

Стандарт поведения менеджмента и целеполагание собственника в корпоративной экономике

С.И. Луценко

Эксперт НИИ Корпоративного и проектного управления (г. Москва). Аналитик Института экономической стратегий Отделения общественных наук Российской академии наук.

Соавтор документа «Стратегия развития электросетевого комплекса Российской Федерации».

Автор проекта «Контурсы Концепции развития финансового кластера Российской Федерации на долгосрочную перспективу»

E-mail: scorp_ante@rambler.ru

Автор рассматривает особенности стандарта поведения руководителя и активности собственника в условиях неполного контракта. Предлагается установить в компании механизм предполагаемых ограничений, который позволит снизить риск оппортунизма (неправомерных действий) со стороны менеджмента (члена совета директоров). Кроме того, внедрение положения о долгосрочном стимулировании органа управления, наряду с фидуциарными обязанностями, позволит смягчить конфликт интересов (между собственниками и руководством). Автор предлагает закрепить во внутренних документах компании (в частности, в уставе) экономическую модель поведения руководителя для разрешения проблемы, связанной с разрушением акционерной стоимости. Кроме того, рассматривается внедрение Лин-лаборатории (с использованием математических методов) в компании, с помощью, которой, можно реализовывать лучшие практики корпоративного управления для сближения финансовых интересов органа управления и собственников в долгосрочной перспективе.

Ключевые слова: стандарт поведения, корпоративное управление, Лин-лаборатория, стоимость акций, фидуциарные обязанности, долгосрочное стимулирование, экономические интересы, неполные контракты

Цель и сущность корпоративной формы состоит в обеспечении такой организации управления корпорацией, при которой во главу угла ставится соблюдение баланса экономических интересов собственников (участников, акционеров) и сохраняется их возможность контролировать управленческие решения.

Корпоративное управление должно быть основано на принципе устойчивого развития компании и повышения отдачи от инвестиций в акционерный капитал в долгосрочной перспективе (Письмо Банка России от 01.04.2014 № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления»).

Речь идет о ситуации, в которой действия органа управления, должны быть направлены на максимизацию акционерной стоимости в корпоративной экономике.

В своем Постановлении от 24.02.2004 № 3-П, Конституционный Суд РФ формулирует понятие корпоративного блага.

Речь идет о повышении стоимости акции компании (рыночной капитализации) и инвестиционной привлекательности.

В свою очередь, стоимость акции определяется прибылью и стоимостью активов компании (Постановление Двенадцатого арбитражного апелляционного суда от 26.11.2018 по делу № А06-5425/2014).

Риск, связанный с сокращением прибыли может привести к снижению акционерной стоимости компании и, соответственно, к снижению благосостояния собственников.

Стоимость акции может стать прокси-переменной для стоимости компании, снижая градус агентского конфликта между руководством и собственником [2].

Прибыль компании является ее дополнительным активом, который с учетом решений органов управления может либо аккумулироваться в специализированных фондах предприятия, в том числе образуемых с целью обеспечения стабилизации имущественного и финансового положения предприятия (например, резервный фонд) либо направляться на дальнейшее развитие компании (расширение производства, приобретение дополнительных активов и т.д.).

Приращение активов самой организации, в том числе за счет нераспределенной части чистой прибыли, устанавливает прямую корреляционную связь с повышением стоимостного значения акции. Поскольку, баланс экономических интересов собственников сохраняется за счет увеличения стоимостной характеристики принадлежащих ему акций предприятия как ценных бумаг (Постановление Пятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 26.03.2020 по делу № А53-33668/2019).

Экономический интерес собственника (участника или акционера) заключается в обеспечении нормального функционирования компании с увеличением размера ее доходности. Данный интерес достигается, в том числе посредством принятия разумных управленческих решений в части сохранения за организацией достаточного объема активов за счет получаемой прибыли, а также приводит к увеличению ликвидности акций (т.е. за счет приращения активов посредством получаемой прибыли увеличивается и объем благосостояния собственника).

Как отмечает Бартлетт [2] необходимо выработать такой стандарт поведения для органа управления (менеджмент, совет директоров), чтобы он стремился добросовестно, с учетом информации, максимизировать стоимость компании в пользу ее акционеров (участников).

В противном случае, плохое управление компанией и рискованные сделки со стороны менеджмента могут привести к снижению стоимости акций, что тождественно лишению собственности и благосостояния собственников (Решение ЕСПЧ от 07.11.2002 по делу «Ольжак против Польши»).

Нивелирование значения права собственности лица на тот или иной объект возможно не только путем фактического уничтожения, изъятия (передачи) и т.д., но и путем лишения экономического смысла (содержания) соответствующего объекта: формально лицо продолжает являться собственником некоего блага, но экономическая ценность такого обладания утрачена против воли собственника неправомерными (неразумными) действиями менеджмента.

Кроме того, благосостояние собственника зависит и от доверительных (фидуциарных) отношений между ним и органом управления (Постановление ЕСПЧ от 31.07.2014 по делу «ОАО «Нефтяная компания «Юкос» против Российской Федерации»).

Фидуциарные обязанности добросовестности и разумности для руководителя являются механизмом для рассмотрения проблемы неполных контрактов (ситуации, при которых невозможно описать все возможные обстоятельства, которые могут произойти в будущем).

Следуя логике Дженсена и Меклинга [3] фидуциарные обязанности органа управления (в рамках выработки стандартных правил) фокусируют его на приоритетной роли - нормы максимизации акционерной стоимости и благосостояния собственника (акционера).

Необходимо также учитывать, что компания является продуктом юридической техники.

Другими словами, коммерческая организация - это правовая абстракция, которая в конечном счете, служит для представления интересов участников (собственников). Любое указание на интересы компании есть не более чем вмененный интерес, ее интересы по факту отождествляются с интересами его собственников (Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда от 27.07.2020 по делу № А60-40958/2019).

Поэтому, фидуциарные обязанности руководителя играют важную роль при рассмотрении проблемы неполных контрактов.

Кроме того, вышеприведенные обязанности позволяют минимизировать риск, связанный с оппортунистическим поведением органа управления, то есть совершения сделок в личных интересах и в ущерб интересам собственников [4].

Как отмечает Бартлетт [2], способность сторон для достижения эффективного результата зависит от возможности преодолеть трансакционные издержки (в частности, сделки в личных интересах), в том числе, с использованием программ стимулирования сторон.

Фидуциарные обязанности органа управления помогают фокусировать его на конкретной стратегической цели, не размывая ее значение [5].

Необходимо учитывать, что именно участники (собственники) являются ответственными за формулирование стратегической цели компании, за контроль над руководством, а также за эффективное корпоративное управление, с учетом лучшей деловой практики (Постановление ЕСПЧ от 14.02.2017 по делу «Лекич против Словении»).

Риски, связанные с управлением компанией, определением основных направлений и видов его деятельности, способов и правовых моделей ведения бизнеса, несут, в первую очередь, участники (собственники), а вторую очередь, органы управления, на которые возложены фидуциарные обязанности разумности и добросовестности (Определение ВАС РФ от 25.07.2014 № ВАС-5233/14).

Ответственность участника (собственника) за управление компанией вытекает из его правового статуса.

У лица, которое приобрело акции (долю в уставном капитале), и как следствие, осуществившего инвестиции в компанию, возникает ожидаемое стремление проявлять интерес к судьбе своих вложений. То есть, право на участие в управлении и обязанность контролировать деятельность коммерческой организации, поскольку затрагивается напрямую его финансовый интерес (Постановление Президиума ВАС РФ от 18.06.2013 № 3221/13).

Целью статьи является реализация стандарта поведения менеджмента (члена совета директоров), с учетом неполных контрактов, в корпоративной экономике. В качестве механизмов стандарта предлагаются «подразумеваемые ограничения» и «ожидаемый» ущерб. Кроме того, рассматривается программа долгосрочного стимулирования органа управления, которая поможет снизить уровень риска оппортунистического поведения руководства (сделок в личных интересах).

Стандарт поведения руководителя в условиях неполных контрактов

В условиях неполных контрактов (когда невозможно учесть все события, которые произойдут или могут произойти в будущем) собственник (акционер) может зафиксировать во внутреннем корпоративном документе (например, в уставе) поведенческую модель руководителя (стандарт поведения) при принятии бизнес-решений с использованием «подразумеваемых ограничений».

Европейский Суд по правам человека выработал механизм «имплицитных (подразумеваемых) ограничений».

Речь идет об определении законности цели при введении данных ограничений.

То есть, руководитель совершает деловую сделку, которая может в условиях риска не принести положительного финансового результата. Однако, его действия могут быть оправданы, поскольку он принимал бизнес-решение в интересах компании и ее собственников.

Необходимо отметить, что отдельные сделки нельзя рассматривать изолированно от других операций вне экономической стратегии коммерческой организации, поскольку частую получение прибыли может составлять долгосрочный процесс. Для получения

прибыли в долгосрочном периоде могут совершаться операции, в результате которых в краткосрочном периоде уровень прибыли снизится или образуется убыток.

Подразумеваемые ограничения способствуют возможности действовать члену органа управления по своему усмотрению в нестандартных деловых ситуациях, с учетом исполнения фидуциарных обязанностей.

Данные ограничения позволяют проактивно действовать руководителю при принятии бизнес-решения, которое, даже может привести к убыткам.

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 (с учетом исполнения фидуциарных обязанностей), то оно должно признаваться разумным и оснований налагать имущественные санкции за отрицательный результат в силу подразумеваемых ограничений не имеется.

Подразумеваемые ограничения связаны с принятием нестандартных деловых решений. При этом, руководитель должен руководствоваться выбором экономической стратегии развития бизнеса способом, который он сочтет наилучшим в интересах компании и ее собственников в пределах разумного и допустимого по условиям оборота предпринимательского риска.

Другим механизмом снижения риска оппортунистического (неправомерного) поведения руководителя является «ожидаемый» ущерб (выработан был также Европейским Судом по правам человека).

Суть механизма «ожидаемого» ущерба состоит в следующем.

Руководитель ставится в такое положение, в котором он находился бы, если сделка не была совершена.

Необходимо отметить, что «ожидаемый» ущерб применяется, когда критерий доказанности очень низок - на уровне обоснованной уверенности.

Кроме того, «ожидаемый» ущерб должен быть предвидимым, с тем, чтобы позволить сторонам (руководителю и собственнику) определить юридические и финансовые последствия нарушения их договоренностей. Тем самым, данная ситуация (с учетом предвидимости ущерба) позволит сторонам решить, какие действия для них предпочтительнее - терпеть дополнительные убытки, вытекающие из исполнения договоренностей, или нарушить свои обязанности и выплатить другой стороне денежную компенсацию.

Таким образом, «ожидаемый» ущерб должен иметь такой характер, чтобы предоставить сторонам ясную возможность подсчитать свои финансовые потери в случае нарушения договоренностей.

Механизм подобный «ожидаемому» ущербу был выработан Верховным Судом РФ в Определении от 11.05.2018 № 301-ЭС17-20419.

В гражданском законодательстве РФ закреплена презумпция добросовестности субъектов гражданских правоотношений. Данное правило распространяется и на руководителей компаний (членов правления), то есть предполагается, что они при принятии деловых решений действуют в интересах организаций и ее собственников (участников, акционеров).

В результате возмещения убытков компания должна быть поставлено в то положение, в котором оно находилось бы, если бы его право не было нарушено.

Возврат коммерческой организации в состояние, существовавшее до нарушения права, предполагает восстановление прежней структуры ее баланса, то есть снижение за счет руководителя совокупного размера обязательств на сумму равную сумме убытков.

Механизмы «подразумеваемых ограничений» и «ожидаемый ущерб» позволят снизить риск, связанный с незаконными действиями органа управления в условиях неполного контракта. Кроме того, данные механизмы, фактически, наделяют реальным контролем участника (собственника) над руководством компании, а также позволяют выработать стандарт поведения менеджмента.

Фидуциарные обязанности руководителя и экономические интересы компании (ее собственников)

Управленческое решение должно приниматься, прежде всего, с позиции максимизации 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) в большей или меньшей степени влияют на максимизацию стоимости бизнеса и могут рассматриваться как самостоятельные цели на определенном этапе деятельности компании.

В свою очередь, руководитель подвержен риску взыскания корпоративных убытков в лице собственников компании.

Для снижения риска, связанного с имущественной ответственностью перед собственниками, на руководителя налагаются фидуциарные добросовестности и разумности.

Письмом Центрального Банка Российской Федерации от 10.04.2014 № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления», введены критерии добросовестности и разумности (помимо отсутствия личной заинтересованности, действий в интересах компании, проявления осмотрительности и заботливости которые следует ожидать от хорошего руководителя в аналогичной ситуации при аналогичных обстоятельствах): принятие решений с учетом всей имеющейся информации, в отсутствие конфликта интересов, с учетом равного отношения к участникам (собственникам), в рамках обычного предпринимательского риска (пункт 2.6.1), стремление добиваться устойчивого и успешного развития коммерческой организации (пункт 126). Бездействие становится противоправным лишь тогда, когда на лицо возложена обязанность действовать определенным образом в соответствующей ситуации.

Необходимым условием возложения имущественной ответственности в форме убытков является наличие причинно-следственной связи между противоправным поведением члена органа управления и возникшими убытками.

При этом следует учитывать, что если неправомерное поведение играет роль одной только абстрактной возможности, ответственность директора исключается. Если же оно вызвало конкретную возможность или тем более превратило результат из возможного в действительный, налицо причинная связь, достаточная для привлечения к ответственности.

Необходимо выделить еще одну особенность фидуциарной обязанности (помимо добросовестности и разумности).

Связанность руководителя фидуциарной обязанностью неконкуренции (лояльности) с компанией - это общепризнанный стандарт поведения во многих развитых странах. Данная обязанность предполагает, что директор не вправе без согласия собственников компании, совета директоров (либо иного органа, предусмотренного учредительными документами) совершать от своего имени в своих интересах (self-dealing) или в интересах третьих лиц сделки, однородные с теми, которые составляют предмет деятельности организации, а также участвовать в другой однородной компании, либо исполнять там обязанности директора.

Таким образом, действия члена органа управления (менеджмента, члена совета директоров), заведомо нарушающие фидуциарные обязанности, не соответствуют экономическим интересам компании и ее собственников.

Обращаем внимание на интересную позицию американских судов в отношении фидуциарных обязанностей руководителя.

В частности, Верховный Суд штата Делавэр по делу «North American Catholic Educational Programming Foundation v. Rob Gheewalla» (930 A.2d 92 (2017)) отмечает, что фидуциарные обязанности позволяют сделать выбор руководителю, при принятии экономической стратегии, направленной на максимизацию стоимости компании. Данные обязанности формулируют определенный стандарт поведения директора, снижающий вероятность имущественной ответственности перед компанией. Наконец, фидуциарные обязанности

являются сигналом для руководителя в отношении проведения политики с должной заботливостью, добросовестностью и лояльностью от имени и в интересах компании (ее собственников).

В другом деле («Paramount Communications v. QVC Network», 637 A.2d 34 (1994)) Верховный Суд штата Делавэр, замечает, что фидуциарные обязанности руководителя позволяют ему действовать в наилучших интересах компании и ее собственников.

Таким образом, фидуциарные обязанности являются неотъемлемой частью любой сделки со стороны члена органа управления.

Причиной наложения фидуциарных обязанностей на руководителя является максимизация стоимости компании [1].

С другой стороны, альтернатива норме максимизации стоимости компании, заставляла бы менеджмент бороться с неопределенными стандартами поведения, а также создавало почву для получения личной финансовой выгоды.

Стандарт поведения направлен на исполнение руководителем своих фидуциарных обязанностей при выборе экономической стратегии бизнеса, способом который он счел наилучшим в интересах компании, с учетом реального положения дел, в пределах разумного и допустимого риска.

Отдельно необходимо обратить на следующее обстоятельство.

С целью снижения риска, связанного с оппортунизмом руководителя (финансовую заинтересованность), в уставе компании можно зафиксировать ограничения в отношении отдельных сделок (self-dealing). Данные ограничения направлены на предотвращения реализации воли органа управления, не совпадающей с волеизъявлением собственников.

Отдельные сделки (сделки с заинтересованностью или self-dealing) необходимо прописать во внутренних корпоративных документах (в частности, в уставе).

Понятие заинтересованности трактуется на практике самым широким образом и включает в себя любой прямой или косвенный финансовый (материальный) интерес, выгоду, долю, бонус, иные привилегии и преимущества, которые лицо может получить непосредственно, или через своего представителя, номинального держателя, родственника в результате такой сделки. Полномочия руководителя осуществляются с соблюдением им фидуциарной обязанности, т.е. обязанности действовать от имени юридического лица, исключительно добросовестно, с соблюдением должной осмотрительности, в интересах компании и ее собственников. Такая обязанность запрещает лицу, действующему от имени компании, сделки с самим собой (запрет на заключение сделки через номинального приобретателя, с близким родственником, с юридическим лицом, где он или его родственники являются собственниками, работают на управляющих позициях и т.п.), и иным образом обогащаться за счет совершаемой сделки, если полностью не была раскрыта информация относительно заинтересованности руководителя или представителя, который заключает такую сделку, включая особенности того, какую выгоду он получит, прямо или косвенно или какие убытки понесет компания (Определение ВАС РФ от 14.12.2011 № ВАС-12434/11).

Таким образом, фидуциарные обязанности руководителя ограничивают его действия, связанные с совершением сделок в личных целях. Данные обязанности ориентируют менеджмент принимать решения в интересах компании и ее собственников. Фидуциарные обязанности являются маяком для органа управления в отношении следования экономической стратегии бизнеса.

Долгосрочное стимулирование руководителя в условиях неполных контрактов

Политика долгосрочного стимулирования позволяет снизить риск, связанный с неправомерным поведением руководителя.

В соответствии с лучшей практикой корпоративного управления уровень вознаграждения, выплачиваемого компанией менеджменту (членам совета директоров), должен быть достаточным для привлечения, мотивации и удержания лиц, обладающих необходимой для компании компетенцией и квалификацией, а система мотивации должна обеспечивать сближение финансовых интересов органа управления с долгосрочными финансовыми интересами участников (собственников).

Для начала рассмотрим опыт публичной российской компании в отношении эффективного корпоративного управления.

Речь идет о создании Лин-лаборатории.

Лин-лаборатория - внутренняя служба, состоящая из сотрудников компании, предназначенная для поиска и анализа проблем в управленческих процессах и системах управления, а также разработки и тестирования решения по этим процессам и основным аспектам корпоративной культуры непрерывных улучшений. В основе данной лаборатории лежит внедрение математических методов и инноваций в управление компанией.

Лин-лаборатория активно участвует как в оптимизации процессов, связанных с управлением компанией, так и в определении эффективности и оптимальности предлагаемых решений и их оптимизации (Апелляционное определение Самарского областного суда от 10.04.2018 по делу № 33-4396/2018).

Причем, Лин-лаборатории могут создаваться как для решения широкого спектра задач, так и для выполнения какой-либо одной конкретной задачи (тематические Лин-лаборатории). Лин-лаборатории могут создаваться на базе внутреннего структурного подразделения компании, или одного из самостоятельных подразделений в рамках одного функционального блока, или на базе нескольких самостоятельных подразделений (в любой возможной их комбинации) в рамках одного или нескольких функциональных блоков.

Статус «Лин-лаборатория» подразделению присваивается при участии собственников (акционеров), в котором определяются конкретные цели, задачи и функции создания Лин-лаборатории, критерии оценки успешности ее работы. Статус «Лин-лаборатория» устанавливается, как правило, сроком на 12 месяцев.

Наконец, в рамках Лин-лаборатории можно анализировать и внедрять лучшие практики корпоративного управления для сближения финансовых интересов органа управления и участников в долгосрочной перспективе.

Программы долгосрочного стимулирования направлены на получение руководством материальной выгоды от увеличения стоимости акций.

Возможность финансовой выгоды является обстоятельством, стимулирующим руководителя действовать в интересах компании и обеспечивать получение ей прибыли, что влечет, в свою очередь, увеличение ценности акций, эмитированных коммерческой организацией.

Положением о Программе долгосрочной мотивации за производственные результаты может быть предусмотрено, что руководителю предоставлено право участвовать в ней. Основными целями Программы являются, в частности: предоставление менеджменту материального стимулирования и поощрения в целях повышения эффективности деятельности компании, производственных и финансовых показателей, стимулирование руководства на соответствие высоким деловым стандартам, а также на достижение высоких производственных результатов, удержание ключевых работников, обладающих необходимой квалификацией, навыками и опытом, необходимыми для достижения целей общества.

Другими словами, программа долгосрочной мотивации объединяет интересы компании и ее участников (собственников) с интересами органа управления (менеджмента, совета директоров), путем наделения руководства правом (в том числе, на основе опционного договора) на приобретение в собственность акций, а также правом на получение денежного вознаграждения. Выплата и величина такого вознаграждения зависит от успешных результатов работы компании и роста финансовых показателей, в частности увеличения стоимости акций.

Заключение

Мы рассмотрели стандарт поведения руководителя и активности собственника в условиях неполных контрактов. Одним из механизмов стандарта являются «подразумеваемые ограничения» и «ожидаемый» ущерб. Они связаны с принятием нестандартных бизнес-решений и в тоже время защитить экономические интересы компании и участников от неправомерного поведения руководителя. Данные механизмы стандарта ориентированы на принятие управленческих решений в наилучших интересах коммерческой организации. Другим механизмом стандарта поведения руководителя являются фидуциарные обязанности, которые ограничивают его действия, связанные с получением личной выгоды. Наконец, программа долгосрочного стимулирования позволяет снизить риск оппортунистического поведения директора и сблизить его экономические интересы с экономическими интересами собственников в корпоративной экономике.

Литература

1. Bainbridge S. Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance // *Northwestern University Law Review*. 2003. Vol. 97. Pp. 547-606.
2. Bartlett R, Shareholder Wealth Maximization as Means to an End // *Seattle University Law Review*. 2015. Vol. 38. Pp. 255-296.
3. 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.
4. Schwartz A. The Default Rule Paradigm and the Limits of Contract Law // *Southern California Interdisciplinary Law Journal*. 1993. Vol. 3. Pp. 389-420.
5. Willett S. «Gheewalla» and the Director's Dilemma // *The Business Lawyer*. 2009. Vol. 64. Pp. 1087-1104.