

Луценко Сергей Иванович — эксперт НИИ Корпоративного и проектного управления, аналитик Института экономических стратегий, соавтор документа «Стратегия развития электросетевого комплекса Российской Федерации», автор проекта «Контуры Концепции развития финансового кластера Российской Федерации на долгосрочную перспективу».

Sergej I. Lutsenko — The Corporate and Project Management Institute; Institute for Economic Strategies.

Представленное исследование отмечено благодарностью Министерства экономического развития Российской Федерации, в которой указывается на актуальность и значимость работы.

Роль корпоративного управления в разрешении агентского конфликта

Цель и сущность корпоративной формы хозяйствования (общества с ограниченной ответственностью или акционерные общества) состоит в обеспечении такой организации управления корпорацией, при которой соблюдается баланс экономических интересов всех участников, сохраняется возможность участников как лиц, объединивших имущественные взносы, контролировать использование таковых и одновременно исключается возможность блокирования решений лицами, чье имущественное участие минимально¹.

Особенностью компании является обеспечение выравнивания экономических интересов между участником (акционером) и органом управления (менеджментом, советом директоров).

Причем активной стороной в управлении и контроле над коммерческой организацией является собственник (участник или акционер).

Поскольку именно собственник создает компанию и участвует в ее деятельности своим капи-

талом, он самостоятельно принимает на себя и бремя заботы о своем благополучии, в том числе в случае неэффективности деятельности (корпоративного управления) коммерческой организации, а также в случае отсутствия у нее дохода либо его получения в размере, не обеспечивающем ему достойный уровень жизни².

Целью представленной статьи является выстраивание такой модели ведения бизнеса, которая максимально учитывала бы интересы заинтересованных сторон (участников или акционеров, руководства, сотрудников, публичных органов власти и общества). Компания рассматривается как совокупность договорных отношений между заинтересованными физическими лицами (в виде правовой абстракции). Предложенная модель ведения бизнеса поможет снизить градус агентских конфликтов (в условиях перераспределения денежных потоков) между собственниками и органами управления. Кроме того, компания в современных реалиях должна учитывать конституционный критерий «социализации коммерческой организации».

УДК 334.72

DOI: 10.33917/es-6.172.2020.116-121

Автор рассматривает механизм разрешения агентского конфликта (перераспределения денежных потоков) между участником и менеджментом с использованием модели ведения бизнеса. Рассматриваются экономические интересы компании как правовой абстракции, за которыми стоят интересы участников (акционеров). Корпоративное управление в современных реалиях должно быть направлено не только на сближение финансовых интересов участников и руководства компании, но и на создание социального блага.

Ключевые слова

Агентский конфликт, модель ведения бизнеса, корпоративное управление, максимизация акционерной стоимости, социальное благо, правовая абстракция.



Компания как экономическая конструкция в духе Дженсена — Меклинга

Компания рассматривается как продукт юридической техники (правовая абстракция), в конечном счете она служит для представления интересов определенных участников^{3,4}.

Другими словами, коммерческая организация не имеет никаких собственных интересов — так, как они понимаются применительно к субъектам, имеющим собственную волю. Любое указание на интересы юридического лица — это не более чем вмененный интерес; интересы юридического лица по факту отождествляются с интересами его участников или акционеров.

Юридическое лицо можно рассматривать как совокупность договорных отношений (увязку договоров — *the nexus of contracts*).

Причем данные договорные отношения могут носить внутренний (отношения компании и ее участников) и внешний (договорная связь с кре-

дителями, государством и обществом) характер. При этом именно участники несут риск отрицательных последствий, связанных с деятельностью компании⁵.

Подобная правовая конструкция соответствует духу работы Майкла Дженсена и Уильяма Меклинга [1], в которой компания является юридической фикцией, служащей связующим звеном для договорных отношений между физическими лицами.

Экономический интерес компании, который обеспечивается защитой субъективного права, в данном случае произведен от экономических интересов ее участников (акционеров), так как интересы юридического лица не просто неразрывно связаны с интересами участников, они предопределяются ими, и, следовательно, удовлетворение интересов компании обеспечивает удовлетворение интереса ее участников⁶.

Нивелирование права собственности участника на объект активов (в частности, акции, доли) против его воли путем лишения экономического смысла (снижение стоимости акции, доли) за счет плохого управления является недопустимым обстоятельством.

Таким образом, в основе корпоративного управления лежит максимизация акционерной стоимости или корпоративного блага.

Приращение активов компании, в том числе за счет прибыли, устанавливает прямую корреляционную связь с повышением стоимостного значения акции или доли в уставном капитале.

Поэтому экономический интерес участника заключается в обеспечении эффективного корпоративного управления компанией с увеличением размера ее доходности (экономического блага),

Role of Corporate Governance in Permission of the Agency Conflict

The author considers the mechanism of permission of the agency conflict (redistribution of cash flows) between the shareholder and management with use of model of business. In article are considered the economic interests of the company as legal abstraction behind which there are interests of shareholders. Corporate governance in modern realities has to be directed not only to rapprochement of financial interests of shareholders and the management of the company but also to creation of the social benefit.

Keywords

Agency conflict, business model, corporate governance, maximizing shareholder value, social benefit, legal abstraction.

➤ Риск убытков от уменьшения стоимости акций в результате плохого управления относится на участников.

что достигается в том числе посредством взвешенных управленческих решений в части сохранения активов⁷.

Модель ведения бизнеса с конституционным критерием социального блага

Как отмечает Диана Денис [2], негативная реакция общества на деятельность крупных компаний (корпораций) связана с растущим социально-экономическим неравенством (высокий уровень вознаграждений членам руководящих органов корпораций), а также с их ролью в корпоративном мошенничестве и коррупции среди руководства.

В частности, речь идет об агентском конфликте между участниками компании (принципалами) и менеджментом (агентами), в результате которого последние, используя широкую дискрецию, перераспределяют денежные потоки в личных интересах.

В результате агентского конфликта нарушаются экономические интересы других заинтересованных сторон (не только участников или акционеров): кредиторов, сотрудников, общества и публичных органов власти.

Обращаем внимание на интересную позицию Верховного суда США по делу *“Louis K. Liggett Co. v. Lee”* (288 U.S. 517 (1933)).

Речь идет о пагубности наделяния менеджмента широкими управленческими полномочиями, в результате чего для значительной части сотрудников социальные проблемы государства отходят на второй план. Главным становится руководитель, который ослеплен личными выгодами; он вытесняет социальную составляющую (в частности, уход от налогов), и происходит формирование корпоративной сущности с феодальной системой, выстроенной согласно правилу плутократии (компания вырастает в некоего монстра, «Франкенштейна», становясь над законом и подчиняя себе государство).

В другом деле — *“Burwell v. Hobby Lobby Stores, Inc.”* (134 S.Ct. 2571 (2014)) — Верховный суд США формулирует, что современное корпоративное право

не требует, чтобы целью коммерческой организации являлось извлечение прибыли в ущерб интересам других заинтересованных сторон. В частности, компания может взять на себя контроль и финансирование мероприятий, связанных с загрязнением окружающей среды или мерами по энергосбережению — направления, которые не связаны с извлечением прибыли.

Конституционный суд РФ в своем постановлении от 24 февраля 2004 г. № 3-П выделяет важный конституционный критерий в отношении деятельности коммерческих организаций.

Предпринимательская деятельность в форме хозяйственных обществ (в частности, обществ с ограниченной ответственностью или акционерных обществ) затрагивает интересы большого числа заинтересованных сторон (участников, инвесторов, а также публичные интересы). Необходимо, чтобы интересы компании коррелировали с конституционным критерием правового государства — социально ориентированной рыночной экономикой. Иными словами, российская модель ведения бизнеса связана не только с получением экономического блага для участников (акционеров), но и ориентирована на реализацию социального блага (в интересах сотрудников, публичных органов власти и общества). Инициатива о построении модели управления компанией (эффективного корпоративного управления) должна исходить от участников (акционеров). У участника имеется не только право, но и обязанность контролировать деятельность коммерческой организации (причитающийся доход), проверять обоснованность прогнозов относительно прироста цены акций, участвовать в управлении делами компании⁸.

В случае пренебрежения принципами эффективного корпоративного управления (уклонение от надлежащей/лучшей деловой практики, бездействие в части управления компанией) к участнику может быть применена персональная ответственность⁹.

Машина корпоративной демократии и косвенного иска является необходимым инструментом, защищающим от неправомерного поведения органа управления.

Кроме того, риск убытков от уменьшения стоимости акций в результате плохого управления относится на участников¹⁰.

Для реализации качественной модели ведения бизнеса, а также в качестве превентивной меры от не-

законных действий руководства участники (акционеры) могут во внутреннем корпоративном документе (уставе) определить не только особенности экономической стратегии юридического лица, но и в отношении органа управления (менеджмента, совета директоров) зафиксировать фидуциарные обязанности добросовестности и разумности (проявление должной заботливости и осмотрительности при реализации бизнес-решения).

Руководитель, проявляя разумную осмотрительность и добросовестно исполняя фидуциарные обязанности, не должен совершать действия, влекущие распоряжение активами компании без соответствующих правовых оснований и экономической целесообразности.

Менеджмент обязан в должной мере обеспечить соблюдение порядка расходования денежных средств и не допускать финансовых операций, противоречащих принципам экономической целесообразности, одновременно нарушающих положения внутренних корпоративных документов.

Согласно правовой позиции, указанной в постановлении Высшего арбитражного суда Российской Федерации от 22 мая 2007 г. № 871/07, привлечение руководителя (члена совета директоров) к ответственности зависит от того, действовал ли он при исполнении своих фидуциарных обязанностей разумно и добросовестно, то есть проявил ли он заботливость и осмотрительность и принял ли все необходимые меры для надлежащего исполнения своих обязанностей.

Кроме того, письмом Центрального банка Российской Федерации от 10 апреля 2014 г. № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления» введены дополнительные критерии добросовестности и разумности (помимо отсутствия личной заинтересованности, действий в интересах общества, проявления осмотрительности и заботливости, которые следует ожидать от хорошего руководителя в соответствующей ситуации при соответствующих обстоятельствах): принятие решений с учетом всей имеющейся информации в отсутствие конфликта интересов с учетом равного отношения к акционерам общества в рамках обычного предпринимательского риска (п. 2.6.1), стремление добиваться устойчивого и успешного развития общества (п. 126). Бездействие становится противоправным лишь тогда, когда на лицо возложена обязанность действовать определенным образом в соответствующей ситуации.

При этом необходимо учитывать, что, если неправомерное поведение играет роль одной только абстрактной возможности, ответственность менеджмента (члена совета директоров) исключается. Если же оно вызвало конкретную возможность или тем более превратило результат из возможного в действительный, налицо причинная связь, достаточная для привлечения к ответственности. В корпоративных отношениях причинно-следственная связь существует только тогда, когда убытки стали прямым и неизбежным следствием действий (бездействия) органа управления.

Согласно п. 25 постановления Пленума Верховного суда Российской Федерации от 23 июня 2015 г. № 25 «О применении судами некоторых положений раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации», абзацу 2 п. 1 постановления Пленума Высшего арбитражного суда Российской Федерации от 30 июля 2013 г. № 62, негативные последствия, наступившие для юридического лица в период времени, когда в состав органов управления входил директор, сами по себе не свидетельствуют о недобросовестности и (или) неразумности его действий (бездействия). Так как возможность возникновения таких последствий связана с риском предпринимательской и (или) иной экономической деятельности.

Исходя из правовой позиции, изложенной в постановлении президиума Высшего арбитражного суда Российской Федерации от 8 февраля 2011 г. № 12771/10, при рассмотрении споров о возмещении причиненных компании менеджментом убытков подлежат оценке его действия (бездействие) с точки зрения добросовестного и разумного осуществления им прав и исполнения возложенных на него обязанностей.

В уставе компании необходимо сформулировать особенности поведения менеджмента (членов совета директоров), связанные с экономическими интересами компании и ее участников.

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

Если же на момент принятия какого-либо управленческого решения имелась вероятность получения как прибыли, так и убытков и решение

было принято в диапазоне приемлемого риска, то оно должно признаваться разумным и оснований налагать имущественные санкции за отрицательный результат в силу указанных выше разъяснений не имеется.

Однако следует отметить, что негативные экономические последствия, понесенные юридическим лицом в ходе осуществления им предпринимательской деятельности, не могут, безусловно, служить основанием для взыскания убытков с руководителя при недоказанности факта умышленного нарушения экономических прав компании при реализации бизнес-решения¹¹.

Управленческое решение должно приниматься прежде всего с позиции максимизации акционерной стоимости или стоимости бизнеса, поскольку не только абсолютный финансовый результат функционирования компании (чистая прибыль), но и относительные показатели (рентабельность активов, инвестиций, собственного капитала, показатели оборачиваемости и ликвидности, операционный, финансовый и иные риски, характерные для предприятия, а также показатели динамики доли рынка) в большей или меньшей степени влияют на максимизацию стоимости бизнеса и могут рассматриваться как самостоятельные цели на определенном этапе деятельности предприятия.

Таким образом, экономическую целесообразность или нецелесообразность поведения руководителя необходимо оценивать с учетом комплексной оценки убыточности и доходности для коммерческой организации¹².

Отдельно необходимо обратить интересы компании с учетом вышеприведенного конституционного критерия — привязки модели ведения бизнеса не только к извлечению прибыли (получение корпоративного блага), но и к ориентации на создание социального блага.

В частности, в уставе можно прописать, что целью компании является не только извлечение прибыли, но и создание социальных благ (удовлетворение публичных интересов в товарах, работах, услугах с высокими потребительскими свойствами, создание новых рабочих мест, преодоление отраслевого монополизма, финансирование строительства социально значимых объектов, в том числе на принципах ГЧП), то есть определение в уставе, что основной целью создания компании является извлечение прибыли при безусловном обеспечении государственных интересов РФ в той или иной социально значи-

мой области (корпоративная социальная ответственность участников или акционеров).

Как отмечает Д. Денис [2], корпорации имеют моральное обязательство перед обществом, создавая социальное благо даже за счет акционерной стоимости.

Лауреат Нобелевской премии по экономике Милтон Фридман [3] отметил, что социальная ответственность бизнеса состоит в том, чтобы увеличить свою прибыль. Смысловая нагрузка данной сентенции лежит в следующем.

Когда благо акционеров определено на свободном рынке, экономические результаты отражают коллективные решения экономических агентов, действующих в личных интересах с использованием собственных ресурсов (компании максимизируют акционерную стоимость путем предоставления другим заинтересованным сторонам, определенным рынком, доходы от их вкладов в стоимость компании). Иначе говоря, при прочих равных условиях в подавляющем большинстве случаев то, что хорошо для коммерческой организации, также хорошо для общества.

Система долгосрочного вознаграждения как буфер смягчения агентского конфликта

С целью снижения градуса агентских конфликтов между участником (принципалом) и руководством (агентом) необходимо внедрить в компании надлежащую систему вознаграждения, которая учитывала бы интересы менеджмента в долгосрочной перспективе.

Современная практика корпоративного управления использует разделение вознаграждения членов органов управления на две части: постоянную и переменную. Постоянная (базовая) часть вознаграждения — это фиксированная часть системы вознаграждения директора, отражающая образование, опыт, квалификацию, уровень поставленных перед ним задач и соответствующий им уровень полномочий. Переменная часть вознаграждения не является фиксированной и зависит от эффективности работы.

В соответствии с лучшей практикой корпоративного управления уровень вознаграждения, выплачиваемого компанией членам органа управления, должен быть достаточным для привлечения, мотивации и удержания лиц, обладающих необходимой для общества компетенцией и квалификацией, а система вознаграждения должна

➤➤ При прочих равных условиях в подавляющем большинстве случаев то, что хорошо для коммерческой организации, также хорошо для общества.

обеспечивать сближение финансовых интересов директоров с долгосрочными финансовыми интересами участников или акционеров.

Например, в качестве основы расчетов размера вознаграждения члену органа управления может использоваться консолидированная управленческая отчетность компании в форме «План-фактный бюджет доходов и расходов за год» в графе «Чистая прибыль (убыток) отчетного периода» до расходов собственников¹³.

Кроме того, система долгосрочного вознаграждения может быть связана с критерием корпоративной социальной ответственности (конституционный критерий).

В системе долгосрочного стимулирования может быть учтен механизм оценки личной эффективности менеджмента (члена совета директоров). Тогда целью стимулирования руководящих работников является обеспечение материальной заинтересованности в долгосрочной перспективе, а также их инициативного и ответственного отношения к выполняемой работе, способствующей успешной реализации экономической стратегии компании за счет качественного управления и повышения уровня удовлетворенности клиентов.

* * *

Мы рассмотрели особенности разрешения агентских конфликтов между участниками и менеджментом компании. Одним из таких механизмов является внедрение модели ведения бизнеса (модели поведения руководителя), которая направлена на реализацию не только экономических интересов и благ компании и ее собственников, но и на учет интересов руководства, а также конституционного критерия «о социализации коммерческой

организации». Кроме того, реализация надлежащей долгосрочной системы вознаграждения позволяет снизить риск, связанный с неправомерными действиями органа управления. **Э**

ПЭС 20087 / 02.10.2020

Примечания

1. Постановление Пятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 19 июля 2019 г. по делу № А32-43387/2018.
2. Постановление Конституционного суда РФ от 25 мая 2010 г. № 11-П.
3. Постановление Европейского суда по правам человека от 20 сентября 2011 г. по делу «Нефтяная компания „Юкос“ против Российской Федерации».
4. Постановление Пятого арбитражного апелляционного суда от 29 июня 2018 г. по делу № А51-25361/2017.
5. Определение Верховного суда РФ от 15 февраля 2018 г. № 305-ЭС17-17208.
6. Определение Судебной коллегии по экономическим спорам Верховного суда РФ от 26 августа 2016 г. по делу № 305-ЭС16-3884, А41-8876/2015.
7. Постановление Пятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 26 марта 2020 г. по делу № А53-33668/2019.
8. Постановление Президиума Высшего арбитражного суда РФ от 18 июня 2013 г. № 3221/13.
9. Постановление Европейского суда по правам человека от 14 февраля 2017 г. по делу «Лекич против Словении».
10. Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 4 февраля 2019 г. по делу № А40-51672/15.
11. Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда от 23 октября 2018 г. по делу № А60-42876/2017.
12. Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда от 17 июля 2018 г. по делу № А60-64428/2017.
13. Постановление Первого арбитражного апелляционного суда от 13 мая 2019 г. по делу № А43-19383/2017.

Источники

1. Jensen M., Meckling W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // *Journal of Financial Economics*. 1976. Vol. 3. P. 305–360.
2. Denis D. The Case for Maximizing Long-Run Shareholder Value // *Journal of Applied Corporate Finance*. 2019. Vol. 31. P. 81–89.
3. Friedman M. The social responsibility of business is to increase its profits [Электронный ресурс] // *The New York Times Magazine*. 1970. September 13. URL: <http://umich.edu/~thecore/doc/Friedman.pdf>.

References

1. 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.
2. Denis D. The Case for Maximizing Long-Run Shareholder Value. *Journal of Applied Corporate Finance*, 2019, vol. 31, pp. 81–89.
3. Friedman M. *The social responsibility of business is to increase its profits*. The New York Times Magazine, 1970, September, 13, available at: <http://umich.edu/~thecore/doc/Friedman.pdf>.