

Применение принципов *Enlightened Shareholder Value* и *Praktische Konkordanz* при определении интересов компании

Научный руководитель – Третьяков Сергей Васильевич

Кануков Темирлан Бесланович

Студент (бакалавр)

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Юридический факультет, Москва, Россия
E-mail: timer.kan@mail.ru

Одной из важнейших проблем корпоративного права в части привлечения к ответственности директоров является правильное определение интересов компании.

С такой проблемой столкнулся английский правопорядок при принятии нового корпоративного закона (*Companies Act 2006*), поскольку старый *Companies Act 1985*, по мнению плюралистов, слишком узко понимал интересы, которые директор должен был учитывать при принятии решений (по нему - только интересы акционеров, работников и кредиторов).

Позиция плюралистов заключалась в том, чтобы расширить этот перечень и включить в него интересы поставщиков, клиентов, окружающей среды и всего общества. [1]. Обосновывалась концепция тем, что уравнивая интересы всех заинтересованных сторон, можно достичь высокой стабильности компании, что неизбежно приведет к повышению прибыльности.

В противовес этому, сторонники эксклюзивности акционерных интересов провели исследования, которые показали, что в успешных компаниях в основе принятия решений лежат именно интересы акционеров, а другие компании, в которых учитываются интересы всех стейкхолдеров оказались нерезультативными. [2].

Результатом продолжительных споров стала новая смешанная концепция, довлеющая более к плюралистическому подходу. Статья 172 гласит, что директор должен действовать добросовестно и разумно, учитывать интересы акционеров, *в числе прочего* заботиться также и об интересах работников, клиентов, партнеров (поставщиков), о благоприятном воздействии на общество и окружающую среду, а также сохранять этическую репутацию компании и справедливо ко всем относиться.

Такая модель, по меткому выражению профессора Матиаса А. Симса, получила название «*enlightened shareholder value*» (ESV). [3]. Суть ее заключается в том, что директор должен стремиться к обогащению акционеров в долгосрочной перспективе, основываясь на ответственном отношении к интересам стейкхолдеров.

Как подтвердили опросы среди директоров, преимуществом данной модели является то, что теперь директора могут учитывать интересы стейкхолдеров, не опасаясь исков от акционеров о том, что директор нарушает свои фидуциарные обязанности, не прислушиваясь к мнению акционеров. [4]. Однако это преимущество оборачивается зачастую тотальными злоупотреблениями со стороны директоров, которые, прикрываясь интересами стейкхолдеров, смогут уходить от ответственности, поскольку их оппортунистическое поведение сложно раскрыть.

Другим преимуществом считается увеличение инвестиционной привлекательности компаний из-за нацеленности на долгосрочную перспективу. [4]. Даже если краткосрочная стратегия успешнее в данный момент, но директор посчитал долгосрочную более стабильной для компании в целом, то его нельзя привлечь к ответственности. [4].

Признавая слишком широким перечень стейкхолдеров, мы считаем, что просвещенная модель акционеров не выдерживает критики, высказываемой оппонентами данной

модели. Среди них: размытость списка третьих лиц, а также ее бессистемность в смысле отсутствия иерархии при столкновении интересов;[5]. несоответствие предоставленных директору широких дискреционных полномочий меньшему размеру ответственности за свои действия; невозможность принудительно требовать учитывать их интересы, поскольку отсутствует право третьих лиц на иск.[6].

Нам кажется, что вопрос лежит в совершенно иной плоскости. Компания - в первую очередь, экономический институт, который служит конкретным экономическим целям - максимизации богатства лиц, которые создали компанию. Навязывание корпоративной социальной ответственности и размывание внимания директоров на различные социальные группы, а также стремление учесть всевозможные интересы общества будут сказываться на компании отнюдь не положительным образом. В крайнем случае, такими темпами экономический институт, поддерживающий рыночные механизмы, превратится в чисто социальный, что будет тормозить экономическое развитие страны[7]. Возникает вопрос: достигает ли тогда компания своих целей? Не меняется ли экономическая сущность компании на некоммерческую?

В немецкой литературе идут споры о том, является ли компания «предприятием», в котором директор должен учитывать интересы всех лиц (*Unternehmensinteresse*).[8,9]. В свою очередь, судебная практика установила, что интересы предприятия совпадают с благосостоянием компании, т.е. у акционеров не может быть своего личного интереса отличного от интересов самой компании. Это означает, что директор не обязан беспрекословно следовать указаниям акционеров при условии, что его действия обеспечат прибыльность компании в долгосрочной перспективе.[9].

На практике директору вменяется обязанность учета соответствующих интересов. В т.н. мягком корпоративном праве Германии содержится норма о том, что «правление несет ответственность за самостоятельное управление предприятием в ее интересах, принимая во внимание интересы акционеров, его сотрудников и других заинтересованных сторон, с целью устойчивого создания экономического потенциала компании» (п.4.1.1 Кодекса корпоративного управления Германии). После финансового кризиса Комиссия по корпоративному управлению приняла поправку, дополняющую текст кодекса словами «в соответствии с принципами социальной рыночной экономики».[8]. После соответствующих поправок и деловой культуры следования кодексу корпоративного управления в Германии по принципу «comply or explain» не возникает вопросов в социальной ответственности компаний.

В случаях несовпадения интересов акционеров с интересами стейкхолдеров директор должен руководствоваться принципом «практической согласованности» (*praktische Konkordanz*), широко применяемом в конституционном праве Германии. Он заключается в ограничении интересов всех заинтересованных лиц, чтобы каждый из них достиг оптимального эффекта.[10]. Но они не могут быть ограничены больше, чем это необходимо для их минимального согласования. Иное будет нарушением принципа соразмерности и будет означать, что одной из сторон отдается предпочтение. Очень хорошо данная проблема проявляется при поглощениях, когда требуется учитывать интересы не только и не столько акционеров, сколько всех заинтересованных лиц. Указанный принцип более-менее помогает соотнести все интересы и прийти к компромиссу, что все же не исключает злоупотреблений со стороны директоров. К тому же все вышеперечисленные при анализе ESV недостатки, также относимы к немецкому принципу практической согласованности.

В заключение хотелось бы отметить, что английский и немецкий подходы к определению интересов компании очень похожи. Обе модели представляют собой своего рода компромиссы, что позволяет балансировать между сторонниками различных моделей корпоративного управления. Безусловно, у каждой из них есть свои преимущества и недо-

статки, но на данном этапе мы считаем эффективным умеренный проакционный подход, нежели пока еще недоработанный институт широкого учета интересов третьих лиц.

Источники и литература

- 1) Report of the Committee of Inquiry on Industrial Democracy (Cmnd.; 6706).
- 2) Modern company law for a competitive economy: the strategic framework', consultation document, February 1999, p.42-44.
- 3) Siems, Mathias M., Convergence in Shareholder Law. Cambridge University Press, 2008.
- 4) Keay, A. (2007). Tackling the issue of the corporate objective: An analysis of the united kingdom's enlightened shareholder value approach, Sydney Law Review, 29(4), 577-612.
- 5) Kiarie, S. (2006). At crossroads: shareholder value, stakeholder value and enlightened shareholder value: Which road should the united kingdom take?, International Company and Commercial Law Review, 17(11), 329-343.
- 6) Mudawi, Timan. Does the Concept of Enlightened Shareholder Value Succeed in Bridging the Gap between the Shareholders and Stakeholders Value Theories?, Business and Economic Research, 2018, Vol. 8, No. 2.
- 7) Lorraine Talbot , Critical company law. Taylor & Francis Group, 2008, p. 51-52.
- 8) Holger Fleischer, Jesper Lau Hansen, Wolf-Georg Ringe (eds.), German and Nordic Perspectives on Company Law and Capital Markets Law (Beitrag zum ausla ndischen und internationalen Privatrecht, 109), Mohr Siebeck, Tu bingen 2015, p. 18-19.
- 9) Annex to Study on Directors' Duties and Liability prepared for the European Commission DG Markt by Gerner-Beuerle C., Paech P., Schuster E.P. LSE Enterprise. 2013.p. A 332.
- 10) Donald P. Kommers, German Constitutionalism: A Prolegomenon, 40 Emory L. J. 837 (1991) p.851. Available at: https://scholarship.law.nd.edu/law_faculty_scholarship/98