmosphere of trust, mutual support, taking into account stimulation of participants at the decision of long-term tasks in the company (shareholder — board — employee). One of features of achievement of efficiency of team production theory is legitimate carrying out of corporate meetings considering interests of such participants as shareholders and members of board. In other words, the participant of the company realizes not only personal and command responsibility at realization of the put questions. Besides, in clause is considered the mechanism of «lock-in of assets» with which help it is possible to constrain the appetites connected with withdrawal of assets from the company from shareholders with short-term interests. At the decision of the tasks connected with good governance, the company inevitably faces agency conflicts between shareholders and management. There are given conflicts as each interested participant has own economic interests indeed. As a result of such destructive conflicts there is a destruction of the best interests of the corporation and social good. In other words, the company does not serve interests of a society, and, on the contrary, destroys representation about the utility, acting in a role of «the Frankenstein monster» (creating roguish schemes, for the purpose of non-payment of taxes, reducing the staff of employees). Therefore, the author aspires to present the company as founder and the fair distributor of the best interests of the corporation and social good in long-term prospect (saving and investment technology), including use of the mechanism of good governance.



### Keywords

board, good governance, agency conflict, the best interests of the corporation, social good, shareholder, management, control.

Citation: Lutsenko S.I. (2016) *The Legal Nature of the Modern Corporation*. *Pravo. Zhurnal Vysshey shkoly ekonomiki*, no 4, pp. 223–236 (in Russian)

DOI: 10.17323/2072-8166.2016.4.223.236



### References

Bainbridge S. (2006) The Case for Limited Shareholder Voting Rights. *UCLA Law Review*, vol. 53, pp. 601–636.

Bebchuk L., Fried J. (2004) *Pay Without Performance: The Unfulfilled Promise of Executive Compensation*. Cambridge: Harvard University Press, p. 278.

Bebchuk L. (2007) The Myth of the Shareholder Franchise. Working Paper. Harvard Law School, pp. 1–58.

Berle A., Means G. (1932) *The Modern Corporation and Private Property*. New York: MacMillan, 414 pp.

Blair M., Stout L. (1999) A Team Production Theory of Corporate Law. *Virginia Law Review*, vol. 85, pp. 247–328.

Blair M. (2003) Locking in Capital: What Corporate Law Achieved for Business Organizers in the Nineteenth Century. *UCLA Law Review*, vol. 51, pp. 387–455.

Elhauge E. (2005) Sacrificing Corporate Profits in the Public Interest // *New York University Law Review*, vol. 80, pp. 733–869.

Hansmann H., Kraakman R. (2000) The Essential Role of Organizational Law // Working Paper. Harvard Law School, pp. 1–44.

Jensen M., Meckling W. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, vol. 3, pp. 305–360.

Lutsenko S.I. (2015) Teoria komandnogo proizvodstva v korporativnom upravlenii [Theory of Command Efforts in Corporation]. *Ekonomicheskie strategii*, no 1, pp. 122–127.

Lutsenko S.I. (2015) Rukovodstvuvas' i den'gami, i sovest'jux [By Money, and By Conscience]. *Strategija Rossii*, no 2, pp. 63–70.

Rock E. (2013) Adapting to the New Shareholder-Centric Reality. *University of Pennsylvania Law Review*, vol. 161, pp. 1907–1988.

Smith H. (2003) The Shareholders vs. Stakeholders Debate. *MIT Sloan Management Review*, 2003, vol. 44, pp. 85–90.

Stout L. (2010) Cultivating Conscience: How Good Laws Make Good People. *Issues in Governance Studies*, vol. 38, pp. 1–6.

Stout L. (2015) The Corporation As Time Machine: Intergenerational Equity, Intergenerational Efficiency, and the Corporate Form. Working Paper. Cornell Law School, pp. 685–723.