

Хеджирование и корпоративная ответственность: интересы юридического лица, его участников и business judgment rule

Научный руководитель – Долганин Александр Александрович

Ахеев Вадим Эдуардович

Студент (бакалавр)

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Юридический факультет, Кафедра коммерческого права и основ правоведения, Москва, Россия

E-mail: akheevv@mail.ru

В корпоративном праве проблема соотношения интересов юридического лица (корпорации) и иных стейкхолдеров решается по-разному: одними из эффективных инструментов защиты нарушенных прав субъектов корпоративных отношений являются институты установления ограничений на совершение определенных видов сделок в уставе, привлечения к юридической ответственности органов управления корпорацией (в частности, директора). Судебная практика часто сталкивается с проблемами применения этих часто используемых институтов на практике, когда предметом спора становятся нетипичные формы структурирования гражданско-правовых отношений (например, с редкими непоименованными договорами, сделки с производными финансовыми инструментами). Настоящий доклад посвящен особенностям корпоративных отношений между стейкхолдерами (преимущественно, между участниками и директором корпорации) при применении такого производного финансового инструмента, как хеджирование. **Хеджирование** - операции (совокупность операций) с производными финансовыми инструментами, совершаемые в целях уменьшения (компенсации) неблагоприятных для субъекта операции последствий []. Хеджирование представляет собой определённую методику заключения сделок, при которой при заключении основного (поставочного, внебиржевого) договора, который чаще всего связан с основной хозяйственной деятельностью общества и является зависимым от какого-либо изменяющегося показателя, заключается аналогичная биржевая сделка, но с противоположными показателями []. Хеджирование является одним из эффективных инструментов обеспечения стабильности финансовых показателей корпорации.

Однако, как и при применении иных сложных экономических инструментов, проблемы неизбежно возникают на уровне судебно-арбитражной практики. Юристов волнует вопрос - как квалифицировать хеджирование с точки зрения права? Какие последствия применения хеджирования могут возникнуть в случае возникновения конфликта? Особенно остро эта проблема встаёт с точки зрения защиты корпоративных прав участников в случае оппортунистского поведения менеджеров []. В судебной практике до сих пор этот вопрос не поднимался с достаточной остротой, чтобы обратить на себя внимание специалистов в корпоративном праве, однако это не умаляет актуальности этой проблематики.

Проблемой представляется определение пределов корпоративной ответственности в случае применения правового инструмента хеджирования, и последовавшими за ним убытками. Основным способом обеспечения баланса интересов юридического лица, его участников и менеджерского состава являются фидуциарные обязанности директора. В этом контексте вопрос встаёт о применении доктрины “business judgment rule” на сделки хеджирования, если они принесли обществу убытки. Применение на практике освобождает от ответственности директора в случае принятия неразумных решений (когда изначально директор не был и не мог быть осведомлен о возможных негативных экстерналиях и действовал добросовестно). Проблемой является распространение правила защиты делового решения при применении инструмента хеджирования. Сами по себе сделки хеджирования не направлены на увеличение прибыли общества - они не приносят прибыли, они

диверсифицируют риски, возникающие у юридического лица при осуществлении обычной хозяйственной деятельности. Это не приносит быстрой прибыли акционерам, таким образом, они могут воспринять применение института хеджирования как сделку, ущемляющую их имущественные интересы. Поэтому здесь встает вопрос о распространении правила защиты делового суждения на хеджирование.

Долганин А.А. в своей диссертации, раскрывая корпоративные аспекты хеджирования, предлагает учитывать хеджирующие сделки при привлечении к ответственности директоров, поскольку хеджирование представляет собой способ сокращения рисков, который реализуется в рамках обычной хозяйственной деятельности общества на основе разумного и добросовестного решения органов управления юридического лица. Представляется, что в целом, при отсутствии определенного правового режима хеджирования юридических лиц, и, более того, выработанного подхода судебной-арбитражной практики, сложно категорично судить о допустимости распространения правила защиты делового суждения на все случаи применения такого инструмента. Представляется также, что хеджирование, направленное на долгосрочное получение позитивных экстерналий, в специфичных ситуациях может привести к краткосрочному возникновению убытков, которые могут привести к предбанкротному состоянию. В таком случае, с точки зрения политики права, представляется неэффективным освободить от ответственности директора за нарушение обязанности действовать в интересах акционеров или иных стейкхолдеров.

Более того, важно упомянуть законодательство штата Делавэр, США. Поскольку у них действует «статут заинтересованных лиц», который расширяет перечень тех, перед кем несёт ответственность директор при осуществлении своей деятельности, это является коммерчески привлекательным именно для акционеров. Для них расширяется перечень случаев и оснований привлечения к ответственности директора, и, как следствие механизмов давления на них. Таким образом, хеджирование в конкретной ситуации может ущемить интересы той или иной категории стейкхолдеров. Именно возникновение краткосрочных убытков через повышение процента заёмных средств в капитале компании может вопреки теории Модильяни-Миллера, нанести негативные эффекты компании в краткосрочной перспективе. Примечательно, что правом подачи косвенного иска обладают только сами акционеры.

Ситуацию усугубляет то, что правовые порядки, в которых применяется субъективный стандарт разумности не дают уверенности в том, что действия будут *ex post* признаны неразумными, поскольку впоследствии они повлекли убытки.

Таким образом, представляется необходимым учитывать хеджирующие сделки при привлечении директора к ответственности и применении *business judgment rule*.

Источники и литература

- 1) Губин Е.П., Лаутс Е.Б. Производные финансовые инструменты и срочный рынок: понятие и правовое регулирование (лекция в рамках учебного курса "Предпринимательское право") // Предпринимательское право. Приложение "Бизнес и право в России и за рубежом". 2012. № 2. С. 87 - 96.
- 2) Долганин А.А. Правовое регулирование хеджирования. Дисс. . . канд. Наук. М. 2019. С. 50 – 67
- 3) Долганин А.А. К вопросу о понятии хеджирования в российской правовой доктрине // Гражданское право. 2016. № 6. С. 43 - 46.
- 4) Степанов Д.И. Интересы юридического лица и его участников // Вестник экономического правосудия РФ. 2015. № 1.

- 5) Study on Directors' Duties and Liability prepared for the European Commission DG Markt by: Carsten Gerner-Beuerle, Philipp Paech and Edmund Philipp Schuster (Department of Law, London School of Economics) LSE Enterprise. 2013 p. 117
- 6) Janet Dine and Marios Koutsias. Company law. 8th. ed. 2014, p.144.