

Дилемма выбора модели управления компанией

С.И. Луценко

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



Аннотация

Настоящая статья рассматривает модели управления компанией. Целью рассмотрения является выбор и оценка приоритетной модели управления в компании. Будут представлены две модели: модели управления с приоритетом в отношении менеджмента и модель управления с приоритетом в отношении собственников. В модели управления с господством директората он обязан использовать свои полномочия с целью капитализации стоимости компании, и, соответственно, благосостояния акционера. Полномочиями принимать решения относительно достижения данной цели наделяется руководство компании, а не акционеры. При этом руководство должно следовать основополагающим принципам корпоративного управления — фидуциарным обязанностям. Представленная модель находится под защитой правила бизнес-решения (business judgment rule). Модель управления с приоритетом менеджмента имеет свои недостатки. Она предполагает политику определенной закрытости от акционеров. Тем самым создается ситуация информационной асимметрии. Основной проблемой в российской корпоративной практике является ситуация, когда руководство компании не действует в интересах акционеров, а стремится действовать в собственных интересах (личное обогащение) в ущерб интересам компании. В свою очередь модель управления компанией с приоритетом собственников подразумевает компромисс интересов между менеджментом и акционерами. Между собственниками и менеджментом заключается соглашение, в котором отражены выбор экономической стратегии развития компании, диапазон участия в управление компанией со стороны акционеров, полномочия и ответственность сторон, условия совершения ряда транзакций, определяются условия в отношении проведения мониторинга (проверки) со стороны акционеров за менеджментом. При мониторинге со стороны собственников за директоратом может быть использована модель делового целеполагания. Представленная модель позволяет осуществлять контроль за руководством, а также тестировать их действия на предмет добросовестности и разумности. Модель управления с приоритетом акционеров имеет свои слабости. Перманентные конфликты между акционерами (например, злоупотребление правом на получение информации со стороны мелких собственников) дестабилизируют хозяйственную деятельность компании. Представленная работа носит междисциплинарный характер, т.е. затрагивает особенности менеджмента как науки, а также, разумеется, корпоративное право. Использование модели управления с приоритетом акционеров может создать некую основу для созидательного сотрудничества между собственниками и менеджментом компании.



Ключевые слова

корпоративное управление, корпоративное право, модель делового целеполагания, собственник, менеджмент, добросовестность, разумность, модель управления компанией

Введение

В России сложилась модель рыночной экономики со структурой собственности, в которой доминирует один или группа из нескольких контролирующих собственников. Соответственно, часто собственники или другие лица (бенефициары), участвующие в исполнительных органах акционерного общества, не заинтересованы в повышении рыночной стоимости предприятия, в получении доходов через дивиденды и на основе роста биржевых котировок. Наоборот, они склонны минимизировать прибыль или даже демонстрировать убытки предприятия, искусственно отсекая часть финансовых потоков (через цены, через разделение расчетов и т.п.), подчиняя их целям снижения налогов, увеличения личных доходов или иным предпринимательским задачам. В предельном случае результатом такого поведения может стать преднамеренное или фиктивное банкротство предприятия. Часто складывается непрозрачный, разделенный на группу компаний бизнес, с несколькими системами учета, в рамках которого основные предприятия имеют минимальную стоимость и не могут выйти на фондовый рынок¹.

Право собственности (экономический интерес) и право контроля над компанией являются основополагающими принципами функционирования современной корпорации. Право контроля определяется уставом компании. Несмотря на то, что управление компанией осуществляется собственниками (акционерами). Фактически управляет компанией менеджмент (совет директоров). Собственники не владеют информацией, ни о ежедневных операциях компании, ни о долгосрочной политике. Напротив, акционеры ограничены редкими вопросами: правом выбора руководителя (совета директоров), внесение поправок в учредительные документы, вопросы, касающиеся слияния компании, сделок с заинтересованностью, добровольная ликвидация. Решения собственников не носят превентивного характера. С другой стороны², применение модели делового целеполагания позволяет использовать преимущества при контроле (мониторинге) за добросовестностью и разумностью действий при совершении сделок (сделки с заинтересованностью, сделки, связанные с причинением ущерба интересам компании и ее акционерам) со стороны менеджмента (совета директоров).

Как было отмечено в «Стратегии развития финансовых рынков до 2020 года»³, одной из основных проблем остается механизм раскрытия информации о реальных собственниках (конечных бенефициарах). В Положении о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг⁴ предусмотрены нормы, позволяющие получать информацию о бенефициарах (выгодоприобретателях), т.е. реализовать положения ст. 22 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»⁵, а также положения «Стратегии развития финансовых рынков до 2020 года».

¹ См.: Распоряжение Правительства Москвы от 8 сентября 2006 г. № 1766-ПП «О систематизации мер по пресечению и предупреждению противоправных действий на финансовых и фондовых рынках» // Вестник Мэра и Правительства Москвы. 2006. № 58.

² См.: Луценко С.И. Теории приоритета управления компанией: баланс интересов участников // Финансовый менеджмент. 2011. № 6.

³ См.: Распоряжение Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2008 г. № 2043-р «Об утверждении Стратегии финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года» // СЗ РФ. 2009. № 3. Ст. 423.

⁴ См.: Приказ ФСФР от 4 октября 2011 г. № 11-46/пз-н «Об утверждении положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. 2012. № 8.

⁵ См.: СЗ РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.

На самом деле в действующем российском законодательстве не прописан четкий механизм, позволяющий идентифицировать конечных бенефициаров (выгодоприобретателей). Более того, чтобы идентифицировать данных выгодоприобретателей, необходимо представить дефиницию данного понятия. На наш взгляд, Пленум Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации в своем постановлении⁶ не дает четкого определения понятия бенефициара, не указывает круг лиц, которые могут являться выгодоприобретателями.

В соответствии с п. 1 приведенного Постановления Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации выгодоприобретателем должно признаваться лицо, которое не является стороной в сделке, но в результате ее совершения может быть освобождено от обязанностей перед АО (в частности, вследствие предоставления должнику согласия на перевод его долга перед обществом на другое лицо) или непосредственно получает по ней права (например, выгодоприобретатель по договору страхования или доверительного управления имуществом, бенефициар по банковской гарантии, третье лицо, в пользу которого заключен договор в соответствии со ст. 430 Гражданского кодекса Российской Федерации).

Если невозможно четко определить бенефициарных собственников, то как можно выработать механизм их идентификации? Для прояснения правового механизма определения конечных выгодоприобретателей обратимся к европейской практике.

Директива Европейского парламента и Совета 2005/60/ЕС «О предотвращении использования финансовой системы для отмывания денежных средств или финансирования терроризма»⁷ четко определяет бенефициарных собственников. Лица, в значительной степени контролирующие использование имущества компании или «механизма», следует считать выгодоприобретателями (бенефициарами). Бенефициаром следует считать физическое лицо или группу лиц, полностью контролирующих клиента и/или физическое лицо, от имени которого совершается сделка.

Директива 2005/60/ЕС четко определяет круг лиц, подпадающих под понятие выгодоприобретатель. К выгодоприобретателям относятся: в отношении компаний — физическое лицо или группа лиц, полностью контролирующие компанию, прямо или опосредованно обладающие правом собственности или контроля (как было определено — два основных механизма: право собственности и право контроля) над достаточным пакетом акций для голосования в данной компании, включая акционеров холдингов, не входящих в список компаний на регламентированном рынке (доля в 25% плюс 1 акция является критерием данной категории); физические лица, тем или иным образом контролирующие управление юридическим лицом. Кроме того, к выгодоприобретателям, в части, касающейся юридических лиц (таких как фонды, юридические механизмы, трастовые компании, управляющие фондами и распоряжающиеся ими), относятся: там, где выгодоприобретатели определены — это физические лица, которые владеют 25% и более имущества юридического лица или механизма; там, где выгодоприобретатели юридического механизма или юридического лица не определены, — это класс лиц, в чьих интересах создано и функционирует юридическое лицо или механизм; наконец, физические лица, контролирующие 25% и более имущества юридического лица или юридического механизма.

⁶ См.: Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 20 июня 2007 г. № 40 «О некоторых вопросах практики применения положений законодательства о сделках с заинтересованностью // Вестник ВАС РФ. 2007. № 8.

⁷ См.: Директива № 2005/60/ЕС Европейского парламента и Совета Европейского Союза от 26 октября 2005 г. «О предотвращении использования финансовой системы для отмывания денежных средств и финансирования терроризма» // СПС «Консультант Плюс».

После определения круга лиц, подпадающих под понятие «бенефициар», Директива 2005/60/ЕС транспарентно регламентирует порядок (процедуру) проверки сведений о бенефициаре (в действующем российском законодательстве он не определен). В частности, данная процедура включает идентификацию клиента и верификацию его данных путем проверки документов и получения информации от достоверного и независимого источника; оценку рисков и другие адекватные меры для понимания структуры собственности и управления клиента; получение информации о целях и предполагаемом характере деловых отношений; осуществление постоянного мониторинга деловых отношений, включая проверку совершаемых операций, проводимых в течение деловых отношений с целью сопоставления их с имеющимися данными о клиенте, его бизнесе и категории риска, в том числе, при необходимости, для установления источника происхождения денежных средств, а также с целью поддержания актуальными документов и сведений о клиенте. Данный механизм напоминает модель делового целеполагания⁸ и представляет собой целевое делегирование своих полномочий (контроль) акционерами в пользу менеджмента компании с целью последующего мониторинга добросовестности и разумности действий менеджмента компании (идентификация сделок с заинтересованностью, убыточные сделки) в интересах акционеров.

Всеобщие директивы по противодействию отмыванию доходов в частном банковском секторе⁹ продолжают мысль в отношении идентификации бенефициаров. В частности, реализуют алгоритм идентификации происхождения капиталов при управлении компанией, собственника (группу собственников), лиц, осуществляющих контроль за денежными потоками (директоров, лиц, имеющих полномочия давать указания руководителям).

Использование норм международного права (имплементация их в российское законодательство) с целью определения и идентификации конечных выгодоприобретателей в отношении российских компаний позволит раскрывать информацию о реальных собственниках компании, предоставить иностранным инвесторам (собственникам) реальные правовые гарантии их вложений. Гарантии направлены на достижение таких публичных целей, как привлечение частных инвестиций в экономику (акционеры, приобретая акции, осуществляют инвестиции в акционерное общество и потому вправе ожидать от него обеспечения сохранности своих акций) и стабильность общественных отношений в сфере гражданского оборота¹⁰.

Невозможность определения истинных собственников (особенно это касается мажоритарных владельцев) компании мешает координировать действия остальных собственников с целью эффективного голосования, а также влияет на гарантии и защиту миноритарных собственников.

В частности, крупный собственник использует свою власть (полномочия), заключает договор о приобретении акций (долей) на несправедливых условиях (занижая зачастую цену), нанося реальный ущерб миноритарным собственникам. Тем самым происходит выдавливание миноритарных собственников (freeze-out) посредством выкупа акций по заниженной цене. Конституционный Суд Российской Федерации в ряде своих определений отметил, что процедура принудительного выкупа акций подразумевает как оценку правильности определения цены выкупаемых акций и наличие убытков у миноритариев, так и исследование связанных с принудительным выкупом или воз-

⁸ См.: Луценко С.И. Теории приоритета управления компанией: баланс интересов участников // Финансовый менеджмент. 2011. № 6.

⁹ См.: Всеобщие директивы по противодействию отмыванию доходов в частном банковском секторе (Вольфсбергские принципы), принятые 30 октября 2000 г. // СПС «Консультант Плюс».

¹⁰ См.: Постановление Конституционного Суда Российской Федерации от 28 января 2010 г. № 2-П // Вестник Конституционного Суда РФ. 2010. № 3.

никновением права на такой выкуп фактических обстоятельств, могущих свидетельствовать о существенном нарушении требований закона или о злоупотреблении правами и влиять на установление справедливой цены¹¹. Другими словами, Конституционный Суд Российской Федерации встал на защиту прав миноритарных акционеров (справедливое ценообразование на акцию). Кроме того, Конституционный Суд Российской Федерации обращает внимание, что миноритарные акционеры являются слабой стороной в системе корпоративных отношений, поэтому они обеспечиваются конституционно-правовыми гарантиями (охрана законом прав акционеров) и судебной защитой нарушенных прав¹².

Европейский суд по правам человека в своем постановлении¹³ отметил, что, несмотря на то, что действующими корпоративными законодательствами предусмотрен принудительный выкуп акций, миноритарные акционеры должны быть обеспечены необходимыми правовыми гарантиями для предотвращения дисбаланса между заинтересованными сторонами, приводящего к произвольному и несправедливому (по заниженной цене) лишению лица имущества (акций) в пользу иного лица. Другими словами, крупный собственник, нанося ущерб мелкому собственнику (в частности, принудительный выкуп акций по заниженной цене), должен нести ответственность.

Следовательно, задачу обеспечения баланса прав и законных интересов всех заинтересованных лиц (акционеров, кредиторов, органов управления и др.) в процессе предпринимательской деятельности акционерного общества, в том числе, при выборе экономической стратегии развития бизнеса (модель управления компанией), совершении сделок с акциями, установлении ограничений в выплате акционерным обществом дивидендов призвано решать российское корпоративное право¹⁴.

Особенностью представленной статьи является то, что разрешение представленных здесь проблем лежит не только в плоскости корпоративного права, но и в фокусе теории менеджмента — управление компанией в целом.

В частности, Л. Стаут¹⁵ идентифицирует две основные теории управления компанией: теория, в основе которой главенствующее положение (приоритет) занимают акционеры, и теория, в котором приоритет отдается директорату. Л. Стаут отмечает, что контроль над компанией должен быть сосредоточен в руках акционеров. Директорат должен управлять компанией в интересах акционеров, а рыночная цена акции является основным индикатором в отношении интересов акционеров. Р. Краакман и Г. Хансманн¹⁶ отмечали, что теория приоритета с господством акционера является в какой-то степени эталонной. Противоположностью данной теории является модель с господством менеджмента. В част-

¹¹ См.: Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 10 февраля 2009 г. № 372-О-О // Вестник Конституционного Суда РФ. 2009. № 5; Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 3 июля 2007 г. № 713-О-П // СПС «Консультант Плюс»; Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 3 июля 2007 г. № 714-О-П // СПС «Консультант Плюс»; Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 3 июля 2007 г. № 681-О-П // Вестник Конституционного Суда РФ. 2007. № 6.

¹² См.: Постановление Конституционного Суда Российской Федерации от 10 апреля 2003 г. № 5-П // Вестник Конституционного Суда РФ. 2003. № 3.

¹³ См.: Постановление Европейского суда по правам человека от 28 октября 2010 г. по делу «Suda v. Czech Republic» // Бюллетень Европейского суда по правам человека. 2011. № 4.

¹⁴ См.: Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 21 декабря 2006 г. № 619-О // СПС «Консультант Плюс»

¹⁵ См.: Stout L. New Thinking on «Shareholder Primacy» // Working paper. UCLA School of Law. 2009.

¹⁶ См.: Hansmann H., Kraakman R. The End of History for Corporate Law // Working paper. Yale Law School. Harvard Law School. 2000.

ности, С. Бейнбридж¹⁷ утверждает, что акционеры не сохраняют контроль над компанией, а директорат не стремится максимизировать цену акции.

Российская система корпоративного права имеет направленность в сторону модели с господством менеджмента, несмотря на широту дискреции акционеров. Например, данная позиция характерна для сделок, совершаемых директоратом, в отношении которых имеется заинтересованность, а также сделки, направленные на причинение убытков в отношении компании. Зачастую полномочия акционеров сводятся к следующим трем составляющим: право голосовать, право предъявить иск и право продать свои акции.

Автор представленной статьи рассматривает особенности моделей управления компанией. Целью работы является нахождение некоего компромисса интересов между менеджментом (советом директоров) и собственниками компании (акционерами). Кроме того, необходимо выбрать качественную модель управления компанией, которая будет направлена на созидание, а не на разрушение. Автор представляет для сравнения модель управления с приоритетом в отношении менеджмента и модель управления с приоритетом в отношении собственников, анализирует и делает выводы на предмет использования их в российских реалиях.

Модель управления компанией с приоритетом в отношении менеджмента (совета директоров)

В модели управления с приоритетом в отношении менеджмента совет директоров — это не простой агент акционеров, а уникальная конструкция, чьи полномочия являются неделегированными¹⁸. Действительно, менеджмент обязан использовать свои полномочия с целью максимизации благосостояния акционера, но решениями о том, как данная цель должна быть достигнута, наделяются совет директоров, а не акционеры. Другими словами, правила в отношении полномочий менеджмента и отсутствия полномочий у акционеров создают так называемую модель корпоративного управления с приоритетом совета директоров¹⁹.

Яркий представитель и защитник модели управления компанией с приоритетом в отношении менеджмента С. Бейнбридж²⁰ считает, что только менеджмент наделен фидуциарными обязанностями. В свою очередь акционеры (собственники) не имеют фидуциарных обязанностей по отношению друг к другу или к компании. На наш взгляд, С. Бейнбридж несколько заблуждается. Неправомерные действия акционеров (собственников) общества при принятии решения, вследствие которого причинен вред (убытки) имуществу компании, налагает на собственников фидуциарные обязанности. Основным критерием является доказательство причинной связи между действиями акционеров и убытками общества.

Обратимся к примеру из российской корпоративной практики. Суд взыскал с акционеров убытки, причиненные акционерному обществу. При взыскании убытков компании с собственника правоприменитель отметил, что в соответствии со ст. 15 и 1064 Гражданского кодекса Российской Федерации²¹ привлечение собственника к гражданско-правовой ответственности допускается при наличии всех необходимых элементов:

¹⁷ См.: *Bainbridge S. The New Corporate Governance in Theory and Practice. Oxford: Oxford University Press, 2008.*

¹⁸ См.: *Bainbridge S. Director Primacy // Working paper. UCLA School of Law. 2010.*

¹⁹ См.: *Bainbridge S. Op. cit.*

²⁰ *Bainbridge S. The New Corporate Governance in Theory and Practice. Oxford: Oxford University Press, 2008.*

²¹ См.: *СЗ РФ. 1994. № 32. Ст. 3301; СЗ РФ. 1996. № 5. Ст. 410.*

факта причинения вреда участником общества, размер понесенных обществом убытков, виновность причинителя вреда, а также наличие причинно-следственной связи между возникшими убытками и незаконными действиями (бездействием) лица, по вине которого эти убытки возникли. Суд обязал взыскать с участника заявленный размер понесенных обществом убытков²². С. Бейнбридж²³ отмечает, что у акционеров нет по существу никакой власти при принятии стратегического корпоративного решения. Акционеры наделены правом одобрения действия со стороны менеджмента компании. Представленная модель корпоративного управления является единственной, в которой решения совета директоров, вызывают протест у акционеров. Кроме того, С. Бейнбридж считает, что разграничение экономических интересов и интересов по контролю при принятии решения в данной модели, способствовало бы прозрачности управления компанией.

Рациональный акционер затрачивает определенное усилие, необходимое, чтобы сформулировать решения, только если ожидаемые выгоды перевешивают затраты. Ожидаемые выгоды от получения информации являются довольно низкими, так как, основная часть авуаров акционеров слишком мала, чтобы существенно повлиять на результаты голосования. Корпоративные акционеры отличаются «рациональным безразличием». Вместо того, чтобы реализовать свои избирательные права, раздраженные акционеры обычно принимают решение продать свои акции.

Модель корпоративного управления, основанная на приоритете совета директоров, имеет окончательного контролера, который обладает достаточными стимулами, чтобы гарантировать устойчивое развитие компании без необходимости его проверять. Другими словами, каждый должен контролировать каждого по уровням (иерархически). Сдерживание и наказание нерационального поведения со стороны менеджмента является необходимой функцией корпоративного управления. В основе модели управление компанией с приоритетом в отношении менеджмента должно находиться нормативное требование, что достоинство власти в условиях корпоративной эффективности определяется добросовестностью и разумностью при принятии решений²⁴. Данная модель управления направлена на свободу в отношении принятия решений со стороны менеджмента.

С. Бейнбридж²⁵ считает, что необходимо поощрять свободу действий со стороны совета директоров, чтобы препятствовать вмешательству относительно его свободного и независимого суждения. Именно так гласит правило бизнес-решения (*business judgment rule*). Другими словами, данное правило существует, чтобы защитить приоритет менеджмента. Далее, снова, для подтверждения качества функционирования модели с приоритетом в отношении менеджмента (с точки зрения добросовестности и разумности при принятии решений со стороны руководства компании) обратимся к примерам из российской корпоративной практики. Руководитель компании, как лицо, которому собственник доверил руководство текущей деятельностью, должен совершать действия, ожидаемые в аналогичной ситуации при аналогичных обстоятельствах от хорошего руководителя²⁶. Хороший руководитель при совершении сделок с заинтересованностью должен проявлять поведение разумно внимательного лица, от него обоснованно следует ожидать повышенного контроля ко всем условиям договора, по которому отчуждались активы компании, в частности, должна быть

²² См.: Постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 25 ноября 2010 г. № А81-2477/2008 // СПС «Консультант Плюс»; постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 8 июня 2010 г. № А58-5409/09 // СПС «Консультант Плюс».

²³ См.: *Bainbridge S. Director Primacy // Working paper. UCLA School of Law. 2010.*

²⁴ См.: *Ibid.*

²⁵ См.: *Bainbridge S. The New Corporate Governance in Theory and Practice.*

²⁶ См.: Распоряжение ФКЦБ России от 4 апреля 2002 г. № 421/р «О рекомендации к применению Кодекса корпоративного поведения» // Вестник ФКЦБ России. 2002. № 4.

учтена возможность получения компанией выгоды от совершенной сделки и возможность продолжения своей хозяйственной деятельности после ее совершения²⁷.

Зачастую менеджмент компании действует не как орган компании, а как самостоятельный субъект гражданских правоотношений, нарушая гражданское законодательство Российской Федерации. Согласно ст. 53 ГК РФ органы юридического лица, к числу которых относится и руководитель, не могут рассматриваться как самостоятельные субъекты гражданских правоотношений и являются частью юридического лица. Другими словами, руководитель (единственный участник), выступая от имени компании, обезличивается, как бы становясь компанией, и не может рассматриваться как самостоятельный субъект гражданских правоотношений.

Согласно ст. 53 ГК РФ юридическое лицо приобретает гражданские права и принимает на себя гражданские обязанности через свои органы, действующие в соответствии с законом, иными правовыми актами и учредительными документами. Полномочия единоличного исполнительного органа общества по решению общего собрания акционеров могут быть переданы по договору коммерческой организации (управляющей организации). Действия органов юридического лица, направленные на установление, изменение или прекращение прав и обязанностей юридического лица, признаются действиями самого юридического лица.

В силу смысла ст. 53 ГК РФ органы юридического лица не могут рассматриваться как самостоятельные субъекты гражданских правоотношений и, следовательно, выступать в качестве представителей юридического лица в гражданско-правовых отношениях²⁸.

Таким образом, модель управления с приоритетом в отношении менеджмента имеет право на существование. Представленная модель наделяет менеджмент компании фидуциарными обязанностями в случае неразумного и недобросовестного поведения при принятии деловых решений. Она позволяет выявлять конкретного ответственного участника, в отличие от модели управления с приоритетом в отношении собственников (с многочисленными акционерами, где фактически «разводнена» ответственность). С другой стороны, представленная модель подразумевает закрытость от акционеров (собственников) со стороны менеджмента компании. Создается ситуация информационной асимметрии. Зачастую в российской корпоративной практике руководитель не действует в интересах акционеров, а стремится действовать в собственных интересах (личное обогащение — вывод активов из компании). Поэтому в российских условиях, скорее, будет действовать модель с приоритетом акционеров (собственников).

Модель управления компанией с приоритетом в отношении акционеров (собственников)

Необходимо отметить, что Конституционный Суд Российской Федерации в своем постановлении²⁹ сформулировал правило бизнес-решения (business judgment rule).

²⁷ См.: Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 6 марта 2012 г. № 12505/11 // Вестник ВАС РФ. 2012. № 6; Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 1 февраля 2012 № А56-15191/2011 // СПС «Консультант Плюс».

²⁸ См.: Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 11 апреля 2006 г. № 10327/05 // Вестник ВАС РФ. 2006. № 7; Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 1 ноября 2005 г. № 9467/05 // Вестник ВАС РФ. 2006. № 4; Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 21 сентября 2005 г. № 6773/05 // Вестник ВАС РФ. 2006. № 1.

²⁹ См.: Постановление Конституционного Суда Российской Федерации от 24 февраля 2004 г. № 3-П // Вестник Конституционного Суда РФ. 2004. № 2.

В частности, он отметил, что судебный контроль призван обеспечивать защиту прав и свобод акционеров (собственников), а не проверять экономическую целесообразность решений, принимаемых советом директоров и общим собранием акционеров, которые обладают самостоятельностью и широкой дискрецией при принятии решений в сфере бизнеса. В силу рискованного характера предпринимательской деятельности существуют объективные пределы в возможностях судов выявлять наличие в ней деловых просчетов. Другими словами, данное правило направлено на поощрение не только действий (при принятии деловых решений) со стороны совета директоров, но и на действия акционеров (собственников). В данном случае акционеры наделяются фидуциарными обязанностями при принятии деловых решений.

Модель управления компанией с приоритетом в отношении собственников подразумевает баланс интересов между менеджментом и акционерами. Между собственниками и менеджментом заключается неполный контракт (априори невозможно учесть все условия и обстоятельства, которые могут произойти в будущем), в котором прописываются: выбор экономической стратегии развития компании, участие в управлении компанией со стороны акционеров, полномочия и ответственность сторон, условия совершения ряда операций (сделки с заинтересованностью, ограничения в отношении выплат дивидендов и т.п.). Кроме того, определяются условия в отношении проведения мониторинга (проверки) со стороны акционеров при совершении сделок менеджментом от имени компании. Неполный контракт подразумевает четкое разграничение прав собственности (экономические интересы сторон) и прав контроля. При мониторинге акционеры могут использовать модель делового целеполагания. Данная модель предполагает целевое делегирование своих полномочий (контроль) акционерами в пользу менеджмента компании с целью последующего мониторинга добросовестности и разумности его действий (идентификация сделок с заинтересованностью, убыточные сделки) в интересах акционеров.

Модель управления с приоритетом акционеров также имеет недостатки. Прежде всего, конфликты между собственниками (мажоритариями и миноритариями в отношении экономических интересов) разрушительно влияют на компанию. С другой стороны, собственник может воспользоваться каналом судебного контроля за действиями другого собственника. В российском законодательстве остается нерешенной проблема — не установлен механизм идентификации конечных выгодоприобретателей. Данная правовая лакуна влечет за собой ситуации, в которых внезапно проявляются некоторые собственники (о которых не знают другие акционеры), старающиеся подчинить себе контроль над компанией (определять решения в отношении эмиссии ценных бумаг) и сформулировать собственную стратегию развития компании³⁰. Тем не менее модель управления компанией с приоритетом в отношении собственников позволяет учитывать интересы собственников и менеджмента компании, четко разделить функцию контроля и функцию прав на денежные потоки.

Заключение

В заключение необходимо отметить, что модель управления с приоритетом в отношении менеджмента, на наш взгляд, является однобокой, направленной на интересы совета директоров. В российских условиях данная модель дискредитирует себя. Менеджмент компании действует в собственных интересах, а не в интересах акционеров.

³⁰ См.: Постановление ФАС Московского округа от 26 августа 2004 г. № КГ-А40/7182-04 // СПС «Консультант Плюс».

Кроме того, остается необъяснимой ситуация, почему директорат не всегда выполняет свою работу профессионально. Кроме того, непонятно, почему менеджмент, выстраивая свои отношения на фидуциарных основах, проявляя лояльность к компании и препятствуя воровству, с одной стороны, с другой — уклоняется от своих обязанностей. Таким образом, акционер вынужден осуществлять агентские затраты (на аудит в отношении исполнения своих обязанностей со стороны менеджмента или создавать институт независимого директората).

Модель управления компанией с приоритетом в отношении собственников является более разумной. В соответствии с правилом бизнес-решения, сформулированным Конституционным Судом Российской Федерации в своем постановлении³¹ гласит, что собственники также, как и совет директоров, обладают самостоятельностью в принятии решений и на них налагаются фидуциарные обязательства. Данная модель позволяет учесть интересы как собственников, так и менеджмента (совета директоров) компании. Модель управления компанией с приоритетом в отношении собственников подразумевает заключение между собственниками и менеджментом неполного контракта. Недобросовестные и неразумные действия со стороны менеджмента компании (как и действия любого собственника) при совершении сделок могут быть идентифицированы с помощью модели делового целеполагания. Тем не менее модель управления компанией с приоритетом в отношении собственников является «сырой» применительно к российским условиям. Одной из серьезных причин остается отсутствие в действующем законодательстве механизма, позволяющим идентифицировать конечных бенефициаров (выгодоприобретателей).



Библиография

- Луценко С.И. Теории приоритета управления компанией: баланс интересов участников // Финансовый менеджмент. 2011. № 6.
- Bainbridge S. The New Corporate Governance in Theory and Practice. Oxford: Oxford University Press, 2008.
- Bainbridge S. Director Primacy // Working paper. UCLA School of Law. 2010.
- Hansmann H., Kraakman R. The End of History for Corporate Law // Working paper. Yale Law School. Harvard Law School. 2000.
- Stout L. New Thinking on «Shareholder Primacy» // Working paper. UCLA School of Law. 2009.

³¹ См.: Постановление Конституционного Суда Российской Федерации от 24.02.2004 г. № 3-П // Вестник Конституционного Суда РФ. 2004. № 2.

Dilemma as to the Model of Corporate Governance



Sergey Lutsenko

Leading Expert of the Russian Federation President Control Department. Address: Staraya Ploshchad, 8/5, 103132, Moscow, the Russian Federation. E-mail: scorp_ante@rambler.ru.

H=I=I Abstract

The present article considers the models of corporate governance. The purpose of the research is the choice and evaluation of priority model of corporate governance. Two models will be presented: the models of management prioritizing management and model prioritizing shareholders. In the model, prioritizing directorate, the latter is obliged to use the powers to capitalize the company value, and thus, be beneficial for the shareholders. The decision making power is vested to the company managers, not the shareholders. Thus, the management should follow the basic principles of corporate governance to fiduciary duties. The presented model is under the protection of the business judgment rule. The model of management primacy has disadvantages. It suggests the policy of certain closeness from shareholders. In turn, the situation is created of information asymmetry. The main problem in the Russian corporate practice is the situation when the company management does not act in the interests of shareholders and seeks to act in its own interest to the detriment of interests of the company. In turn, the model of shareholders primacy means the compromise of interests between the management and shareholders. An agreement is concluded between shareholders and management which specifies: the choice of economic strategy of the company, a participation range in the corporate governance of the company from shareholders, powers and responsibility of the parties, conditions of implementing some transactions, it determines the conditions concerning carrying out monitoring from shareholders. The model of business target-setting can be used at monitoring. The presented model allows performing the control of a management, and also to test their actions about integrity and rationale. The model of shareholders primacy has flaws. Permanent conflicts between shareholders (for example, abusing the right to be informed from minor shareholders) destabilize company economic activities. The presented work has an interdisciplinary character. That is the features of management as sciences, and corporate law are mentioned. Use of model of shareholders primacy can create a certain basis for creative cooperation between the company shareholders and management.

IO^{1^1} Keywords

Corporate governance, corporate law, model of business target-setting, proprietor, management, good faith, reasonableness, model of corporate governance.

I~H=I References

- Lutsenko S.I. (2011) Teorii prioriteta upravleniya kompaniyey: balans interesov uchastnikov [Theories of prioritizing in corporate governance: balance of interests for actors]. *Finansovyy menedzhment*, no. 6.
- Bainbridge S. (2008) *The New Corporate Governance in Theory and Practice*. Oxford: OUP.
- Bainbridge S. (2010) *Director Primacy*. Working paper. UCLA School of Law.
- Hansmann H., Kraakman R. (2000) *The End of History for Corporate Law*. Working paper. Yale Law School. Harvard Law School.
- Stout L. (2009) New Thinking on «Shareholder Primacy». Working paper. UCLA School of Law.