

# Директорат versus собственников: КОГНИТИВНЫЙ ДИССОНАНС или баланс интересов между участниками 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 рассматриваются особенности взаимоотношений между собственниками, а также между исполнительным органом компании, ее советом директоров и акционерами (собственниками). Целью рассмотрения является поиск определенного баланса интересов между директоратом в отношении получения личных выгод, с одной стороны, и акционерами (собственниками) в отношении максимизации их благосостояния, с другой. В частности, будут предприняты попытки нахождения путей в отношении эффективности управления компании: ввод и алгоритмизация независимого директората (критерии выбора), формулирование модели поведения крупных и мелких собственников (в том числе в отношении выкупа акций по справедливой цене, незлоупотребление правом на получение информации о деятельности компании). Автор рассматривает классическую агентскую проблему, связанную с разделением прав собственности (экономические интересы) и контроля (участие в управленческих вопросах). Примером агентского конфликта между акционерами является принудительный выкуп акций у миноритарных собственников (даже при соблюдении надлежащей юридической процедуры). Другим примером агентской проблемы между акционерами является получение информации о деятельности компании, т.е. злоупотребление правом со стороны миноритарного собственника на получение информации о деятельности компании. Агентские конфликты между собственниками негативно влияют не только на деятельность самой компании, но и на других акционеров. С другой стороны, собственник может воспользоваться процедурой инициализации судебного контроля в отношении незаконных действий другого собственника. Важным сдерживающим фактором агентской проблемы является институт независимого директората. Кроме того, автор рассматривает влияние мажоритарного акционера на деятельность компании — подчинение себе воли других акционеров (мелких собственников). Целью крупного собственника являются экономические интересы и тотальный контроль над компанией. Однако право собственности на акцию и право голосования позволяют мелкому акционеру иметь канал связи с другими собственниками, формулировать повестку дня на общих собраниях, а также инициировать законные требования. Кроме того, в работе рассмотрены ситуации, в которых исполнительный орган компании (руководитель), совет директоров нарушают баланс интересов, совершая сделки в ущерб интересам компании и ее собственникам.



## Ключевые слова

корпоративное управление, собственник, менеджмент, независимый директорат, агентский конфликт, фидуциарная обязанность, баланс интересов.

Библиографическое описание: Луценко С.И. Директорат versus собственников: когнитивный диссонанс или баланс интересов между участниками компании // Право. Журнал Высшей школы экономики. 2015. №1. С. 194–207.

JEL: G30, G38, K20, K22

## Введение

Согласное правовой позиции Конституционного Суда Российской Федерации<sup>1</sup> (далее — КС РФ) отношения внутри акционерного общества преследуют цель достижения баланса законных интересов общества и его акционеров. Данные регулирующие отношения направлены на эффективное управление компанией, предотвращение злоупотреблений своим правом со стороны мелких собственников (прежде всего, в отношении получения информации о деятельности компании при отсутствии обоснованного интереса), недопущение намеренного создания трудностей, влияющих на хозяйственную деятельность компании, предотвращение конфликта интересов.

В другом своем Постановлении<sup>2</sup> КС РФ отметил, что при создании коммерческой организации как формы коллективного предпринимательства важно учитывать, в числе прочих, самостоятельность выбора экономической стратегии развития бизнеса (форм и способов финансирования), поскольку в процессе предпринимательской деятельности компании (в частности, акционерного общества) переплетаются интересы различных участников. Тем самым КС РФ выделяет три вида агентских конфликтов (проблем): между кредиторами и акционерами (собственниками); акционерами и менеджментом компании (исполнительным органом), ее советом директоров; между самими акционерами — мажоритарными и миноритарными собственниками. Позиция КС РФ в отношении видов агентских конфликтов корреспондирует с правовыми положениями, представленными в Распоряжении Правительства Москвы<sup>3</sup>. В настоящей работе при анализе взаимоотношений между заинтересованными участниками акцент сделан на втором и третьем видах агентских конфликтов.

Ряд ученых отмечает<sup>4</sup>, что введение независимого директората в компанию (в особенности, если управление зависит от мажоритарного собственника) является важным аспектом, поскольку позволяет совету директоров (исполнительному органу) должным образом выполнять свои обязанности в соответствии с законом, а также оценивать качество корпоративного управления. Введение независимого директората является первичным элементом в оценке качества корпоративного управления в компании.

Роль и значение независимого директората представлена в Разделе «Развитие и совершенствование корпоративного управления» «Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года»<sup>5</sup>. В Стратегии отмечается, что

<sup>1</sup> См.: Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 02.11.2011 № 1486-О-О // СПС «Консультант Плюс».

<sup>2</sup> См.: Постановление Конституционного Суда Российской Федерации от 24.02.2004 № 3-П // СПС «Консультант Плюс».

<sup>3</sup> См.: Распоряжение Правительства Москвы от 8 сентября 2006 № 1766-РП «О систематизации мер по пресечению и предупреждению противоправных действий на финансовом и фондовом рынках» // Вестник Мэра и Правительства Москвы. 2006. № 58.

<sup>4</sup> См.: *Mezzetti L., Schlimm D., Sharfman B.* Corporate Governance and the Impact of Controlling Shareholders // *Corporate Governance Advisor*. 2010. Vol. 18. P. 1.; *Bebchuk L., Hamdani A.* The Elusive Quest for Global Governance Standards // *University of Pennsylvania Law Review*. 2009, vol. 157. p. 1301.; *Dooley M.* Two Models of Corporate Governance // *The Business Lawyer*. 1992. Vol. 47. P. 498.; *Dahya J., Dimitrov O., McConnell J.* Dominant Shareholders, Corporate Boards and Corporate Value: A Cross-Country Analysis // Working paper. Purdue University. 2006. P. 6; *Dahya J., Dimitrov O., McConnell J.* Does Board Independence Matter in Companies with Controlling Shareholder? // *Journal of Applied Corporate Finance*. 2009. Vol. 21. P. 68–69.

<sup>5</sup> См.: Распоряжение Правительства РФ от 29 декабря 2008 № 2043-р «Об утверждении Стратегии финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года» // СЗ РФ. 2009. № 3. Ст. 423.

независимые директора способствуют реализации одного из основных принципов корпоративного управления, разработанных Организацией экономического сотрудничества и развития, — совет директоров должен иметь возможность выносить объективное независимое суждение по корпоративным вопросам. Вынесению таких решений, прежде всего, способствует участие в работе совета директоров независимых директоров, которые являются носителями объективного взгляда на оценку работы компании и ее руководства. Помимо этого независимые директора играют важную роль там, где интересы руководства компании и ее акционеров расходятся, в частности, по вопросам вознаграждения руководителей, изменений в корпоративном контроле, защиты от враждебного поглощения, крупных приобретений и осуществления аудита.

Другими словами, роль независимого директората является очень важной, в особенности при конструировании отношений между руководством и собственниками компании. Необходимо пояснить, что в соответствии со ст. 64 Федерального закона «Об акционерных обществах»<sup>6</sup> совет директоров является исполнительным органом общества и осуществляет общее руководство деятельностью общества. В контексте данной статьи совет директоров и менеджмент (ст. 69 и 70 Федерального закона «Об акционерных обществах») являются исполнительными органами компании.

В России сложилась модель рыночной экономики со структурой собственности, в которой доминирует один или группа из нескольких мажоритарных акционеров. Зачастую собственники или другие лица, 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, разделение расчетов и т.п.), подчиняя их целям снижения налогов, увеличения личных доходов или иным предпринимательским задачам<sup>7</sup>. Распространены на практике: вступление в сговор с контрагентами или конкурентами общества на основе получения личных преимуществ и заключение сделок от имени общества на нерыночных условиях и по ценам, отличающимся от рыночных; инициирование и проведение реорганизации компании, преследующей выгоды отдельных групп акционеров (увеличения доли в капитале одних лиц и, наоборот, сокращения доли других акционеров); хищение активов общества и их несанкционированный перевод на баланс другого общества; обеспечение имущественных выгод в пользу отдельных лиц за счет принятия решений обществом, приводящих к ухудшению результатов его финансово-хозяйственной деятельности<sup>8</sup>.

В представленной работе необходимо рассмотреть особенности взаимоотношений между самими собственниками (в отношении выкупа акций по справедливой цене, обоснованный интерес в отношении получения информации о деятельности компании); механизм взаимоотношений между советом директоров, менеджментом и собственниками (акционерами), с целью достижения баланса экономических интересов (недопущение нанесения ущерба интересам компании и ее акционерам).

<sup>6</sup> См.: СЗ РФ. 1996. № 1. Ст. 1.

<sup>7</sup> См.: *Wilson R. Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy // Working Paper. Columbia Law School, Stanford Law School and ECGI. 2005. P. 30.*

<sup>8</sup> См.: Распоряжение Правительства Москвы от 8 сентября 2006 № 1766-ПП «О систематизации мер по пресечению и предупреждению противоправных действий на финансовом и фондовом рынках» // Вестник Мэра и Правительства Москвы. 2006. № 58.

## Баланс экономических интересов между собственниками

В публичной компании все права члена данной компании вытекают из его права собственности на определенное количество акций компании и производны от количества акций, находящихся в собственности члена акционерной компании. Личное участие члена компании в управленческих вопросах напрямую связано с находящимися в его собственности акциями<sup>9</sup>. Другими словами, КС РФ определяет классическую агентскую проблему, связанную с разделением прав собственности (экономические интересы) и контроля (участие в управленческих вопросах)<sup>10</sup>. В свою очередь, присутствие крупных собственников может создать агентскую проблему между мажоритарными и миноритарными собственниками<sup>11</sup>. Данная проблема возникает, если крупный акционер пытается использовать свои полномочия для передачи корпоративных ресурсов себе, для личного потребления, или выгоды. В результате этого миноритарии пропорционально не получают преимуществ от действий мажоритарного акционера или компании наносится ущерб.

Ярким примером в отношении получения личных выгод одних акционеров (увеличение доли в уставном капитале) за счет причинения ущерба другим, является дело из практики Европейского суда по правам человека (далее — ЕСПЧ). Необходимо пояснить, что применительно к ст. 1 «Защита собственности» Протокола № 1 к Конвенции «О защите прав человека и основных свобод» (1950 г.)<sup>12</sup> (далее — Конвенция) акционер наделен титулом на экономический интерес (акциями, которые являются имуществом), который необходимо рассматривать как имущество для целей применения данной нормы. Другими словами, *акционер обладает обоснованным и законным ожиданием, что он получит возможность на эффективное управление компанией, с использованием права собственности на акции*<sup>13</sup>.

Обстоятельства данного дела связаны с нарушением корпоративного контроля (злоупотребление правом, проистекающее от акционеров) со стороны дочерней компании по делу российской компании «Совтрансавто Холдинг» против Украины<sup>14</sup>. Корпоративные права российского заявителя были нарушены управляющими органами дочерней компании «Совтрансавто-Луганск». Сначала они низвели долю российской компании в акционерном капитале «дочернего предприятия» с 49% до 20,7%, а затем вообще его ликвидировали. Российская компания обратилась в украинский суд за защитой своих корпоративных прав, но после неоднократных судебных разбирательств ничего не

<sup>9</sup> См.: Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 2 ноября 2011 № 1486-О-О // СПС «Консультант Плюс».

<sup>10</sup> См.: Berle A., Means G. The Modern Corporation and Private Property. New York: MacMillan, 1932. P. 69.

<sup>11</sup> См.: Gilson R., Gordon J. Doctrines and Markets: Controlling Shareholders // University of Pennsylvania Law Review. 2003. Vol. 152. P. 785.

<sup>12</sup> См.: СЗ РФ. 2001. № 2. Ст. 163.

<sup>13</sup> См.: Постановление ЕСПЧ от 18.03.2010 по делу «СПК «Димский» против Российской Федерации» // СПС «Консультант Плюс»; Решение ЕСПЧ от 18.12.2007 по делу «Марини (Marini) против Албании» // URL: [http://hudoc.echr.coe.int/sites/eng/Pages/search.aspx#{fulltext:\[\"Mariniv. Albania\"\]}item id:\[\"001-84061\"\]](http://hudoc.echr.coe.int/sites/eng/Pages/search.aspx#{fulltext:[\) (дата обращения: 16.02.2015); Постановление ЕСПЧ от 30.11.2004 по делу «Енерйылдыз (Oneryildiz) против Турции» // СПС «Консультант Плюс».

<sup>14</sup> См.: Постановление ЕСПЧ от 25.07.2002 по делу «Совтрансавто Холдинг против Украины» // СПС «Консультант Плюс».

добилась. ЕСПЧ<sup>15</sup> указал, что действия со стороны дочерней компании повлекли снижение цены на акции компании; в последующем произошли изменения в способности российской компании управлять своей дочерней компанией и осуществлять контроль за ее активами. Это является недопустимым, поскольку нарушает ст. 1 «Защита собственности» Протокола № 1 к Конвенции. Представленный пример идентифицирует классическую агентскую проблему, связанную с разделением прав собственности (экономические интересы) и контроля (участие в управленческих вопросах).

Интересным аспектом в российском корпоративном праве является возможность привлечения акционеров к гражданско-правовой ответственности, учитывая, что в федеральных законах «Об акционерных обществах»<sup>16</sup> и «Об обществах с ограниченной ответственностью»<sup>17</sup> не прописан алгоритм привлечения акционеров (участников) к ответственности (в случае, причинения убытков компании). Российский правоприменитель в своих решениях пытается заполнить правовой пробел в действующем законодательстве<sup>18</sup>.

Под убытками согласно ст. 15 Гражданского кодекса Российской Федерации (далее — ГК РФ)<sup>19</sup> понимаются расходы, которые лицо, чье право нарушено, произвело или должно будет произвести для восстановления нарушенного права, утрата или повреждение его имущества (реальный ущерб), а также неполученные доходы, которые это лицо получило бы при обычных условиях гражданского оборота, если бы его право не было нарушено (упущенная выгода). В соответствии со ст. 1064 ГК РФ вред, причиненный личности или имуществу гражданина, а также вред, причиненный имуществу юридического лица, подлежит возмещению в полном объеме лицом, причинившим вред. Вред, причиненный правомерными действиями, подлежит возмещению в случаях, предусмотренных законом.

Действия акционеров общества по принятию решения от имени исполнительных органов компании считаются незаконными (неправомерными), если выполняются следующие условия: доказаны причиненный ущерб (вред) компании, размер понесенных компанией убытков, виновность причинителя вреда (акционера) и имеется причинно-следственная связь между действиями акционеров и убытками компании. В таких случаях действия акционеров признаются судами незаконными, а их решения недействительными. Суды взыскивают с таких акционеров убытки, причиненные компании<sup>20</sup>.

Еще одной составляющей агентского конфликта между акционерами является механизм принудительного выкупа акций у миноритарных собственников при соблюдении надлежащей юридической процедуры (прежде всего, имеется ввиду институт обязательного предложения), с соблюдением требований законодательства — в целях защиты прав миноритариев как слабой стороны в корпоративных отношениях.

<sup>15</sup> См.: Постановление ЕСПЧ от 25.07.2002 по делу «Совтрансавто Холдинг против Украины» // СПС «Консультант Плюс».

<sup>16</sup> См.: СЗ РФ. 1996. № 1. Ст. 1.

<sup>17</sup> См.: СЗ РФ. 1998. № 7. Ст. 785.

<sup>18</sup> См.: Луценко С.И. Фидуциарные отношения: нахождение компромисса интересов между участниками // Финансовый менеджмент. 2012. № 6. С. 69-70; Луценко С.И. Дилемма выбора модели управления компанией // Право. Журнал Высшей школы экономики. 2014. № 2. С. 167-168.

<sup>19</sup> См.: СЗ РФ. 1994. № 32. Ст. 3301.

<sup>20</sup> См.: Постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 25.11.2010 № А81-2477/2008 // СПС «Консультант Плюс»; Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 08.06.2010 № А58-5409/09 // СПС «Консультант Плюс».

Мажоритарный акционер использует свою власть (полномочия), заключает договор о приобретении акций (долей) на несправедливых условиях (занижая цену выкупа акции), нанося реальный ущерб мелким собственникам. Тем самым происходит выдавливание мелких собственников (freeze-out) посредством выкупа акций по заниженной цене. КС РФ в ряде своих правовых позициях 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 возникновением права на такой выкуп фактических обстоятельств, могущих свидетельствовать о существенном нарушении требований закона или о злоупотреблении правами и влиять на установление справедливой цены<sup>21</sup>. В частности, КС РФ встал на защиту прав мелких собственников в ситуации, связанной с выкупом акций. Он обращает внимание, что миноритарии являются слабой стороной в системе корпоративных отношений, поэтому они обеспечиваются конституционно-правовыми гарантиями (охрана законом прав акционеров) и судебной защитой нарушенных прав<sup>22</sup>.

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 право<sup>23</sup>.

Обратимся к европейской практике по данной проблематике. Директива № 2004/25/ЕС Европейского парламента и Совета ЕС «О предложениях по поглощению»<sup>24</sup> определяет транспарентный порядок выкупа акций у мелких собственников, устанавливает механизм определения справедливой цены, обеспечивая, тем самым, правовые гарантии миноритарных акционеров. В частности, при добровольном предложении цена оферты будет являться справедливой ценой выкупа, когда по итогам добровольного предложения были приобретены голосующие акции, составляющие не менее 90% капитала с правом голоса, указанные в предложении.

Наконец, необходимо обратить внимание на агентскую проблему между акционером, связанную с получением информации о деятельности компании. Точнее сказать, о злоупотреблении правом со стороны миноритарного акционера на получение информации о деятельности компании. Рассмотрим пример из российской корпоративной практики.

Миноритарный акционер обратился в суд с исковым требованием к компании об обязанности ее устранить нарушения права на получение информации (получение копий протоколов заседаний совета директоров, документации о деятельности компании). Апелляционная коллегия суда отметила, что в отличие от цели получения документов наличие у заявителя материально-правового интереса в их получении имеет основополагающее правовое значение и входит в предмет доказывания по настоящему делу.

<sup>21</sup> См.: Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 10.02.2009 № 372-О-О, от 03.07.2007 № 713-О-П, 714-О-П, 681-О-П // СПС «Консультант Плюс».

<sup>22</sup> См.: Постановление Конституционного Суда Российской Федерации от 10.04.2003 № 5-П // СПС «Консультант Плюс».

<sup>23</sup> См.: Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 21.12.2006 № 691-О // СПС «Консультант Плюс».

<sup>24</sup> См.: Директива № 2004/25/ЕС Европейского парламента и Совета ЕС от 21.04.2004 «О предложениях по поглощению» // СПС «Консультант Плюс».



КС РФ<sup>25</sup> ориентирует правоприменителя на предоставление судебной защиты праву акционера на информацию о деятельности общества с наличием у него «обоснованного» или «законного» интереса в получении такой информации, и рассматривает отсутствие законного (обоснованного) интереса в получении информации как частный случай злоупотребления правом на информацию.

Установление наличия у акционера законного (обоснованного) интереса в получении документов необходимо, поскольку те дополнительные права (по отношению к закрепленным в ст. 31 Федерального закона «Об акционерных обществах» праву на участие в общем собрании акционеров, праву на получение дивидендов, праву на долю имущества общества при его ликвидации), которыми наделяется акционер, включая право на доступ к документам общества (ст. 91 Закона) призваны обеспечить реализацию экономических целей и задач акционера, вытекающих из его статуса, закрепленного ст. 31 Закона. Таким образом, право доступа к документам общества закон предоставляет акционеру с целью гарантировать осуществление его права на участие в управлении обществом. Следовательно, закон защищает не абстрактный интерес акционера, предоставляя ему право доступа к документам общества, а интерес конкретной, связанный с реализацией права акционера на участие в управлении обществом. Участие или неучастие в общем собрании акционера — это право самого акционера, но не его обязанность, и само по себе отсутствие акционера на собрании не является правонарушением. Вместе с тем факт систематического отсутствия акционера на собраниях акционеров общества на протяжении трех лет может рассматриваться как дополнительное доказательство отсутствия его заинтересованности в управлении делами общества.

Интерес мелкого собственника в получении протоколов заседаний совета директоров не связан с реализацией его права на участие в управлении обществом или принятием экономически оправданных решений о продаже и покупке акций обществом, и, соответственно, не отвечает критериям законного (обоснованного) интереса в его понятии<sup>26</sup>. Таким образом, суд приходит к выводу, что совершение заявителем такого рода действий не связано с реализацией им прав акционера общества и, соответственно, рассценивается судом как злоупотребление истцом правом в силу положений ст. 10 ГК РФ<sup>27</sup>.

Подводя промежуточные итоги, необходимо обратить внимание на следующее обстоятельство. Агентские конфликты между собственниками разрушительно влияют на стоимость компании. С другой стороны, собственник может воспользоваться процедурой инициализации судебного контроля в отношении незаконных действий другого собственника. Кроме того, влияние мажоритарного акционера на деятельность компании связано с подчинением себе воли других, прежде всего, мелких собственников, и его конечной целью являются экономические интересы и контроль над компанией. Однако право собственности на акцию и право голосования позволяют акционеру иметь связующий канал между собственниками, формулировать повестки на общих собраниях, инициировать законные требования.

Как отмечает ЕСПЧ, акция компании является сложной вещью, которая сертифицирует, что владелец обладает акцией в компании вместе с соответствующими правами.

<sup>25</sup> См.: Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 17.01.2011 № 8-О-П // СПС «Консультант Плюс».

<sup>26</sup> См.: Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 18.01.2011 № 8-О-П // СПС «Консультант Плюс».

<sup>27</sup> См.: Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 08.08.2012 № 09АП-20244/2012 // СПС «Консультант Плюс».

Это не только косвенное требование в отношении активов компании, но и другие права: избирательные права и *право влиять на деятельность компании управлять ею*<sup>28</sup>. В действительности без достаточных юридических инструментов в отношении устрашения мажоритарных акционеров невозможно ограничить их аппетиты. Иначе, крупные собственники, имея мотивацию, будут способны воспользоваться ситуацией (пользоваться личными выгодами от управления компанией) или, в худшем случае, вывести корпоративные активы<sup>29</sup>.

После рассмотрения особенностей взаимоотношений между акционерами (собственниками), необходимо перейти непосредственно к модели взаимоотношений между руководством компании и собственниками.

### **Баланс экономических интересов между исполнительным органом компании, ее советом директоров и собственниками**

Еще одним видом агентской проблемы являются взаимоотношения между исполнительным органом (менеджментом) компании, ее советом директоров и собственниками (акционерами). Отчасти данная проблема нивелируется при наличии мажоритарных собственников, которые используют свои полномочия с целью реализации корпоративных ресурсов для себя<sup>30</sup>. Важным сдерживающим фактором агентской проблемы между советом директоров и собственниками является институт независимого директората (при наличии качественного корпоративного законодательства в отношении обеспечения контроля в компании со стороны независимого директората)<sup>31</sup>.

В российском корпоративном праве используется следующий критерий отбора в отношении института независимого директората. Эффективность осуществления функций совета директоров требует включения в состав совета директоров независимых директоров, т.е. лиц, которые не только не являются членами правления, но и независимы от должностных лиц общества, их аффилированных лиц, крупных контрагентов общества, а также не находятся с обществом в иных отношениях, которые могут повлиять на независимость их суждений.

В соответствии с наилучшей практикой корпоративного управления под независимыми директорами понимаются лица, которые обладают достаточной самостоятельностью для формирования собственной позиции и способны выносить объективные и добросовестные суждения, независимые от влияния исполнительных органов общества, отдельных групп акционеров или иных заинтересованных сторон, а также обладают достаточной степенью профессионализма и опыта (п. 101 Кодекса корпоративного управления)<sup>32</sup>. В соответствии с п. 113 Кодекса независимые директора призваны внести

<sup>28</sup> См.: Решение Европейской комиссии от 11.12.1986 по делу «S-S., I. ABandB.T. v. Sweden» // СПС «Консультант Плюс».

<sup>29</sup> См.: Mezzetti L., Schlimm D., Sharfman B., op. cit. P. 1.

<sup>30</sup> См.: Mezzetti L., Schlimm D., Sharfman B. op. cit. P. 1.

<sup>31</sup> См.: De Mott D. Guests at the Table? Independent Directors in Family-Influenced Public Companies // The Journal of Corporation Law, 2008, vol. 33, p. 847; Kraakman R., Black B. A Self — Enforcing Model of Corporate Law // Harvard Law Review. 1996, vol. 109, p. 1911–1982.

<sup>32</sup> См.: Письмо Банка России от 10.04.2014 № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления» // Вестник Банка России. 2014. № 40.



значительный вклад в обсуждение и принятие решений, прежде всего, по таким вопросам, как выработка стратегии развития общества и оценка соответствия деятельности общества стратегии его развития, предотвращение и разрешение корпоративных конфликтов, оценка качества работы исполнительных органов, оценка деятельности общества на предмет соответствия интересам всех акционеров, своевременное раскрытие достоверной информации о деятельности общества, реорганизация и увеличение уставного капитала общества, внесение существенных изменений в устав общества, затрагивающих права акционеров, по вопросам, связанным с процедурами поглощения общества, а также по иным важным вопросам, решение которых может затронуть интересы акционеров.

По мнению Дж. Гордона<sup>33</sup>, важнейшим аспектом в деятельности независимого директората является передача компании импульса — стратегии максимизации благосостояния акционера посредством оцененной производительности курса акций. Другими словами, институт независимого директората теперь вынужден оценивать производительность компании с учетом индикаторов фондового рынка (курса акций), и поэтому акцент смещен к интересам акционеров, а не управления (совета директоров). В российской корпоративной практике институт независимого директората не является ключевым. Он не наделен гарантиями и фидуциарными обязательствами (фидуциарная обязанность должной заботливости и фидуциарная обязанность лояльности).

Роль и значение совета директоров, а также его влияние на хозяйственную деятельность компании является существенной. Именно централизованная, иерархическая власть (с приоритетом управления со стороны совета директоров) необходима для эффективного управления крупной компанией<sup>34</sup>. Правовой статус менеджмента компании (права, обязанности, ответственность) обусловлен спецификой его деятельности, местом и ролью в механизме управления организацией: он осуществляет руководство организацией, в том числе выполняет функции ее исполнительного органа, совершает от имени организации юридически значимые действия. Выступая от имени организации, руководитель должен действовать в ее интересах добросовестно и разумно (п. 3 ст. 53 ГК РФ). От качества работы менеджмента во многом зависят соответствие результатов деятельности организации целям, ради достижения которых она создавалась, сохранность ее имущества, а зачастую и само существование организации<sup>35</sup>.

Эффективное управление компанией позволяет создать баланс интересов акционеров, менеджмента (совета директоров), работников и самой компании как субъекта права (фактор производственной команды). На практике менеджмент компании зачастую стремится получить выгоды от своего управления (как и в ситуации с крупными собственниками).

Обратимся к примерам из российской корпоративной практики. Руководитель кредитного учреждения, не проявляя требуемой от него как руководителя степени заботливости и осмотрительности (фидуциарной обязанности должной заботливости), заключил без проведения соответствующего анализа финансового состояния заемщиков сделки по выдаче заведомо невозвратных кредитов, чем причинил кредитному учреждению убытки. В результате суды, руководствуясь ст. 71 Федерального закона «Об

<sup>33</sup> См.: *Gordon J. The Rise of Independent Directors in the United States, 1950-2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices // Stanford Law Review, 2007, vol. 59, p. 1465.*

<sup>34</sup> См.: *Rose P., Sharfman B. Shareholder Activism as a Corrective Mechanism in Corporate Governance // Working Paper. Moritz College of Law. The Ohio State University, 2013, p. 9; Smith D. Corporate Governance and Managerial Incompetence: Lessons from Kmart // North Carolina Law Review, 1996, vol. 74, p. 1046.*

<sup>35</sup> См.: Постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 11.04.2012 № А45-11239/2011 // СПС «Консультант Плюс».

акционерных обществах» и ст. 15 ГК РФ, пришли к выводу о наличии оснований для привлечения руководителя к гражданско-правовой ответственности<sup>36</sup>. Согласно п. 1 ст. 10 ГК РФ, не допускаются действия граждан и юридических лиц, осуществляемые исключительно с намерением причинить вред другому лицу, а также злоупотребление правом в иных формах. Согласно правовой позиции, изложенной в п. 9 Информационного письма Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ<sup>37</sup>, совершение сделок с нарушением положений ст. 10 ГК РФ влечет вывод о ее недействительности по основаниям, установленным ст. 168 ГК РФ.

Злоупотребление правом имеет место тогда, когда менеджмент компании совершает сделку (подписывая договор) при отсутствии соответствующего намерения по отчуждению активов у высшего органа управления обществом — общего собрания акционеров, т.е. не в интересах юридического лица и фактически при отсутствии его волеизъявления<sup>38</sup>. Действия, когда интересы руководителя при заключении договоров купли-продажи являются противоположными интересам компании, в результате чего последняя утрачивает возможность использования активов, необходимого для осуществления основной деятельности, рассматриваются как недобросовестные и расцениваются как злоупотребление правом. Отчуждение активов по существенно заниженной цене (что не соответствует цели предпринимательской деятельности — получению прибыли), направленное на их вывод из компании, свидетельствует о недобросовестном поведении менеджмента (отсутствие реальной прибыли от совершения сделки, ее убыточность) и является основанием для признания сделки ничтожной (на основании ст. 168 ГК РФ) в силу противоречия требованиям ст. 10 ГК РФ<sup>39</sup>.

Возьмем ситуацию, связанную с получением личных выгод менеджментом компании от ее управления. Руководитель компании (являясь также мажоритарным собственником) в отсутствие обязательственных отношений (реальных хозяйственных операций) с контрагентом — аффилированным лицом перечислял безосновательно денежные средства, действуя вопреки закону и интересам общества (фидуциарных обязанностей должной заботливости и лояльности). В дальнейшем руководитель не только не произвел действий, направленных на возврат неосновательно уплаченных аффилированному лицу сумм, но и напротив, ликвидировал его, исключив возможность взыскания. При этом фактически параллельно с инициацией процедуры ликвидации руководитель создает новую компанию с таким же названием.

Оценив в совокупности изложенные обстоятельства, суд пришел к выводу, что руководитель, осуществивший названные платежи от имени компании в пользу аффилированного лица, совершил противоправные (не имеющие законного основания), виновные (совершенные умышленно с осознанием безосновательности платежей и негативных последствий их совершения для компании), причинившие ущерб (в виде уменьшения принадлежащих компании активов) действия. При этом налицо причинно-следственная

<sup>36</sup> См.: Определение Высшего Арбитражного Суда РФ от 02.07.2012 № ВАС-8291/12 // СПС «Консультант Плюс».

<sup>37</sup> См.: Информационное письмо Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 25 ноября 2008 № 127 «Обзор практики применения судами статьи 10 Гражданского кодекса Российской Федерации» // СПС «Консультант Плюс».

<sup>38</sup> См.: Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 20.06.2011 по делу № А56-32394/2010 // СПС «Консультант Плюс».

<sup>39</sup> См.: Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 31.08.2012 по делу № А40-30447/12-136-118 // СПС «Консультант Плюс».

связь между действиями лица как директора компании и возникшими у последнего убытками. Кроме того, совокупная оценка действий руководителя характеризуется как корпоративный захват компании<sup>40</sup>. В данной ситуации руководитель компании стремился получить личные выгоды (путем вывода активов из компании) в ущерб интересам компании.

Приведу еще один пример в отношении получения менеджментом компании личных выгод. Руководитель компании назначил себе премии (бонусы) без согласования с советом директоров, вразрез с имущественными интересами компании. Суд отметил, что законодательство об акционерных обществах, гражданское законодательство (являющееся приоритетным в регулировании отношений между обществом и единоличным исполнительным органом), а также трудовое законодательство исходят из того, что в своей работе руководитель общества вправе использовать свои властные полномочия в рамках предоставленной ему законом и уставом общества компетенции, согласовывая ряд вопросов с советом директоров и общим собранием, действуя добросовестно и разумно в интересах и на благо имущественных интересов общества.

Исполнительный орган акционерного общества (руководитель), участвуя в формировании внутренней политики общества, мог только осуществлять проектную подготовку решений в отношении премирования, и далее обязан был организовывать согласование с Советом директоров. Суд отметил, что руководитель без согласования с работодателем (советом директоров) неосновательно получил суммы премий (неосновательно обогатился). Действия руководителя (получение личной выгоды и нанесения ущерба компании) являются незаконными<sup>41</sup>.

Таким образом, модель взаимоотношений между советом директоров и собственниками предполагает политику некоторой закрытости от акционеров (собственников). В результате создается ситуация информационной асимметрии. Проблемой в российской корпоративной практике является ситуация, когда руководитель не действует в интересах акционеров, а стремится действовать в собственных интересах (личное обогащение), тем самым смещая крен агентской проблемы от взаимоотношений между собственниками к взаимоотношениям между советом директоров и собственниками.

В данной ситуации введение института независимого директората (с учетом качественной правовой базы) в рамках Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года будет являться превентивной мерой от разрушения стоимости компании (вывода активов, недружественного захвата), а также гарантией соблюдения баланса интересов между директоратом и собственниками.

## Заключение

В заключение необходимо обратить внимание на следующее. Агентские конфликты между собственниками, между менеджментом компании, ее советом директоров и собственниками разрушительно влияют на стоимость компании.

Собственник (акционер) компании может воспользоваться процедурой инициализации судебного контроля в отношении незаконных действий другого собственника (нанесения ущерба интересам компании, а также другим собственникам). Несмотря на

---

<sup>40</sup> См.: Постановление Пятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 30.08.2012 по делу № А32-9673/2011 // СПС «КонсультантПлюс».

<sup>41</sup> См.: Кассационное определение Верховного суда Республики Татарстан от 26.01.2012 по делу № 33-883/2012 // СПС «Консультант Плюс».

влияние мажоритарного акционера на деятельность компании, мелкий акционер, обладая правом собственности на акцию и правом голосования, имеет связующий канал между собственниками (акционерами): формулировать повестку дня на общих собраниях собственников, а также инициировать законные требования. С другой стороны, без достаточных юридических инструментов (наложение фидуциарных обязанностей в законодательном порядке на акционеров, по аналогии с руководителями хозяйственных обществ (ст. 44 Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью», ст. 71 Федерального закона «Об акционерных обществах»)) для «устрашения» мажоритарных акционеров невозможно, ограничить «аппетиты» последних (получение личных выгод от управления компанией). Модель управления компанией с приоритетом в отношении собственников остается «сырой» применительно к российским условиям.

Наконец, введение независимого директората (с учетом законодательной подпитки) является очень важной составляющей при конструировании взаимоотношений между исполнительным органом компании, ее советом директоров и собственниками компании. Механизм независимого директората будет являться превентивной мерой от разрушения стоимости компании (вывода активов, недружественного захвата), а также гарантией соблюдения баланса интересов между директоратом и собственниками.



### Библиография

Луценко С.И. Дилемма выбора модели управления компанией // Право. Журнал Высшей школы экономики. 2014. № 2. С. 162–171.

Луценко С.И. Фидуциарные отношения: нахождение компромисса интересов между участниками // Финансовый менеджмент. 2012. № 6. С. 64–71.

Bebchuk L., Hamdani A. The Elusive Quest for Global Governance Standards // University of Pennsylvania Law Review. 2009, vol. 157, pp. 1263–1317.

Berle A., Means G. The Modern Corporation and Private Property // New York: MacMillan, 1932, p. 414.

Dahya J., Dimitrov O., McConnell J. Dominant Shareholders, Corporate Boards and Corporate Value: A Cross-Country Analysis // Working paper. Purdue University. 2006, pp. 1–57.

Dahya J., Dimitrov O., McConnell J. Does Board Independence Matter in Companies with Controlling Shareholder? // Journal of Applied Corporate Finance, 2009, vol. 21, p. 67–78.

De Mott D. Guests at the Table? Independent Directors in Family-Influenced Public Companies // Journal of Corporation Law, 2008, vol. 33, pp. 819–863.

Dooley M. Two Models of Corporate Governance / Business Lawyer. 1992, vol. 47, p. 461–527.

Gilson R., Gordon J. Doctrines and Markets: Controlling Shareholders // University of Pennsylvania Law Review, 2003, vol. 152, pp. 785–843.

Gilson R. Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy // Working Paper. Columbia Law School, Stanford Law School and ECGI, 2005, pp. 1–46.

Gordon J. The Rise of Independent Directors in the United States, 1950–2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices / Stanford Law Review, 2007, vol. 59, p. 1465–1568.

Kraakman R., Black B. A Self — Enforcing Model of Corporate Law / Harvard Law Review, 1996, vol. 109, pp. 1911–1982.

Mezzetti L., Schlimm D., Sharfman B. Corporate Governance and the Impact of Controlling Shareholders / Corporate Governance Advisor, 2010, vol. 18, pp. 1–10.

Rose P., Sharfman B. Shareholder Activism as a Corrective Mechanism in Corporate Governance // Working Paper. Moritz College of Law. The Ohio State University, 2013, pp. 1–38.

Smith D. Corporate Governance and Managerial Incompetence: Lessons from Kmart // North Carolina Law Review, 1996, vol. 74, pp. 1037–1139.

## Directorate versus Shareholders: Cognitive Dissonance or Balance of Interests between Partners inside Company



**Sergei Lutsenko**

Leading expert of the Control Office under President of Russia. Address: 103132 Russian Federation, Moscow, 8/5 Staraya Ploschad. E-mail: scorp\_ante@rumbler.ru



### Abstract

The article considers features of mutual relations between shareholders and also between management, board of directors of the company and shareholders. The consideration purpose is the finding of certain balance of interests between board of directors (management) concerning reception of personal benefits, on the one hand, and shareholders concerning their of maximization wealth. In particular, attempts of a finding of ways concerning management efficiency of the company will be undertaken: input and algorithmization of independent board, a formulation of model of behavior of large and small shareholders (including, concerning the redemption of shares at the fair price, abusing a right to be informed about company activity). The author contemplates the classical agency problem connected with division of ownership rights (economic interests) and the control (participation in management questions). An example of the agency conflict between shareholders is squeeze out of minority shareholder, even at observance of appropriate legal procedure. Other example of an agency problem between shareholders is reception of the information on company activity (abusing the right from the minority shareholder on reception of the information). Agency conflicts between shareholders negatively influence not only activity of the company, but also on other shareholders indeed. On the other hand, the shareholder can use procedure of initialization of the judicial control concerning illegal actions of other shareholder. An important deterrent of an agency problem is the institute of independent management. Besides, the author considers influence of the majority shareholder on company activity — submission to itself of will of other shareholders (small shareholders). The purpose, the large shareholder is economic interests and the total control over the company. However, the ownership right on the share and the voting right, allows the small shareholder to have the binding channel between other shareholders, to formulate summonses at general meetings, and also to initiate legal requirements. Besides, in the presented work situations will be considered, in which company board of directors breaks balance of interests, making transactions, to the prejudice of interests of the company and its shareholders.



### Keywords

corporate governance, shareholder, management, independent board, agency conflict, fiduciary duty, balance of interests

Citation: Lutsenko S.I. (2015) Directorate versus Shareholders: Cognitive Dissonance or Balance of Interests between Partners inside Company. *Pravo. Zhurnal Vysshey shkoly ekonomiki*, no.1, pp. 194–207 (in Russian)

JEL: G30, G38, K20, K22



### References

Bebchuk L., Hamdani A. (2009) The Elusive Quest for Global Governance Standards. *University of Pennsylvania Law Review*, vol. 157, pp. 1263–1317.

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

Dahya J., Dimitrov O., McConnell J. (2006) Dominant Shareholders, Corporate Boards and Corporate Value: A Cross-Country Analysis. *Working paper*. Purdue University, pp. 1–57.

Dahya J., Dimitrov O., McConnell J. (2009) Does Board Independence Matter in Companies with Controlling Shareholder? *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 21, pp. 67–78.

- DeMott D. (2008) Guests at the Table? Independent Directors in Family-Influenced Public Companies. *The Journal of Corporation Law*, vol. 33, pp. 819–863.
- Dooley M. (1992) Two Models of Corporate Governance. *The Business Lawyer*, vol. 47, pp. 461–527.
- Gilson R., Gordon J. (2003) Doctrines and Markets: Controlling Controlling Shareholders. *University of Pennsylvania Law Review*, vol. 152, pp. 785–843.
- Gilson R. (2005) Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy. *Working Paper*. Columbia Law School, Stanford Law School and ECGI, pp. 1–46.
- Gordon J. (2007) The Rise of Independent Directors in the United States, 1950-2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices. *Stanford Law Review*, vol. 59, pp. 1465–1568.
- Kraakman R., Black B. (1996) A Self-Enforcing Model of Corporate Law. *Harvard Law Review*, vol. 109, pp. 1911–1982.
- Lutsenko S. (2014) Dilemma vybora modeli upravleniya kompaniy [Dilemma as to the Model of Corporate Governance]. *Pravo. Zhurnal Vysshey shkoly ekonomiki*, no. 2, pp. 162–171.
- Lutsenko S. (2012) Fidutsiarnye otnosheniya: nakhozhdenie kompromissa interesov mezhd uchasnikami [Fiduciary Relations: in Search of Compromise among Participants]. *Finansovyy menedzhment*, no. 6, pp. 64–71.
- Mezzetti L., Schlimm D., Sharfman B. (2010) Corporate Governance and the Impact of Controlling Shareholders. *Corporate Governance Advisor*, vol. 18, pp. 1–10.
- Rose P., Sharfman B. (2013) Shareholder Activism as a Corrective Mechanism in Corporate Governance. *Working Paper*. Moritz College of Law. The Ohio State University, p. 1–38.
- Smith D. (1996) Corporate Governance and Managerial Incompetence: Lessons from Kmart. *North Carolina Law Review*, vol. 74, pp. 1037–1139.