

ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЕ И КОРПОРАТИВНОЕ ПРАВО

DOI: 10.17803/1994-1471.2022.145.12.168-174

А. Н. Левушкин*

Конфликт интересов между субъектами корпоративных правоотношений при проведении сделок с акциями

Аннотация. Рассматривая сделки в уставном капитале акционерного общества, необходимо дифференцировать их по степени влияния на корпоративно-правовое положение участника. Полагаем, что сделки, порождающие конфликт интересов в наивысшей его стадии, имеют сложную структуру и связаны с приобретением именно корпоративного контроля. Наличие большого количества изначально и впоследствии заинтересованных сторон в процессе сделок с акциями, особенно влияющих на контроль в обществе, само по себе характеризуется некой всеобщностью, что, в свою очередь, предопределяет необходимость рассмотрения поставленного вопроса комплексно и многогранно. Категория конфликта интересов в плоскости акционерных отношений традиционно проявляется в разногласиях между мажоритарными и миноритарными участниками, принимающих различные правовые формы. Сделки с акциями, в какой бы из множества форм они ни происходили, безусловно, выполняют важнейшую задачу по оптимизации и регулированию современной экономической системы. В статье определены правовые подходы к конфликтам интересов между субъектами корпоративных правоотношений при проведении сделок с акциями, выделены наиболее существенные и актуальные проблемы, предложены пути их решения.

Ключевые слова: корпоративные правоотношения; корпоративный интерес; сделки; акционерное общество; акция; бизнес; сделки с акциями; конфликт интересов; договор; эмиссия акций; мажоритарные и миноритарные акционеры; корпорации; корпоративный конфликт; защита прав; капитал.

Для цитирования: Левушкин А. Н. Конфликт интересов между субъектами корпоративных правоотношений при проведении сделок с акциями // Актуальные проблемы российского права. — 2022. — Т. 17. — № 12. — С. 168–174. — DOI: 10.17803/1994-1471.2022.145.12.168-174.

© Левушкин А. Н., 2022

* Левушкин Анатолий Николаевич, доктор юридических наук, профессор, профессор кафедры предпринимательского и корпоративного права Московского государственного юридического университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА), профессор кафедры гражданского права Российского государственного университета правосудия
Садовая-Кудринская ул., д. 9, г. Москва, Россия, 125993
lewuskin@mail.ru

Conflict of Interest between Subjects of Corporate Legal Relations in Shares Transactions

Anatoly N. Levushkin, Dr. Sci. (Law), Professor, Professor, Department of Entrepreneurial and Corporate Law, Kutafin Moscow State Law University (MSAL); Professor, Department of Civil Law, Russian State University of Justice
ul. Sadovaya-Kudrinskaya, d. 9, Moscow, Russia, 125993
lewuskin@mail.ru

Abstract. Considering transactions in the authorized capital of a joint-stock company, it is necessary to differentiate them according to the degree of influence on the corporate legal status of the participant. We believe that transactions that give rise to a conflict of interest at its highest stage have a complex structure and are associated with the acquisition of corporate control. The presence of a large number of initially and subsequently interested parties in the process of transactions with shares, especially those affecting control in society, is in itself characterized by a certain universality, which, in turn, predetermines the need to consider the issue raised in a comprehensive and multifaceted way. The category of conflict of interest in the plane of joint-stock relations traditionally manifests itself in disagreements between majority and minority participants, which take various legal forms. Equity transactions, whatever forms they may take, certainly fulfill the most important task of optimizing and regulating the modern economic system. The paper defines legal approaches to conflicts of interest between subjects of corporate legal relations when conducting transactions with shares, identifies the most essential and urgent problems, and suggests ways to solve them.

Keywords: corporate legal relations; corporate interest; transactions; joint-stock company; stock; business; share transactions; conflict of interests; agreement; issue of shares; majority and minority shareholders; corporations; corporate conflict; protection of rights; capital.

Cite as: Levushkin AN. Konflikt interesov mezhdru subektami korporativnykh pravootnosheniy pri provedenii sdelok s aktsiyami [Conflict of Interest between Subjects of Corporate Legal Relations in Shares Transactions]. *Aktual'nye problemy rossijskogo prava*. 2022;17(12):168-174. DOI: 10.17803/1994-1471.2022.145.12.168-174. (In Russ., abstract in Eng.).

В доктрине обоснованно отмечается, что нормативная и институциональная матрицы современного мира коэволюционируют: меняются социальные паттерны, перестраиваются бизнес-модели, управленческие практики, при этом право, ввиду своей постофактумной логики, временно уступает регулятивные функции неправовым нормам, объективированным вовне в качестве фрагментированных ESG-принципов, институциональные же системы адаптируются к новым реалиям¹. В 2020–2022 гг. экономическая система нашей страны находится в кризисном состоянии: падение цен на нефть, нестабильность иностранной валюты, экономические санкции и пандемия, конечно, отрицательно сказались на состоянии корпораций и фондового рынка. Невозможно

представить существование современного рынка без наделения капитала возможностью перетекать из одной финансовой структуры в другую. С одной стороны, такое движение приводит к улучшению жизни людей и государства в целом. С другой стороны, бездумное и нерациональное наделение чертами свободного распоряжения и распределения капитала приводит лишь к богатству ничтожного меньшинства и бедности остального большинства населения.

Категория «интерес» — это фокус внимания лица на удовлетворение личной потребности в получении экономической выгоды, который может проявляться в зависимости от субъекта. Интересом акционера является извлечение имущественной выгоды путем участия в акционерном обществе при помощи субъективных прав

¹ См.: Мажорина М. В. ESG-принципы в международном бизнесе и «устойчивые контракты» // Актуальные проблемы российского права. 2021. № 12. С. 197.

участника. Интерес общества совпадает с интересом акционера до того момента, пока в организации существует согласованность действий участников. При несогласованности возникает конфликт интересов.

Безусловно, кризисные процессы выступают в качестве социально-экономических катализаторов конфликтов в корпорациях и предопределяют конфликт интересов между субъектами правоотношений при проведении сделок с акциями. В доктрине справедливо отмечается, что «в последние годы в российском предпринимательском и корпоративном законодательстве происходят очень важные процессы трансформации. И здесь мы должны отметить, что право серьезно уступает место экономике, не успевая оперативно реагировать на происходящие в ней изменения»².

В акционерном обществе наиболее часто в качестве основных конфликтов интересов при заключении сделок с акциями возникают следующие:

- 1) конфликт между акционерами;
- 2) конфликт между акционерами компании, менеджментом и иными субъектами внутрикорпоративных правоотношений.

Таким образом, в качестве субъектов такого рода конфликтных ситуаций выступают: акционеры, в том числе мажоритарные и миноритарные; члены органов управления и менеджеры; иные заинтересованные лица.

Обратим внимание на то, что структура капитала в корпорациях может быть различной, что также необходимо учитывать для разрешения корпоративных конфликтов. Для Российской Федерации несвойственно существование компаний с дисперсной структурой капитала. Для нашей страны характерна именно концентрированная модель, где корпоративный менеджмент фактически служит интересам собственника.

В современном обществе большинство сфер жизнедеятельности основано на договорных

отношениях, в том числе имеющих предпринимательский и корпоративный характер. При проведении сделок (заключении договоров) с акциями в рамках акционерного общества с концентрированной структурой конфликт возникает сначала между контролирующим собственником и миноритариями, а затем между покупателем (второй стороной сделки) и миноритариями.

Следует признать, что правовые нормы, регулирующие сделки с акциями, носят зачастую общий характер и не учитывают особенности корпоративных правоотношений. Отсутствуют правовые положения, регламентирующие соотношение стоимости пакета акций и корпоративного контроля, не учитывается степень лояльности менеджмента, не введены надлежащие способы защиты нарушенных корпоративных прав. Кроме того, отсутствие специальных законодательных дефиниций в отношении сделок с акциями позволяет недобросовестным лицам использовать договорные конструкции для злоупотребления корпоративными правами.

Для уравнивания экономических последствий, при этом с сохранением интереса в извлечении прибыли каждого участника, представляются разумными следующие действия:

- 1) предоставление миноритарным акционерам гарантий того, что новый участник обязуется в течение какого-либо срока не проводить действий, которые могут быть трактованы как ущемление их прав;
- 2) введение обязанности совместного утверждения бизнес-стратегии, если миноритарные участники принимают непосредственное участие в жизни общества;
- 3) введение коэффициентов, которые бы учитывали степень контроля над обществом;
- 4) процент премии за контроль при покупке доли может быть распределен между участниками;
- 5) при направлении обязательного предложения покупатель в требовании к предлагаемой

² Соловьева Д. Инна Владимировна Ершова: «Об основных тенденциях развития предпринимательского законодательства, о науке и образовательном процессе в условиях пандемии». Интервью с заведующим кафедрой предпринимательского и корпоративного права Московского государственного юридического университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА), доктором юридических наук, профессором, заслуженным юристом Российской Федерации И. В. Ершовой // Юрист. 2020. № 11. С. 2–6.

стоимости обязан указывать цену последнего крупного пакета акций и порядок ее определения;

б) закрепление возможности требовать от контролирующего акционера возмещения убытков, разделения премии за контроль.

Если результатом сделки с акциями становится фактическое вхождение нового инвестора для создания на базе общества новых совместных предприятий, то для устранения конфликта интересов предлагается ввести такие способы:

1) обмен акций не участвующих в сделке участников на акции или доли нового предприятия. Такой способ может быть проведен в случае, если каждый из акционеров становится участником головной компании, которой в 100%-ное участие передается дочерняя организация;

2) выделение некоторых активов предприятия в совместное управление не участвующих в сделке с акциями акционеров. Такой способ предусмотрен, к примеру, австрийским законодательством. В данной ситуации устранение конфликта интересов возможно, если выделяемые активы, остающиеся в распоряжении контролирующего акционера, могут функционировать в качестве независимых структур³.

Установление принципов определения одинаковой цены за акции в случае продажи, приоритета прав и интересов не участвующих в сделке участников, транспарентность определенных условий сделки поможет обеспечить надлежащее правовое регулирование конфликта интересов в акционерном обществе.

Вышеуказанные способы наиболее применимы скорее к публичным обществам. В непубличных акционерных компаниях можно предусмотреть следующее:

1) предоставление возможности определить и установить существенные, по мнению участников, условия, которые обязательно должны будут соблюдаться при проведении сделок с акциями;

2) введение обязанности согласования сделки, следствием которой может быть установление контроля над обществом;

3) предоставление участникам права закрепить общим решением некое количество акций, которое может быть отчуждено, заложено или передано.

При правовом регулировании сделок в уставном капитале непубличных обществ рационально будет допускать большую диспозитивность, чем в отношении публичных.

Резюмируя рассуждения о конфликте интересов между собственниками, при дальнейшем законодательном развитии корпоративного права следует исходить из того, что:

— интерес мажоритарного (контролирующего) акционера является приоритетным, однако другие участники должны быть наделены правами не только компенсаторного характера, но и пресекающего в части требования полной прозрачности по отношению к учету их прав и интересов;

— если интерес покупателя или нового участника состоит именно в управлении обществом, а также если из договорной структуры прослеживается конкретная цель в получении корпоративного контроля, тогда сторона по сделке обязана обеспечить им возможность получения справедливой цены при выходе из общества. Если же миноритарий не желает покинуть компанию, то сохранение прав и интересов гарантируется новым участником или контролирующим лицом, в том числе в виде обязанности не совершать какие-либо корпоративные действия;

— интересы собственников должны стоять выше интересов «квазиакционеров», однако только в части формирования воли общества. Кредиторы и иные субъекты «квазикорпоративной связи» должны получать контроль и возможность оказывать влияние лишь при непосредственной невозможности организации отвечать по своим обязательствам или с согласия остальных акционеров.

Полагаем, что в рамках урегулирования конфликта интересов необходимо прилагать усилия для снижения юридических, а в последующем и экономических рисков для общества. Если рассматривать вопрос с точки зрения менеджмента

³ Artner S. Squeeze-out of minority shareholders // UIA Newsletter. 2000. 7. 2.

компании, то он не несет никакого риска утраты своего имущества. При прекращении бизнеса или в случае смены команды новым собственником управленцы лишь теряют работу. Их интерес в извлечении прибыли реализуется путем участия в органах корпорации и в силу того, что риск утраты собственности на них не распространяется, появляется возможность злоупотребления — фактически увеличить капитал, не подвергая его сокращению.

Конфликт интересов у менеджмента возникает, когда его деятельность подчинена не интересам компании, а значит, акционерам, а собственным и интересам аффилированных лиц. Более того, необходимость разрешения конфликта интересов возрастает, когда единоличный исполнительный орган или член коллегиального органа является ставленником контролирующего акционера. У таких управляющих неизбежно и объективно возникает интерес, поскольку они поставлены перед необходимостью сопровождать интерес собственника.

Поскольку управление осуществляет менеджмент, то приоритизация их собственного интереса происходит при осуществлении ими своих обязанностей вплоть до установления стратегических задач компании на рынке. В таких реалиях возможным решением может быть:

- 1) императивная необходимость обеспечения полной независимости членов совета директоров;
- 2) создание специального реестра независимых управляющих, может быть, даже с установлением определенного статуса по аналогии с институтом арбитражных управляющих;
- 3) в крупных организациях необходим обязательный допуск к управлению непосредственных работников организации;
- 4) введение специального репутационного критерия;
- 5) независимый директор не должен работать по найму или каким-либо способом быть связанным с одним из участников и аффилированных с ним лиц;

6) введение специальных льгот для стимулирования с одновременным ужесточением наказания за ненадлежащее поведение, установленное судом;

7) введение института «корпоративного донесения»: управляющий может значительно уменьшить степень своей ответственности или в некоторых случаях избежать ее, если в короткие сроки доложит ответственному лицу или в уполномоченные органы о потенциальных нарушениях;

8) только независимые директора определяют вознаграждение менеджмента;

9) создание принципа «одно лицо — одна должность».

Видится необходимым отдельно указать на правовую взаимосвязь проведения сделок с акциями и дивидендной политики компании. Поскольку имущественный аспект является главным в процессе участия в компании, правовое регулирование этого вопроса должно быть особенно важным для корпоративного законодательства в ближайшее время. При продаже пакета акций стоит ввести возможность требовать не только выкупить акции миноритария, но и заплатить оставшимся собственникам, распределив дивиденды. Таким образом, у участника появится выбор — либо требовать выкупа своего пакета, что отразится негативно на его интересе в получении прибыли путем участия в предпринимательском соединстве, либо сохранить свое имущественное положение путем минимизации риска для имущественного интереса некой суммой.

Необходимо взять за аксиому, что надлежащее, максимально сбалансированное и успешное существование корпорации возможно лишь путем защиты именно имущественной основы участников корпорации. Право на дивиденды удостоверяется акцией вне зависимости от ее категории или типа. Не существует бездивидендных акций, потому что такие ценные бумаги не соответствовали бы сути организации акционеров — объединению капиталов для получения прибыли⁴. Возможными измене-

⁴ Адамович Г. Л. Обеспечение интересов меньшинства акционеров в праве России и стран Европейского Союза : дис. ... канд. юрид. наук. М., 2002. 137 с.

ниями в данный аспект, которые положительно скажутся на вопросе регулирования конфликта интересов, могут стать:

1) обязать документально подтверждать необходимость выплаты дивидендов или распределения их в пользу инвестирования в общество при помощи аудиторского заключения или бизнес-плана;

2) при разногласии менеджмента с собственниками по поводу распределения дивидендов или реинвестирования для текущей хозяйственной деятельности появляется обязанность представить бизнес-план, на основании которого можно сделать вывод о необходимости финансирования компании с целью, например, технического переоснащения;

3) введение такого состава административной ответственности, как наложение административным органом санкций на корпорации, которые в течение долгого времени не выплачивают дивиденды, если не существует экономически целесообразной причины их не платить. Это может стать особенно эффективным в отношении богатых акционерных обществ с концентрированной структурой владения, где контролирующий собственник может злоупотреблять невыплатой.

Предложенные варианты сохранения баланса интересов сторон и заинтересованных лиц при сделках с акциями будут обладать максимальным экономико-правовым результатом, если внести новые институты в отечественный корпоративный правовой порядок и несколько расширить как нормативное, так и договорное регулирование. Необходимо учитывать, что предпринимательские и корпоративные риски имеют место; в частности, контрагент может оказаться неспособным выполнить все принятые предпринимательские обязательства ввиду недостаточности материальных, технических и иных ресурсов либо его недобросовестности.

Для этого предлагается:

1) введение института контроля над недобросовестными действиями при проведении сделок с акциями. Это может быть сделано на основе создания специальной службы в структуре ФНС России или Центробанка и наделения ее компетенцией по ведению реестра незави-

симых директоров, обеспечения контроля над надлежащим соблюдением законодательства. Причем здесь не следует бояться усиления бюрократической монолитности, поскольку проведение проверки и устранение возможных конфликтов будет происходить в медиативном порядке. Возможно также расширение статуса арбитражного управляющего и наделение его необходимыми полномочиями с разрешения суда;

2) установление специального судебного регулирования. В случае если истец обращается в суд с требованием защиты своего нарушенного права, юрисдикционный орган может обязать провести сделку с учетом надлежащего инструментария правовых средств, без привлечения ответчика к юридической ответственности;

3) расширение механизма выхода в случае наступления каких-либо существенных, с точки зрения участника, последствий. К примеру: введение так называемых прав несогласных, нацеленных на снижение риска имущественных потерь участников и расширение данного института в отношении менеджмента;

4) введение правового института притеснения с соответствующей судебной защитой. Например, в случае явного конфликта интересов при заключении сделки обязать стороны провести сделку с максимальным информированием иных участников, временно ввести в компанию лицо, которое будет регулировать сохранение баланса интересов.

Представляется, что установление вышеуказанных способов придаст некоторую диспозитивность отношениям между субъектами корпорации. В то же время у государства появятся новые правовые средства надзора без вмешательства в свободную предпринимательскую систему. Властный контроль необходим только в определенных сферах экономики, и нет нужды сильно регламентировать отношения мелкого и среднего предпринимательства. Указанные законодательные предложения отвечают следующим критериям: они увеличивают самостоятельность участников, увеличивают точки соприкосновения с властными структурами, расширяя лишь круг вопросов, которые

требуют пояснения, а не глубокого регулирования, увеличивают теоретическую базу возможных исследований.

В доктрине обоснованно определено, что глобальная цель устойчивого развития корпораций состоит в том, чтобы достичь устойчивости общества как целого и планеты. Переход к цифровой экономике с неизбежностью предполагает ускорение, установление точности, мобильности, а за счет этого и эффективности реализации всех производственных процессов, предоставления различных услуг, достижение ими высоких уровней сложности и конкурентоспособности.

Надлежащее обеспечение интереса в извлечении прибыли корпорацией должно происходить и от государства. При современной системе экономического движения вперед реализация интересов всех участников корпоративных правоотношений возможна лишь путем сохранения баланса публичных интересов, интересов корпорации и акционеров.

Предлагается рассматривать конфликт интересов в корпорации как состояние несовпадения интересов акционеров — участников общества, которое усиливается при ущемлении объективного интереса в извлечении прибыли.

БИБЛИОГРАФИЯ

1. *Адамович Г. Л.* Обеспечение интересов меньшинства акционеров в праве России и стран Европейского Союза : дис. ... канд. юрид. наук. — М., 2002. — 137 с.
2. *Ершова И. В., Енькова Е. Е., Лаптев В. А.* Корпоративная социальная ответственность в системе координат устойчивого развития // *Предпринимательское право*. — 2022. — № 2. — С. 25–35.
3. *Мажорина М. В.* ESG-принципы в международном бизнесе и «устойчивые контракты» // *Актуальные проблемы российского права*. — 2021. — № 12. — С. 185–198.
4. *Соловьева Д. Инна Владимировна Ершова:* «Об основных тенденциях развития предпринимательского законодательства, о науке и образовательном процессе в условиях пандемии». Интервью с заведующим кафедрой предпринимательского и корпоративного права Московского государственного юридического университета имени О.Е. Кутафина (МГЮА), доктором юридических наук, профессором, заслуженным юристом Российской Федерации И. В. Ершовой // *Юрист*. — 2020. — № 11. — С. 2–6.
5. *Artner S.* Squeeze-out of minority shareholders // *UIA Newsletter*. — 2000. — 7. 2.

Материал поступил в редакцию 23 июля 2022 г.

REFERENCES (TRANSLITERATION)

1. *Adamovich G. L.* Obespechenie interesov menshinstva aktsionerov v prave Rossii i stran Evropeyskogo Soyuza: dis. ... kand. yurid. nauk. — M., 2002. — 137 s.
2. *Ershova I. V., Enkova E. E., Laptev V. A.* Korporativnaya sotsialnaya otvetstvennost v sisteme koordinat ustoychivogo razvitiya // *Predprinimatelskoe pravo*. — 2022. — № 2. — S. 25–35.
3. *Mazhorina M. V.* ESG-printsipy v mezhdunarodnom biznese i «ustoychivye kontrakty» // *Aktual'nye problemy rossijskogo prava*. — 2021. — № 12. — S. 185–198.
4. *Soloveva D. Inna Vladimirovna Ershova:* «Ob osnovnykh tendentsiyakh razvitiya predprinimatelskogo zakonodatelstva, o nauke i obrazovatelnom protsesse v usloviyakh pandemii». Intervyu s zaveduyushchim kafedroy predprinimatelskogo i korporativnogo prava Moskovskogo gosudarstvennogo yuridicheskogo universiteta imeni O.E. Kutafina (MGYuA), doktorom yuridicheskikh nauk, professorom, zasluzhennym yuristom Rossiyskoy Federatsii I. V. Ershovoy // *Yurist*. — 2020. — № 11. — S. 2–6.
5. *Artner S.* Squeeze-out of minority shareholders // *UIA Newsletter*. — 2000. — 7. 2.