

УДК 658.114.4+65

*Автор рассматривает особенности функционирования управленческих органов (совета директоров и менеджмента) в акционерном обществе. Руководство компании можно представить не только в виде органов, имеющих фидуциарные обязанности, которые заключаются в должной заботливости и осмотрительности перед лицом компании и ее собственников, но и как агентов, оказывающих услуги непосредственно акционерам. Автор предлагает рассматривать управленческие органы в этих двух аспектах (как органы, наделенные полномочиями и являющиеся неотъемлемой частью компании, и как агентов, которые оказывают услуги собственникам), поскольку такой подход позволяет собственникам предвидеть истинные цели руководства и не допустить разрушение акционерной стоимости.*

*Ключевые слова*

Управленческие органы, агентская теория, собственник, фидуциарные обязанности, акционерная стоимость, правило бизнес-решения, корпоративное управление.

## Амбивалентная природа управленческих органов компании



**Автор**

**Луценко Сергей Иванович** — ведущий эксперт Контрольного управления Президента Российской Федерации.

Автор благодарит А.И. Агеева и Г.Б. Клейнера за интеллектуальный сигнал-посыл, который был услышан и реализован в виде представленной статьи.

Решения, принимаемые управленческими органами (в частности, советом директоров) компании, подчинены основополагающему правилу бизнес-решения (*Business Judgment Rule*), которое выработал Конституционный суд Российской Федерации (постановление от 24 февраля 2003 г. № 3-П, определение от 16 декабря 2008 г. № 1072-О-О, определение от 3 июля 2007 г. № 714-О-П).

Данное правило предоставляет совету директоров гарантированную защиту от проверки со стороны судебной инстанции принимаемых в процессе хозяйственной деятельности решений. Оно наделяет руководство самостоятельностью в сфере бизнеса и широкой дискрецией, поскольку в силу рискованного характера такой деятельности существуют определенные деловые просчеты. Решения управленческих органов компании подчинены доктрине «корпоративной цели», которую определил Конституционный суд.

Правило бизнес-решения было выработано и американским правоприменителем. В частности, Верховным судом штата Делавэр в деле «Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.» (506 A.2d 173 от 13 марта 1986 г.) отмечено, что данное правило направлено на достижение со стороны управленческих органов корпоративного блага (максимизации акционерной стоимости). Решения руководства компании должны быть связаны не с личными интересами, но с интересами компании и ее акционеров. Директорат должен действовать на основе наиболее полной информации при совершении определенных действий (принятии решений) добросовестно и разумно. Кроме того, управленческий орган не должен злоупотреблять своим правом — совершать сделки в личных интересах (Верховный суд

штата Делавэр по делу «Aronson v. Lewis» (473 A.2d 805 от 1 марта 1984 г.).

Через призму правила бизнес-решения национальный правоприменитель поощряет управленческие органы совершать действия, которые позволяют капитализировать благосостояние собственника, участвуя даже в рискованных сделках (с заявленной целью увеличения акционерной стоимости), когда компания может понести убытки.

Другой особенностью правил бизнес-решения является надевание фидуциарными обязанностями должной заботливости

### Совет директоров наделяется фидуциарными обязанностями добросовестности, разумности и справедливости.

и осмотрительности руководства компании (совета директоров) при совершении каких-либо действий. В случае неисполнения этой обязанности директорат по требованию компании или ее собственников (косвенный или производный иск) должен возместить убытки (при наличии доказательств вины), причиненные акционерному обществу (постановление Пленума Высшего арбитражного суда РФ от 30 июля 2013 г. № 62).

Для понимания принимаемых решений необходимо рассмотреть природу руководящих органов (в частности, совета директоров). Для начала следует акцентировать внимание на совете директоров как органе управления компании.

Осуществляя правовое регулирование корпоративных отношений, законодатель с учетом конституционного принципа свободы экономической деятельности определил, что совет директоров (как орган управ-

ления) компании вправе самостоятельно выбирать экономическую стратегию развития бизнеса с помощью надлежащих корпоративных процедур, в которых происходит согласование интересов акционеров (с целью избежать агентского конфликта), в том числе контролируя работу исполнительного органа (менеджмента), а также решая вопрос об определении приоритетных направлений деятельности общества, касающийся кроме прочего динамики отношений собственности (корпоративное благо) в акционерном обществе. Кроме того, совет директоров наделяется фидуциарными обязанно-

стями добросовестности, разумности и справедливости (постановление Президиума Высшего арбитражного суда РФ от 27 апреля 2010 г. № 67/10, постановление Второго арбитражного апелляционного суда от 19 апреля 2011 г. по делу № А17-3605/2010). При этом качество управления улучшается при наличии такого важного критерия, как управленческая прозрачность компании: информативность протокола заседания совета директоров (определение Конституционного суда РФ от 18 января 2011 г. № 8-О-П).

Такой карт-бланш у совета директоров при принятии решений и при отсутствии механизма командного производства — вовлечения (стимулирования деловой активности) других руководящих служащих в хозяйственный процесс (рост акционерной стоимости) сводит все усилия органа управления на нет. В частности, с целью включения механизма командного производства совет дирек-

торов может реализовать программу долгосрочной мотивации сотрудников с тем, чтобы они сфокусировались на важных долгосрочных целях компании и чтобы в компании остались сотрудники, обладающие исключительными знаниями и опытом. Данной программой может быть предусмотрено вознаграждение, которое напрямую связано с результатами деятельности компании (например, рост биржевой стоимости акции) и профессионализмом ее сотрудников. Таким образом происходит вовлечение через заинтересованность участника в командный процесс, который направлен на совершенствование корпоративного управ-

собственников на управление акционерным обществом. Тем самым подрывается механизм командного производства (постановление Седьмого арбитражного апелляционного суда от 25 ноября 2014 г. № 07АП-10253/2014 по делу № А45-17358/2014).

В такой ситуации с целью выравнивания корпоративной экосистемы автором предлагается модель делового целеполагания легитимности действий органа управления [1, 2]. Собственник (акционер) предоставляет определенную дискрецию совету директоров с правом проводить мониторинг (тест на добросовестность).

### Активное участие собственника в управлении компанией позволяет качественно улучшить уровень корпоративного управления.

ления. Подобные программы мотивации работников распространены в деловой практике крупных компаний, как российских, так и зарубежных, что свидетельствует об их эффективности. Среди крупных российских холдингов подобные программы имеются в компаниях: КОМСТАР, «Лукойл», Альфа Капитал, «Норильский никель» и пр. (постановления Девятого арбитражного апелляционного суда от 9 февраля 2010 г. № 09АП-27666/2009-АК, № 09АП-27667/2009-АК по делу № А40-90420/09-76-572).

Совет директоров не должен искусственно реализовывать сценарий агентского конфликта между собственниками компании, в частности, ставя мажоритарного акционера в привилегированное положение по отношению к другим акционерам компании. В данном случае орган управления осознанно и целенаправленно препятствует реализации прав других

Кроме того, правоприменитель ориентировал акционера контролировать органы управления (совет директоров), поскольку именно активное участие собственника в управлении компанией позволяет качественно улучшить уровень корпоративного управления. В своем постановлении от 18 июня 2013 г. по делу № 3221/13 Президиум Высшего арбитражного суда РФ фактически установил обязанность акционеров активно участвовать в деятельности компании во избежание лишения таких лиц возможности правовой защиты. В частности, указано, что у лица, которое приобрело пакет акций, возникает естественное желание повысить доходность своих инвестиций: «...возникает ожидаемое стремление проявлять интерес к судьбе своих вложений, то есть получить сведения о деятельности акционерного общества, проверить обоснованность собственных прогнозов относительно прироста цены акций, в том



числе посредством анализа раскрываемых акционерным обществом документов, контролировать причитающийся по акциям доход (дивиденды) и т.п.».

В любом случае деятельность совета директоров как органа компании требует доверия к нему со стороны акционеров и недопущения неразумного вмешательства (давления) на членов органа управления.

Органы управления (менеджмент и совет директоров) в целях повышения инвестиционной привлекательности добровольно распространили на свою деятельность правила корпоративного поведения (с учетом наложения фидуциарных обязанностей). Они осознанно приняли на себя обязательство действовать исключительно в интересах компании и ее акционеров как получателей дивидендов, но не как самостоятельных юридических лиц (постановление



Фото: Фотобанк Лори, PantherMedia / Rui Vale de Sousa

Восьмого арбитражного апелляционного суда от 19 октября 2009 г. № 08АП-6149/2009 по делу № А70-4379/2009).

Рассмотрев совет директоров как часть компании, перейдем к анализу управленческого органа как агента в рамках одноименной теории.

Как отмечает А. Авирам [3], компания должна действовать через своих агентов (совет директоров, исполнительные органы) и контролироваться ее собственниками (акционерами).

В свою очередь национальный правоприменитель рассматривает руководство организации (совет директоров, менеджмент) как участников в рамках агентской теории (где принципалом выступает акционер, а агентом — член совета директоров). В частности, указывается, что основной функцией и задачей деятельности совета директоров является представление и защита законных прав и интересов соб-

ственников в управлении компанией. Агент (член совета директоров) оказывает управленческую услугу не акционерному обществу как хозяйствующему субъекту, а его акционерам, интересы которых он представляет (определение Верховного суда РФ от 29 декабря 2014 г. № 308-ЭС14-1226, постановление ФАС Московского округа от 24 марта 2006 г., от 13 марта 2006 г. № КА-А40/1553-06 по делу № А40-33187/05-121-287).

С другой стороны, совет директоров является органом юридического лица и не имеет отдельного местонахождения (постановление Арбитражного суда Поволжского округа от 27 ноября 2014 г. № Ф06-17828/2013 по делу № А55-21299/2013, постановления Девятого арбитражного апелляционного суда от 5 февраля 2014 г. № 09АП-44672/2013 по делу № А40-120420/13, Двенадцатого арбитражного апелляционного суда от 16 октября 2009 г. по делу № А06-2816/2009).

Тем самым управленческий орган в лице совета директоров проявляет свою амбивалентную природу. С одной стороны (внешняя сторона коммуникации), совет директоров действует от имени компании и в соответствии с ее корпоративными интересами. С другой стороны (внутренняя сторона коммуникации), представленный орган управления является агентом акционера, оказывает ему управленческие услуги и действует в его интересах.

В любом случае, когда действия органа управления недобросовестны и неразумны (нарушаются фидуциарные обязанности, осуществляются действия в личных интересах), они подвергаются жесткому контролю со стороны собственников (акционеров) компании.

Как отметил Апелляционный суд седьмого округа США по делу «Panter v. Marshall Field Co.» (646 F.2d 271 от 2 апреля 1981 г.), действия (решения) управленческого органа должны лежать в плоскости доктрины «деловой цели», то есть руководство компании должно не только сохранять, но и увеличивать ее акционерную стоимость. Причем доктрина деловой цели не будет подвергнута сомнению (со стороны судебного контроля), даже если в результате решения директора компании, которое нацелено на увеличение акционерной стоимости, произойдет снижение капитализации активов. Американский правоприменитель допускает деловые просчеты со стороны совета директоров при условии, что его действия были добросовестными и разумными (отсутствие решений, связанных с личным интересом).

Решения органа управления компании, которые связаны с тратами и не имеют рациональных объяснений, контролируются акционерами (тест на правомерность корпоратив-



ных расходов в интересах компании). Большинство таких подозрительных сделок со стороны директората связано с его личными интересами. На практике тест на правомерность расходов получил название доктрины «корпоративных трат» (Канцлерский суд штата Делавэр по делу «Sample v. Morgan» — 914 A.2d 647 от 23 января 2007 г.). Любая операция руководства компании, которая является нерациональной и не имеет разумного объяснения (осуществляется не в интересах компании и ее акционеров), подвергается контролю со стороны акционеров.

Национальный правоприменитель выработал механизм применения доктрины «корпоративных трат».

Согласно положениям п. 2.6 гл. 2 Кодекса корпоративного управления (рекомендован к применению письмом Банка России от 10 апреля 2014 г. № 06-52/2463), обязанность члена совета директоров действовать добросовестно и разумно в интересах об-

щества подразумевает следующее: при осуществлении своих прав и исполнении обязанностей, предусмотренных законодательством, уставом и иными внутренними документами общества, он должен проявлять заботливость и осмотрительность, которых следует ожидать от хорошего руководителя в аналогичной ситуации при аналогичных обстоятельствах.

В силу п. 126 Кодекса корпоративного поведения при возникновении потенциального конфликта интересов у члена совета директоров, в том числе при наличии заинтересованности в совершении обществом сделки, такому члену совета директоров следует уведомить об этом совет директоров общества *и в любом случае ставить интересы общества выше собственных интересов*. При этом под конфликтом интересов согласно сложившейся деловой практике следует понимать любое противоречие между интересами общества и личными интересами члена совета директоров, любые прямые или косвенные личные ин-

тересы или интересы в пользу третьего лица, в том числе касающиеся его деловых, дружеских, семейных и иных связей и отношений, занятия им или связанными с ним лицами должностей в ином юридическом лице, владения им или связанными с ним лицами акциями в ином юридическом лице, а также противоречие между его обязанностями по отношению к обществу и обязанностями по отношению к другому лицу.

При совершении корпоративных трат органом управления нужно, чтобы компания располагала необходимыми ресурсами для обеспечения текущей хозяйственной деятельности, а сделка, связанная с корпоративными расходами, была совершена в интересах акционера общества (на выгодных условиях), заинтересованного в максимальной величине чистой прибыли, а также в получении дивидендов от результатов коммерческой деятельности компании (постановление Одиннадцатого арбитражного апелляционного суда от 9 июня 2015 г. № 11АП-4103/2015 по делу № А55-22724/2014). Кроме того, если корпоративные траты связаны с выплатой вознаграждений члену органа управления, они (выплаты) должны коррелировать с производственными результатами (вкладом) данного участника (постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 8 июня 2015 г. № 09АП-19872/2015 по делу № А40-164864/14).

Доктрина «деловой цели» и доктрина «корпоративных трат» выполняется лишь при условии соблюдения фидуциарных обязанностей добросовестности (должной заботливости) и разумности (осмотрительности) при исполнении функций, возложенных на управленческий орган, и принятии им необходимых и достаточных мер для достижения целей деятельно-

сти (а не в личных интересах), ради которых создана компания (постановление Первого арбитражного апелляционного суда от 21 февраля 2014 г. по делу № А79-12217/2012).

Как отмечают Ф. Истербрук и Д. Фишель [4], фидуциарные обязанности применяются фактически и не могут быть определены предположительно

решения) и юридической неопределенностью [5].

Таким образом, рассматривая амбивалентную природу управленческих органов, необходимо учитывать, что они действуют и как часть компании (в ее интересах), и как агенты акционеров. Директорат наделен фидуциарными обязанностями при исполнении своих функций, и он

вать членов совета директоров на взаимное сотрудничество, в том числе через инструмент стимулирования. Создание в рамках компании целостной команды (в том числе через понимание двойственности природы управленческих органов) позволит нивелировать сделки, которые совершены в личных интересах директората, и тем самым снизить градус агентского конфликта между акционером и органами управления. ■

ПЭС 15092/27.07.2015

## Решения органа управления компании, которые связаны с тратами и не имеют рациональных объяснений, контролируются акционерами.

но (с целью недопущения злоупотребления со стороны руководства компании). Фидуциарные обязанности улучшают контроль за действиями директората за счет создания юридической неопределенности. Однако допускается освобождение от ответственности за действия руководителя в случае, если он допустил деловой просчет, но в рамках фидуциарных принципов. В любом случае фидуциарные обязанности должны балансировать между контролем за деятельностью руководства (применение правила бизнес-

обязан подчиняться интересам компании и интересам ее собственников.

В заключение хотелось бы обратить внимание на следующее обстоятельство.

С целью улучшения корпоративного управления организации (точнее, акционерам) следует учитывать механизм командного производства, поскольку при предоставлении дискреции совету директоров в отношении принятия решений необходимо ориентиро-

### Источники

1. Луценко С.И. Теории приоритета управления компанией: баланс интересов участников // Финансовый менеджмент. 2011. № 6. С. 48.
2. Луценко С.И. Влияние решений акционеров (собственников) на корпоративную политику // Право. Журнал Высшей школы экономики. 2013. № 2. С. 80.
3. Aviram, A. Officers' Fiduciary Duties and The Nature of Corporate Organs // University of Illinois Law Review. 2013. Vol. 2013. P. 768.
4. Easterbrook, F., Fischel, D. Contract and Fiduciary Duty // Journal of Law and Economics. 1993. Vol. 36. P. 425.
5. Bainbridge, S. The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine // Working paper. UCLA School of Law. 2003. P. 48.

## The Ambivalent Nature of Organs of Government of the Company

**Sergey Lutsenko**

*The author considers features of functioning of organs of government (board of directors and management) in joint-stock company. It is possible to present company director not only in the form of organs which is born by fiduciary duties of due care before the company and its shareholders of the company, but also as agents who render services to shareholders. The author suggests to consider organs of government in two directions (as corporate organ which are allocated by powers and are a company integral part and as agents who render services to shareholders) as such review allows shareholders to expect the true purposes of a director and not to admit destruction of shareholder value.*

*Keywords: organs of government; agency theory; shareholder; fiduciary duties, shareholder value, Business Judgment Rule, corporate governance.*