

В ЧЬИХ ИНТЕРЕСАХ ДОЛЖНЫ ДЕЙСТВОВАТЬ МЕНЕДЖЕРЫ КОММЕРЧЕСКИХ КОРПОРАЦИЙ?

Г. В. ЦЕПОВ*



Георгий Викторович Цепов,
кандидат юридических наук,
адвокат

Статья посвящена проблеме соотношения частных и публичных интересов во внутренней деятельности коммерческих корпораций.

Развитие человеческого общества привело к специализации труда и объединению производственных ресурсов: средства многих оказались под управлением избранных. Используя свое положение, контролирующие лица коммерческих корпораций могут извлекать экономические выгоды за счет других участников, работников, контрагентов корпораций и общества в целом. Принятие на себя крупными корпорациями чрезмерных экономических рисков вызывает системные экономические кризисы, причиняющие вред гражданам, напрямую не вовлеченным в коммерческую деятельность. Указанные проблемы породили вопрос о социальной ответственности бизнеса, или, иначе говоря, о том, в чьих интересах должны действовать менеджеры коммерческих корпораций.

Проанализировав основные теории юридических лиц, сложившиеся в СССР и западных странах, автор в своем исследовании опирается на контрактную теорию корпорации и теорию транзакционных издержек.

Поскольку будущие результаты деятельности корпорации неизвестны, то контракты с участниками корпорации не могут быть полностью детерминированными. В отличие от договорных кредиторов инвесторы, вкладывающие средства в уставный капитал, не имеют возможности торговаться о цене предоставленных корпорации ресурсов. Поэтому до наступления определенных юридических фактов у участника нет имущественных требований к корпорации, а существует лишь защищенная законом «надежда». Именно данное качество позволяет отграничить корпоративные отношения от вещно-правовых и обязательственных отношений.

Специфика корпоративных отношений определяет то, что менеджеры коммерческих корпораций не должны осуществлять свою деятельность вопреки правому общему интересам членов корпорации. Наделение менеджеров правом, а тем более обязанностью действовать в публичных интересах вопреки интересам участников противоречит природе корпорации.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: корпорация, менеджеры, интерес, социальная ответственность, контрактная теория корпорации, транзакционные издержки.

* Georgii V. Tsepov — candidate of legal sciences, lawyer.
E-mail: georgy_tsepov@tvm-partners.com
© Цепов Г. И., 2016

TSEPOV G. V. IN WHOSE INTERESTS SHOULD MANAGERS OF BUSINESS CORPORATIONS ACT?

The article deals with the problem of correlation between private and public interests within business corporations.

Development of a human society has led to the specialization of labor and pooling of production resources. The funds of the majority are under the control of the elite. Using their position, controlling persons of commercial corporations may derive economic benefits at the expense of other shareholders, employees, counterparties and society as a whole. Through taking excessive economic risks, large corporations generate systemic economic crises harming persons not directly involved in the business activity. These problems have given rise to the questions about social corporate responsibility or, in other words, in whose interests the managers of business corporations should act.

Having examined the main theories of a legal person, as developed in the Soviet Union and the Western countries, the author bases his study on the contractual theory of a corporation and on the transaction cost theory.

Since the future results of a corporation's activity are unknown, the contracts between a corporation and its members cannot be determined to the fullest extent. Unlike contractual creditors, shareholders investing funds in the authorized capital of the corporation are not in the position to bargain for the 'price' of resources given to the corporation. Therefore, until the specified legal facts occur, the members have no property claims to the corporation, but rather only a 'hope' protected by law. This feature separates internal corporate relationships from proprietary relations and matters of obligation.

The specific nature of corporate relationships determines the fact that managers of a business corporation shall not act contrary to the lawful common interests of members of the corporation. The managers' right, much less the obligation to act in favor of public interests contrary to the members' interests contradicts the nature of the corporation.

KEYWORDS: corporation, managers, interest, social responsibility, contractual theory of the corporation, transaction costs.

Развитие человеческого общества привело к специализации труда и объединению производственных ресурсов: средства многих оказались под управлением избранных. Используя свое положение, контролирующие лица коммерческих корпораций (далее также — «корпорация») могут извлекать экономические выгоды за счет других участников, работников, контрагентов корпораций и общества в целом. Принятие на себя крупными корпорациями чрезмерных экономических рисков порождает системные экономические кризисы, причиняющие вред гражданам, напрямую не вовлеченным в коммерческую деятельность. Поэтому на повестку дня была выдвинута проблема социальной ответственности бизнеса¹, был задан

¹ *Благов Ю. Е.* Генезис концепции корпоративной социальной ответственности // Вестник СПбГУ. 2006. Сер. 8. Вып. 2. С. 3; *Нуртдинова А. Ф.* Социальная ответственность бизнеса: правовые аспекты экономической концепции // Журнал российского права. 2015. № 1. С. 30. — По мнению Конституционного Суда Российской Федерации, «в Российской Федерации как социальном и правовом государстве осуществление предпринимательской и иной экономической деятельности связано с социальной ответственностью» (Постановление КС РФ от 09.02.2012 № 2-П «По делу о проверке конституционности положения части восьмой статьи 325 Трудового кодекса Российской Федерации в связи с жалобой гражданки И. Г. Труновой» // СЗ РФ. 2012. № 9. Ст. 1152).

вопрос, вправе ли и обязаны ли менеджеры² действовать в публичных целях вопреки интересам акционеров³? Ответить на данный вопрос можно, изучив природу и структуру коммерческих корпораций⁴.

Казалось бы, в корпоративном праве давно устоялось правило о том, что лицо, выполняющее функции органа юридического лица, должно действовать добросовестно и разумно в интересах юридического лица⁵. Однако проблема возникает при попытке раскрыть понятие «интерес юридического лица».

Под интересом обычно понимается «отраженная потребность»⁶, «цель и предпосылка субъективной воли, которая формируется под влиянием интереса, укрепляется в процессе его осознания, выступает как осознанный интерес и является средством его удовлетворения»⁷.

Интерес дееспособного физического лица определяется и выражается им самим. Однако как выявить интерес юридического лица? Ответ, что корпорация обладает собственным интересом, поскольку представляет собой «персонифицированное имущество»⁸, мало что проясняет, поскольку человек, а не имущество может определять интересы. Остается неясным, почему участники обладают «остаточными требованиями» к корпорации и им выплачиваются дивиденды и ликвидационные квоты, почему именно участники, а, к примеру, не работники обладают правом голоса на общем собрании и могут формировать органы управления и контроля и т. п.

² Под понятием «менеджер» здесь и далее мы понимаем лицо, выполняющее функции единоличного исполнительного органа, и, если иное не следует из контекста, также члена коллегиального исполнительного органа или коллегиального органа управления (совета директоров, наблюдательного совета).

³ См., напр.: *Keay A. Tackling the Issue of the Corporate Objective: An Analysis of the United Kingdom's 'Enlightened Shareholder Value Approach' // Sydney L. Rev. Vol. 29, N 4. Dec 2007 P. 577; Schwarcz S. L. Excessive Corporate Risk-Taking and the Decline of Personal Blame. Emory L. J. Vol. 65. (2015). P. 533.*

⁴ Исследуя корпоративное право, нельзя не уделять внимание его экономическим основаниям (см.: *Целов Г. В. Размышления по вопросам корпоративного права // Государство и право. 2014. № 12. С. 63*). Следует согласиться с Фридрихом фон Хайеком, который писал: «Пагубные последствия специализации знания особенно сказываются в двух старейших дисциплинах — в экономической теории и юриспруденции... правила справедливого поведения, изучаемые юристом, служат основанием определенного порядка, характерные свойства которого остаются юристу неизвестными; а изучением этого порядка занимается, главным образом, экономист, который, в свою очередь, мало что знает о характерных особенностях правил поведения, на которых покоится изучаемый им порядок» (*Хайек Фридрих, фон. Право, законодательство и свобода. М., 2006. С. 23*). О. С. Иоффе указывал на тесную связь между гражданско-правовой и экономической наукой (см., напр.: *Иоффе О. А. Развитие цивилистической мысли в СССР. Ч. 1 // Иоффе О. С. Избранные труды по гражданскому праву. М., 2000. С. 189–190*).

⁵ Данная обязанность непосредственно закреплена в п. 3 ст. 53 ГК РФ.

⁶ *Ойгензихт В. А. Воля и волеизъявление (черки теории, философии и психологии права). Душанбе, 1983. С. 32.*

⁷ *Иоффе О. А. Правоотношение по советскому гражданскому праву // Иоффе О. С. Избранные труды по гражданскому праву. М., 2000. С. 579.*

⁸ Как полагает Е. А. Суханов, «конструкция юридического лица (корпорации) все более последовательно демонстрирует свое существо как персонифицированного имущества, в принципе не зависящего от своего «людского субстрата»» (*Суханов Е. А. Сравнительное корпоративное право. М., 2014. С. 17*).

На протяжении длительного времени указанные проблемы пытались решить, используя методы философии и политической экономии⁹, шла острая полемика между сторонниками индивидуального и коллективного подходов, что находилось в русле общей дискуссии о частном и публичном праве¹⁰. Более того, оспаривалась сама возможность существования корпораций.

Так, сторонники марксизма указывали на противоречие между общественным характером производства и частным способом присвоения, устранить которое, по их мнению, могло лишь обобществление средств производства¹¹.

Наиболее рельефно публично-правовой подход выразил В. И. Ленин: «Мы ничего “частного” не признаем, для нас все в области хозяйства есть публично-правовое, а не частное. Мы допускаем капитализм только государственный, а государство, это — мы, как сказано выше. Отсюда — расширить применение государственного вмешательства в “частноправовые” отношения; расширить право государства отменять “частные” договоры; применять не *corpus juris romani* к “гражданским правоотношениям”, а *наше революционное правосознание*»¹².

Философскую основу такого подхода составляла вера в могущество человеческого разума, способность человечества к познанию объективных законов экономического развития и подчинению их воле господствующего класса трудящихся в интересах справедливости¹³. Полагали, что социалистическая экономика должна развиваться в соответствии с «объективным экономическим законом планомерного, пропорционального развития народного хозяйства», который возник на базе обобществления средств производства и позволяет правильно планировать общественное производство¹⁴.

⁹ Как писал И. А. Покровский, «чем больше углубляется исследование юридических проблем, тем яснее обнаруживается, что сплошь и рядом в основе вызываемых ими споров и разногласий лежит не что иное, как именно глубокое расхождение в философской подпочве этих проблем...» (Покровский И. А. Основные проблемы гражданского права. М., 1998).

¹⁰ О проблемах частного и публичного права см.: Покровский И. А. Основные проблемы гражданского права. М., 1998. С. 77; Агарков М. М. Ценность частного права // Правоведение. 1992. № 1. С. 25–41; Черепахин Б. Б. К вопросу о частном и публичном праве // Черепахин Б. Б. Труды по гражданскому праву. М., 2001. С. 94–120.

¹¹ См., напр.: Сталин И. В. Экономические проблемы социализма в СССР. М., 1952. С. 7.

¹² Ленин В. И. О задачах Наркомюста в условиях новой экономической политики. Письмо Д. И. Курскому // Ленин В. И. ПСС. 5-е изд. Т. 44. М., 1970. С. 398.

¹³ Сталин И. В. Экономические проблемы социализма в СССР. С. 7.

¹⁴ Данная концепция потерпела фиаско. «Опираясь на диалектический мистицизм Гегеля, — писал Людвиг фон Мизес, — он (Карл Маркс. — Г. Ц.), ничтоже сумняшеся, приписал себе способность предсказывать будущее... социализм должен наступить “с неумолимостью законов природы”» (Мизес Л., фон. Человеческая деятельность. Челябинск, 2004. С. 72–73). Законы природы отнюдь не всегда детерминированы. «Классическая физика, — отмечали И. Пригожин, И. Стенгерс, — рассматривала фундаментальные процессы как детерминированные и обратимые. Процессы, связанные со случайностью и необратимостью, считались досадными исключениями из общего правила. Ныне мы видим, сколь важную роль играют повсюду необратимые процессы и флуктуации...

На данном фундаменте строились и юридические теории. Объективное право понималось как воплощенная в законе воля господствующего класса, а не как аттрактор человеческого поведения¹⁵. Перед советскими цивилистами была поставлена задача разработать теорию, обеспечивающую управление государственной собственностью на средства производства на основе централизованного планирования.

Для решения данной задачи советские ученые пытались ответить на вопрос, кто скрывается под маской юридического лица, «найти за этой правовой формой живых людей или реальный человеческий коллектив». При этом считались неприемлемыми попытки «раскрыть “сущность”» юридического лица путем полного отрыва проблемы управления имуществом юридического лица от проблемы права собственности на него¹⁶. Иными словами, конструкцию юридического лица предлагалось исследовать путем выявления его имущественного и людского субстратов.

Результатом применения «субстратной» методологии стали отказ от государственных акционерных обществ¹⁷ и появление концепции государственного социалистического предприятия. Создатели «теории коллектива» определили социалистическое предприятие как организованный государством, возглавляемый ответственным руководителем коллектив рабочих и служащих, на который социалистическое государство возложило выполнение хозяйственных задач и в непосредственное оперативное управление которого оно выделило для этой цели соответствующую часть единого фонда государственной собственности¹⁸.

Теперь нам известно, что неравновесность — поток вещества или энергии — может быть источником порядка» (*Пригожин И., Стенгерс И.* Порядок из хаоса: Новый диалог человека с природой. М., 1986. С. 35–36).

¹⁵ В советском понимании права содержится «диалектическое противоречие». С одной стороны, советскими правоведами подчеркивалось, что право определяется господствующими в обществе экономическими, и в первую очередь производственными, отношениями. «Право может быть понято только из экономических отношений», — писал А. Я. Вышинский. С другой стороны, советское право считалось инструментом создания новых, социалистических экономических отношений: «Советское социалистическое право служит делу закрепления новых общественных отношений и порядков» (*Вышинский А. Я.* Вопросы государства и права в трудах товарища Сталина // *Вышинский А. Я.* Вопросы теории государства и права. М., 1949. С. 231).

¹⁶ *Венедиктов А. В.* Государственная социалистическая собственность // *Избранные труды по гражданскому праву.* Т. 2. М., 2004. С. 393, 394, 395, 405.

¹⁷ «Юридическая природа государственных акционерных обществ, — писал А. В. Венедиктов в 1928 г., — вырисовывается с полной ясностью: несмотря на свою акционерную форму, они должны быть поставлены, не только по своей социальной природе, но и как организационный тип, рядом с трестами и синдикатами, а не рядом с частными или смешанными акционерными обществами» (*Венедиктов А. В.* Правовая природа государственных предприятий // *Венедиктов А. В.* Избранные труды по гражданскому праву. Т. 1. М., 2004. С. 378–379).

¹⁸ *Иоффе О. С.* Развитие цивилистической мысли в СССР. Ч. 1 // *Избранные труды по гражданскому праву.* М., 2000. С. 293–329. — Помимо теории коллектива в СССР были разработаны и другие теории юридических лиц: «теория государства» (С. И. Аскназий), «теория директора» (Ю. К. Толстой), «теория социальной реальности» (Б. Б. Черепахин, Д. М. Генкин) (см.: *Аскназий С. И.* Об основаниях правовых отношений между государственными социалистическими организациями // *Ученые записки Ленинградского юридического института.* Вып. IV. Л., 1947; *Братусь С. Н.:* 1) Юридические лица в советском

Вопрос о том, в чьих интересах должно действовать государственное социалистическое предприятие¹⁹, решался однозначно: «...общественное присвоение тем и отличается от частного присвоения капиталиста... что оно имеет своей единственной целью удовлетворение интересов всего социалистического общества, интересов всех трудящихся»²⁰.

При этом авторы «теории коллектива» впали в противоречие, с одной стороны, считая государственное предприятие унитарным, а с другой стороны, провозгласив, что за государственным предприятием стоят трудовой коллектив во главе с ответственным руководителем и весь советский народ²¹. На практике данное противоречие нивелировалось тем, что экономическая власть принадлежала не коллективу работников, а партийно-хозяйственному аппарату²², с наиболее одиозными представителями которого верховной власти приходилось бороться²³.

гражданском праве. М., 1947; 2) Субъекты гражданского права. М., 1950. С. 589–620; Толстой Ю. К.: 1) Содержание и гражданско-правовая защита права собственности в СССР. Л., 1955; 2) К разработке теории юридического лица на современном этапе // Проблемы современного гражданского права: сб. статей памяти С. Н. Братуся. М., 2000. С. 81; Череплахин Б. Б. Органы и представители юридического лица // Ученые записки ВНИИСЗ. Вып. 14. М., 1968. С. 131–139; Красавчиков О. А. Сущность юридического лица // Советское государство и право. 1976. № 1. С. 48–49; Рахмилович В. А. О так называемом субстрате юридического лица // Проблемы совершенствования советского законодательства. Труды ВНИИСЗ. Вып. 29. М., 1984. С. 114–115.

¹⁹ Венедиктов А. В. Государственная социалистическая собственность. С. 385–394.

²⁰ Венедиктов А. В. Государственная социалистическая собственность. С. 315.

²¹ Сталинское руководство понимало опасность потери административного контроля над промышленным производством. Получив упрек в «анархо-синдикализме», А. В. Венедиктов был вынужден специально разъяснить, что «социалистический госорган, в первую очередь социалистическое госпредприятие — представляет собой совершенно своеобразную организацию трудящихся, глубоко отличную по своей внутренней структуре от юридических лиц корпоративного типа. Рабочие и служащие госоргана, наделенного правами юридического лица, принимают участие в выполнении возложенных на государство задач именно в качестве рабочих и служащих, но не в качестве его членов. Они находятся в *трудовых и административно-правовых* отношениях с госорганом (госпредприятием), а не в отношениях членства» (Венедиктов А. В. О государственной собственности в СССР и организации управления ею // Венедиктов А. В. Избранные труды по гражданскому праву. Т. 2. М., 2004. С. 455).

²² На данное обстоятельство ссылается Ю. К. Толстой: «...коллектив рабочих и служащих ни на государственных предприятиях, ни в государственных учреждениях не выступал ни в роли волеобразующего, ни волеизъявляющего субстрата юридического лица. Вся полнота власти в этих сугубо централизованных структурах была сосредоточена в руках ответственного руководителя, который назначался вышестоящим органом (разумеется, по согласованию, а то и по прямой команде соответствующим партийным органом) (Толстой Ю. К. Очерки о научной деятельности О. С. Иоффе // Толстой Ю. К. Из пережитого. М., 2011. С. 304).

²³ «Необходимо... сократить и упростить, удешевить и оздоровить наш государственный и кооперативный аппарат... Раздутые штаты и беспримерная прожорливость наших управляющих органов стали притчей во языцех» (Сталин И. В. О хозяйственном положении Советского Союза и политике партии // Сталин И. В. Собр. соч. Т. 8. С. 133). «Бюрократизм и канцеляризм аппаратов управления; болтовня о “руководстве вообще” вместо живого и конкретного руководства; функциональное построение организаций и отсутствие личной ответственности; обезличка в работе и уравниловка в системе зарплаты; отсутствие систематической проверки исполнения; боязнь самокритики, — вот где источники наших трудностей, вот где гнездятся теперь наши трудности» (Сталин И. В.

Жесткая модель управления хотя и позволила достичь определенных успехов, но обладала серьезными недостатками. Так, поскольку социалистическое государство отвергло частноправовые методы регулирования в отношении средств производства, то цены перестали выполнять функции переносчика экономической информации²⁴. В результате при отсутствии рыночных цен на факторы производства нерешенной оказалась проблема рационального инвестирования, поскольку в такой системе «все риски ложатся на общество — единственного владельца всех имеющихся ресурсов»²⁵.

Утопическая идея о государственном социалистическом предприятии как особой форме организации трудящихся стала теоретической основой для перестройки системы управления производством, предпринятой в конце 80-х годов XX в., суть которой состояла в отказе от жесткого администрирования и внедрении самоуправления работников (хозрасчет, самофинансирование, выборность руководителей)²⁶, что в результате привело к управленческому хаосу²⁷.

Противоположная, либеральная точка зрения, распространенная на Западе, восходит к идее Адама Смита о «невидимой руке рынка», согласно которой «всякий человек употребляет капитал на поддержку промышленности только ради прибыли... преследуя свои собственные интересы, он часто более действительным образом служит интересам общества, чем тогда, когда сознательно стремится делать это»²⁸.

К числу наиболее ярких приверженцев либерализма в XX в. относятся представители австрийской экономической школы Фридрих фон Хайек²⁹ и Людвиг фон Мизес. Последний писал: «Человек свободен в той степени, в какой ему позволено самому выбирать цели и средства достижения этих

Отчетный доклад XVII съезду партии о работе ЦК ВКП(б). 26.01.1934 // Сталин И. В. Собр. соч. Т. 13. С. 367).

²⁴ «Посредством передачи закодированной [в ценах] информации конкурентные усилия рыночной игры обеспечивают использование широко рассеянного знания... цены распространяют знание о наличии неких технических возможностей, позволяющих вести производство с большей эффективностью... они указывают на наиболее экономичный при данных обстоятельствах технический метод, а также на изменения в относительной редкости различных материалов и прочих факторов, от которых зависят относительные преимущества различных методов» (см.: Хайек Ф., фон. Право, законодательство и свобода. М., 2006. С. 284–285. — См. также: Hayek F. A. The Use of Knowledge in Society // The American Economic Review. Vol. 35, N 4 (Sep., 1945). P. 519–530).

²⁵ Мизес Л., фон. С. 664. — См. также: Грегори П. Политическая экономия сталинизма. М., 2008.

²⁶ См. ст. 1, ст. 2, 6 Закона СССР «О государственном предприятии (объединении)» от 30.06.1987 (Ведомости ВС СССР. 1987. № 26. Ст. 385).

²⁷ «Основатели системы, — пишет П. Грегори, — отойдя от квази-рынка периода нэпа, четко понимали, что при административном распределении ресурсов необходимо использовать силу по отношению к предприятиям. Система просуществовала пятьдесят лет, пока не появился диктатор, не понимавший этого простого принципа. Когда в 1987 и 1988 годах давление на предприятия прекратилось, это привело к краху производства...» (Грегори П. Политическая экономия сталинизма. М., 2008. С. 322).

²⁸ Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. М., 1962. С. 332.

²⁹ Хайек Ф., фон. Право, законодательство и свобода; Мизес Л., фон. Человеческая деятельность.

целей... замена рыночной экономики планированием устраняет всякую свободу и оставляет индивиду лишь право повиноваться»³⁰.

Однако идеалы свободного предпринимательства были поколеблены появлением крупных холдинговых структур, монополизировавших рынок. Пирамидальные структуры позволяли немногим акционерам сосредоточить в своих руках значительную экономическую и политическую власть.

В то же время в США и Великобритании наметилась тенденция по образованию гигантских корпораций с распыленным уставным капиталом³¹. Во времена «Нового курса», проводимого администрацией Ф. Д. Рузвельта, компании с дисперсным капиталом стали рассматриваться как альтернативный способ организации хозяйственной деятельности. Полагали, что принадлежность акций таких компаний представителям среднего класса, которые одновременно являлись и классом работников, поможет преодолеть нарастающие противоречия между трудом и капиталом и снизит социальную напряженность. Данная тенденция позволила говорить о наметившемся сближении капиталистических и социалистических систем.

Возникновение компаний с дисперсным капиталом породило не менее сложную проблему: отделение собственности от управления. В связи с появлением корпораций-гигантов был задан вопрос, «имеются ли хоть какие-нибудь основания полагать, что те, кто контролирует современную корпорацию, решат действовать в интересах ее собственников? Ответ... зависит от того, в какой степени собственные интересы контролирующих лиц будут соответствовать интересам собственников...»³².

В связи с масштабной концентрацией капитала и отделением собственности от управления с 30-х годов XX в. в США развернулась острая дискуссия о том, чьи интересы должны отстаивать менеджеры крупных корпораций, в какой степени общество и государство могут и должны влиять на их деятельность.

Так, один из основоположников дискуссии Е. Додд полагал, что крупная корпорация из объединения собственников бизнеса превратилась в самостоятельный экономический институт, который должен не только слу-

³⁰ Мизес Л., фон. Человеческая деятельность. С. 43–44.

³¹ Об истории и причинах появления компаний с дисперсным капиталом в Великобритании см.: *Cheffins B. R. Corporate Ownership and Control. Oxford, New York, 2008.*

³² *Berle A. A., Means G. C. The Modern Corporation and Private Property. New York, 1967. P. 113.* — На замену предпринимателя наемным менеджером обратил внимание и Людвиг фон Мизес: «Возникновение всемогущего класса управляющих не является феноменом свободной рыночной экономики. Напротив, оно стало результатом интервенционистской политики, сознательно направленной на устранение влияния акционеров и их фактическую экспроприацию». По мнению Людвиг фон Мизеса, предпринимательская функция означает осуществление деятельности на началах риска и получение от этой деятельности прибыли (убытков). В отличие от предпринимателя руководитель, принимая решения, не несет предпринимательского риска, который несет организация, а в конечном счете ее акционеры (участники). (см.: *Мизес Л., фон. Человеческая деятельность. С. 286–293.* С середины XX в. удельный вес мелких акционеров в капитале корпораций стал неуклонно снижаться, на первые роли стали выходить институциональные инвесторы, что сопровождалось значительной концентрацией финансового сектора, вследствие чего заговорили об эпохе финансового капитализма. Финансовый кризис конца первой декады XXI в. заставил усомниться в эффективности и прочности такой системы.

жить цели получения прибыли в интересах его акционеров, но и выполнять социальные функции. Юридической основой указанных взглядов послужила теория реальности юридического лица, понимания корпорации как самостоятельной личности, которая должна быть «хорошим гражданином»³³. В центре такой конструкции оказались директора (менеджеры), по сути неподконтрольные множеству мелких акционеров, а акционеры стали рассматриваться лишь как группа контрагентов, поставляющая капитал. Другими стейкхолдерами, интересы которых должны учитываться директорами (менеджерами) корпорации, признавались работники, потребители и общество в целом³⁴.

Под основным удар сторонников социальной ответственности бизнеса попала идея максимизации акционерной стоимости. По их мнению, рыночных сил может быть недостаточно для того, чтобы корпорации действовали в интересах всего общества. Может случиться, что цель увеличения стоимости акций, особенно в краткосрочном периоде, будет противоречить публичным интересам. В этом случае менеджеры должны учитывать не только эгоистические интересы акционеров, но и интересы общества.

Главным оппонентом Е. Додда стал А. Берли³⁵, отстаивавший классическую точку зрения о том, что менеджеры должны действовать в интересах акционеров корпорации³⁶. Небезынтересно отметить, что сам А. Берли считал себя сторонником левых взглядов, противостоя олигархическим кругам и убеждая президента Ф. Д. Рузвельта установить больший контроль за деятельностью крупных корпораций³⁷.

С крайне индивидуалистических позиций, но уже в 70-х годы XX в., выступил М. Фридман, по мнению которого социальная ответственность бизнеса заключается исключительно в увеличении прибыли. М. Фридман отталкивался от того, что у общества нет целей, цели есть у индивида, «только люди могут быть ответственными»³⁸. По его мнению, корпорация — это фикция, а исполнительные органы корпорации — наемные служащие

³³ *Dodd E. M. For Whom are Corporate Managers Trustees? // Harvard L. Rev. 1932. Vol. 45. P. 1145; Сыродоева О. Н. Акционерное право США и России (сравнительный анализ). М., 1996. С. 23.*

³⁴ Указанные идеи остаются достаточно популярными и в настоящее время. Так, в ФРГ была реализована идея привлечения к участию в наблюдательных советах крупных акционерных компаний членов трудового коллектива (*codetermination* (англ.), *mitbestimmung* (нем.)).

³⁵ *Berle A. A.: 1) Corporate Powers as Powers in Trust // Harvard L. Rev. 1931. Vol. 44. P. 1049; 2) «For Whom Managers are Trustees: A Note» // Ibid. 1932. Vol. 45. P. 1365.*

³⁶ Позиция о приоритете интересов акционеров (участников) долгое время считалась господствующей в американском праве, ее корни уходят к решению по делу: *Dodge v. Ford Motor Co.*, 170 N. W. 668, 664 (Mich. 1919) (см.: *Bainbridge S. M. Corporate Law. New York, 2009. P. 123, 141*).

³⁷ *Stewart F. Jr. Berle's Conception of Shareholder Primacy: Forgotten Perspective for Reconsideration During the Rise of Finance, 34 Seattle University L. Rev. 2011. P. 1457.*

³⁸ *Friedman M. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits // The New York Times Magazine, September 13, 1970.* — Позиция М. Фридмана противоречива. Цели и интересы общества не являются простой суммой целей и интересов его членов. Суммировать интересы каждого человека невозможно, но можно выделить общие интересы. С позиции М. Фридмана трудно объяснить и то, почему люди жертвуют своими личными благами, в том числе жизнями, во имя общего блага.

собственников бизнеса, которые не должны действовать в противоречии с их интересами.

Как видно, участники полемики искали опору своим высказываниям в традиционных теориях юридического лица (теория фикции, институциональная теория, договорная теория и т. п.)³⁹, однако поскольку ни одна из таких теорий в чистом виде не была способна раскрыть «черный ящик» корпорации и устранить указанные противоречия, то спор приобретал скорее философский характер.

Начало новой методологии было положено работой Р. Коуза «Природа фирмы», изданной в 1937 г. Ранее традиционно считалось, что рыночный механизм является главным механизмом хозяйственной координации. Заслуга Р. Коуза заключается в том, что он показал, что фирмы дополняют рынок, и предложил понимать фирму и рынок как альтернативные способы экономической организации. По его мнению, «корпорация становится неэффективной тогда, когда затраты на ее управление превышают затраты, возникающие при организации транзакций посредством ценового механизма на рынке»⁴⁰.

Идеи Р. Коуза были развиты и дополнены другими исследователями,⁴¹ что в итоге, в совокупности с общими методами экономического анализа права⁴² привело к разработке «современной контрактной теории корпорации»⁴³.

³⁹ По мнению М. И. Кулагина, «краткий обзор концепций юридической природы во французском буржуазном правоведении позволяет... сделать вывод о том, что авторы соответствующих теоретических конструкций ограничиваются формально-юридическим анализом, отбрасывая исследование экономических отношений, лежащих в основе акционерного общества» (Кулагин М. И. Государственно-монополистический капитализм и юридическое лицо // Кулагин М. И. Избр. труды. М., 1997. С. 59).

⁴⁰ Coase R. The Nature of the Firm // *Economica*. New Series. 1937. Vol. 4. Iss. 16. P. 386–405. — Следует отметить, что развитие корпорации подтвердило правильность теории о «естественных» границах фирм. Так, в середине XX в. в США наблюдался рост конгломератов, которые затем стали дробиться (в том числе в результате редствующих недружественных поглощений) (см.: Гохан П. А. Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. М., 2006; Рудык Н. Б. Конгломератные слияния и поглощения: Книга о пользе и вреде непрофильных активов. М., 2006).

⁴¹ Как пишет О. Уильямсон, «к 1940 г. были разработаны и в принципе могли быть взаимосвязаны в едином исследовании экономической организации следующие предположения: 1) оппортунизм является трудноуловимой и всепроникающей особенностью человеческой природы, которую всегда следует принимать во внимание (Найт); 2) транзакция есть базовая единица организационного анализа (Коммонс); главное предназначение экономической организации — гармонизация отношений обмена (Коммонс, Барнард); правовой анализ контрактных отношений в широком смысле представляет собой «партнера» экономических исследований организации, от результатов которых он может обогатиться сам и в свою очередь способствовать их развитию (Ллевеллин); 5) исследования внутрифирменной и рыночной форм организации не являются несовместимыми, а могут быть с пользой объединены в рамках единой концепции, изучающей способы минимизации транзакционных издержек (Коуз)» (Уильямсон О. И. Экономические институты капитализма. СПб., 1996. С. 35).

⁴² Познер Р. А. Экономический анализ права: в 2 т. СПб., 2004; Уильямсон О. И. Поведенческие предпосылки современного экономического анализа // Thesis. 1993. Вып. 3. С. 39–49; Улен Т. Теория рационального выбора в экономическом анализе права // Вестник гражданского права. 2011. Т. 3. С. 275–315.

⁴³ Easterbrook F. H., Fischel D. R. The Economic Structure of Corporate Law. Cambridge, 1996; Fama E. F. Agency Problems and the Theory of the Firm // The Journal of Political

Поскольку гармонизация контрактного взаимодействия сама по себе выступает источником экономической ценности, то современная корпорация стала пониматься «как продукт серии организационных инноваций, целью и результатом которых была минимизация транзакционных издержек»⁴⁴.

В рамках «современной контрактной теории»⁴⁵ корпорация рассматривается как совокупность контрактов, а точнее как юридическая конструкция (точка привязки прав и обязанностей), стыкующая «стандартные контракты». При этом субстанциональными «стандартными контрактами», образующими организационно-правовую форму коммерческой корпорации, считаются «инвестиционные контракты», т.е. «контракты» с участниками (акционерами) — носителями «остаточных требований». Другую группу составляют «контракты» с лицами, выполняющими функции органов управления корпорации⁴⁶.

Уникальность корпоративных контрактов усматривают в том, что акционеры как группа являются «единственным добровольным контрагентом корпорации, чьи отношения с ней не становятся предметом периодического возобновления... акционеры... осуществляют инвестиции на срок жизни фирмы, и в случае ее ликвидации они оказываются в конце очереди претендентов на ее имущество... акционеры также уникальны в том, что их инвестиции не связаны с созданием конкретных активов»⁴⁷.

Поскольку будущие результаты деятельности корпорации неизвестны, то контракты с участниками не могут быть полностью детерминированными. В отличие от договорных кредиторов инвесторы, вкладывающие средства в уставный капитал, не могут торговаться о цене предоставленных корпорации ресурсов. Поэтому до наступления определенных юридических фактов у участника нет имущественных требований к корпорации, а существует лишь защищенная законом «надежда»⁴⁸. Именно данное качество позволяет отграничить корпоративные отношения от вещно-правовых и обязательственных отношений.

Economy. 1980. Vol. 88, N 2. P.288; *Fama E. F., Jensen M. C.* Separation of Ownership and Control // Journal of Law and Economics. 1983. Vol. 26, N 2. P.301; *Butler H. N.* The contractual theory of the corporation // George Mason Law Review.1989. Vol. 11, N 4. P.99; *Klausner M.* The Contractarian Theory of Corporate Law: A Generation Later // Journal of Corporation Law. 2006. Vol. 31, iss. 3. P.779.

⁴⁴ *Уильямсон О.* Экономические институты капитализма. СПб., 1996. С. 71, 436.

⁴⁵ Для целей настоящей работы мы именуем данную теорию «современной контрактной теорией корпорации». Взгляд на коммерческую корпорацию как договорный союз лиц сформировался значительно раньше (см.: *Каминка А. И.* Акционерные компании. Т. 1. СПб., 1902. С. 14; *Шершеневич Г. Ф.* Курс торгового права. 4-е изд. Т. 1. СПб., 1908. С. 382).

⁴⁶ *Целов Г. В.* Акционерные общества: теория и практика. М., 2008. С. 52.

⁴⁷ *Уильямсон О. И.* Экономические институты капитализма. СПб., 1996. С. 483.

⁴⁸ Тем не менее «надежды» являются субъективными правами акционеров (участников). Если допустить, что у акционера нет субъективных прав, то тогда акционерное общество превращается в бесполезный инструмент, а участие акционера в управлении делами компании в таком случае происходит вне сферы правового регулирования (см.: *Целов Г. В.* Акционерные общества: теория и практика. М., 2008. С. 92, 107).

Обязанности менеджеров (директоров) перед корпорацией также не могут быть детально определены: «золотой формулы» для принятия успешных экономических решений на все случаи жизни быть не может⁴⁹. Считается, что менеджмент и корпорация находятся в фидуциарных отношениях⁵⁰.

Таким образом, положение участников корпорации намного более уязвимо по сравнению с договорными кредиторами.

Корпорация (менеджеры) должны действовать не в индивидуальных, а в общих интересах участников корпорации. Очевидно, что содержание (объем) общих интересов и содержание частных интересов каждого участника могут не совпадать. Интерес корпорации, который является общим интересом всех ее участников, объективирован и выражен в уставе корпорации, ее внутренних документах, решениях высших органов управления. Поэтому устав корпорации в части условий, регулирующих отношения с ее участниками, считается корпоративной сделкой⁵¹. Наибольшую объективизацию общий интерес участников приобретает в акционерных обществах, где каждая акция одной категории (типа) предоставляет одинаковый объем прав.

В тех же границах, где интерес корпорации не определен с достаточной полнотой и четкостью, он определяется менеджерами в соответствии с предоставленным им правом делового суждения.

Исследования показывают, что конструкция коммерческой корпорации возникла эндогенно и ее структура схожа, несмотря на имеющиеся отличия в правовых системах⁵². Это не случайно, поскольку объективное право является аттрактором человеческого поведения. Так, отделение инвестиционного риска от трудовой функции рассматривается как одна из форм разделения труда, что, в свою очередь, обусловлено увеличением количества информации. Отделение труда от инвестиций позволяет более эффективно распределять экономические ресурсы⁵³.

Таким образом, наименее транзакционно-затратная схема отношений заключается в том, что менеджеры должны действовать именно в общих интересах участников корпорации, а не в интересах работников, контрагентов и общества в целом. В случае если менеджерам разрешить, а тем более обязать их действовать также в интересах иных лиц, то появится

⁴⁹ Цепов Г. В. Можно ли судить за глупость? Деловое суждение и его объективная оценка // Закон. 2015. № 12. С. 164; Бушев А. Ю. О критериях оценки решений директоров коммерческих организаций: от детальной регламентации к оценочным понятиям // Вестник СПбГУ. Сер. 14. 2013. Вып. 3. С. 32.

⁵⁰ Cooter R., Freedman B. J. The Fiduciary Relationship: Its Economic Character and Legal Consequences // 66 N.Y.U.L.Rev. 1045 (1991); Rosenberg D. Making Sense of Good Faith in Delaware Corporate Fiduciary Law: A Contractarian Approach. 29 Del. J. Corp. (2004) P. 491.

⁵¹ Цепов Г. В. Акционерные общества: теория и практика. С. 81; Козлова Н. В. Правосубъектность юридического лица. М., 2005. С. 232–273.

⁵² «Институт акционерных компаний, как мы его понимаем, — писал А. И. Каминка, — не является продуктом законодательного произвола какой-либо одной страны, но институтом, в общих чертах одинаково сложившимся на континенте Европы» (Каминка А. И. Акционерные компании. Т. 1. СПб., 1902. С. 28).

⁵³ Easterbrook F. H., Fischel D. R. The Economic Structure of Corporate Law. Cambridge, 1996. P. 11.

проблема «слуги двух господ» и право не сможет выполнить свою функцию по упорядочению общественных отношений и сужению неопределенности будущего. Под вывеской социальной ответственности и служения публичным интересам менеджеры смогут перераспределять средства участников (инвесторов) в пользу иных лиц (кредиторов, должников, чиновников и т. д.) и извлекать частные выгоды контроля. В результате транзакционные издержки возрастут, а общественное благосостояние уменьшится⁵⁴.

Сторонники «социальной ответственности», придерживаясь патерналистского подхода, по сути наделяют менеджеров (а также парламентариев, чиновников, судей) сверхъестественными способностями совершенного знания и отсутствием оппортунизма⁵⁵. Такой подход далек от реальности⁵⁶.

Каким образом менеджер сможет достоверно узнать обо всех субъективных предпочтениях всех людей в конкретный момент времени применительно к конкретному экономическому действию? При помощи каких алгоритмов, тем более в условиях временных ограничений и возрастающей информационной энтропии, менеджер сможет интегрировать интересы всех контрагентов, сопоставить их с интегрированными интересами всех участников, рассчитать ожидаемую выгоду и вред, сформировать точный прогноз будущего и выбрать оптимальный вариант⁵⁷?

Если считать, что объем интересов корпорации шире объема общих интересов ее участников, то тогда не являющееся членом корпорации лицо (группа лиц), имеющее свой интерес, получит экономическую выгоду без несения затрат и рисков, которые будут переложены на участников корпорации.

Не спасает сторонников вышеуказанной интерпретации социальной ответственности и предложение обязать менеджеров руководствоваться не краткосрочными, а долгосрочными интересами корпорации, что подразумевает учет интересов будущих акционеров, работников, потребителей и иных стейкхолдеров⁵⁸.

Сторонники указанного подхода по сути предлагают менеджерам определять за участников корпорации временные предпочтения и содер-

⁵⁴ Ibid. P. 38.

⁵⁵ Под оппортунизмом понимается преследование личных интересов с использованием коварства (см.: Уильямсон О. И. Экономические институты капитализма. СПб., 1996. С. 71).

⁵⁶ «Мало какое событие сможет подорвать самые основы свободного общества так же сильно, как принятие руководителями корпораций какой-либо социальной ответственности, кроме ответственности заработать для своих акционеров как можно больше денег. Эта доктрина носит глубоко подрывной характер. Если у бизнесменов есть некая социальная ответственность, кроме получения максимальной прибыли для своих акционеров, то откуда им узнать, в чем она состоит?» — писал М. Фридман (*Фридман М. Капитализм и свобода. М., 2006. С. 158*).

⁵⁷ Цепов Г. В. Можно ли судить за алчность? Ответственность контролирующих лиц коммерческой корпорации перед кредиторами за принятие чрезмерного предпринимательского риска при угрозе несостоятельности // Закон. 2016. № 8. С. 98–120.

⁵⁸ См. пункт 127 Кодекса корпоративного поведения, одобренного Советом директоров Банка России (письмо Банка России от 10.04.2014 № 06-52/2463) (Вестник Банка России. 2014. № 40. С. 1).

жание долгосрочных интересов последних. Возникает вопрос и о том, обладают ли менеджеры даром предвидения, способны ли они безошибочно предсказать, каков жизненный цикл корпорации в процессе «созидательного разрушения»⁵⁹?

Человеческое общество — это живой организм, а не механический двигатель, работающий в абсолютном пространстве и обратимом времени. Поэтому понятие «долгосрочные интересы» в указанном контексте относительно и трудно формализуемо, вследствие чего не может служить эффективным правовым регулятором.

Не спасает сторонников наделения менеджеров обязанностями действовать в публичных интересах вопреки интересам участников и аргумент о том, что в результате принятия крупными корпорациями чрезмерных рисков может наступить системный кризис. Во-первых, такие случаи характерны для тех компаний, которые являются монополистами, что предполагает применение к ним специальных правовых механизмов. Во-вторых, корпорация — это всего лишь одна сторона в обязательстве. Кредиторы, предоставляющие корпорациям необеспеченные займы в авантурные проекты, не менее виновны в кризисах, чем должники.

Следовательно, защита публичных интересов сводится к защите от негативных внешних воздействий транзакций (экстерналий), перелагаемых корпорациями на других членов общества. Поскольку источником негативных экстерналий являются не внутренние, а внешние действия корпораций, то защита публичных интересов должна осуществляться путем правового регулирования договорных и внедоговорных обязательств корпораций, а не корпоративных отношений.

Приоритет защиты менеджерами общих интересов участников корпораций не противоречит идее предотвращения системных экономических кризисов. Корпорации выступают в экономических отношениях и как должники, и как кредиторы. Ошибочные инвестиционные решения участников обычно связаны с сокрытием или искажением менеджерами информации, необходимой для правильной оценки рисков. Поэтому общее повышение качества корпоративного планирования, внутреннего контроля, анализа риска должно вести к менее рискованной экономической политике в целом. Применительно к публичным корпорациям ключевая роль в такой деятельности должна отводиться наблюдательным советам⁶⁰.

⁵⁹ «Капитализм по самой своей сути — это форма и метод экономических изменений, — писал Й. Шумпетер, — он никогда не бывает и не может быть стационарным состоянием... Основной импульс, который приводит капиталистический механизм в движение и поддерживает его на ходу, исходит от новых потребительских благ, новых методов производства и транспортировки товаров, новых рынков и новых форм экономической организации, которые создают капиталистические предприятия... процесс «созидательного разрушения» является самой сущностью капитализма, в его рамках приходится существовать каждому капиталистическому концерну» (Шумпетер Й. А. Капитализм, социализм и демократия // Шумпетер Й. А. Теория экономического развития. Капитализм, социализм и демократия. М., 2008. С. 460, 461).

⁶⁰ Цепов Г. В. Совершенствование правового регулирования деятельности наблюдательных советов публичных акционерных обществ в свете модернизации акционерного законодательства // Закон. 2010. № 5. С. 63–75.

Литература

- Агарков М. М.* Ценность частного права // Правоведение. 1992. № 1. С. 25–41.
- Аскназий С. И.* Об основаниях правовых отношений между государственными социалистическими организациями // Ученые записки Ленинградского юридического института. Вып. IV. Л., 1947. С. 5–47.
- Благов Ю. Е.* Генезис концепции корпоративной социальной ответственности // Вестник СПбГУ. 2006. Сер. 8. Вып. 2. С. 3–24.
- Братусь С. Н.* Субъекты гражданского права. М., 1950. 367 с.
- Братусь С. Н.* Юридические лица в советском гражданском праве. М., 1947. 363 с.
- Бушев А. Ю.* О критериях оценки решений директоров коммерческих организаций: от детальной регламентации к оценочным понятиям // Вестник СПбГУ. Сер. 14. 2013. Вып. 3. С. 32–48.
- Венедиктов А. В.* Государственная социалистическая собственность // Избранные труды по гражданскому праву. Т. 2. М., 2004. 557 с.
- Венедиктов А. В.* О государственной собственности в СССР и организации управления ею // Венедиктов А. В. Избранные труды по гражданскому праву. Т. 2. М., 2004. 557 с.
- Венедиктов А. В.* Правовая природа государственных предприятий // Венедиктов А. В. Избранные труды по гражданскому праву. Т. 1. М., 2004. 463 с.
- Вышинский А. Я.* Вопросы государства и права в трудах товарища Сталина // Вышинский А. Я. Вопросы теории государства и права. М., 1949. 419 с.
- Гохан П. А.* Слияния, поглощения и реструктуризация компаний. М., 2006. 741 с.
- Грегори П.* Политическая экономия сталинизма. М., 2008. 400 с.
- Иоффе О. С.* Правоотношение по советскому гражданскому праву // Иоффе О. С. Избранные труды по гражданскому праву. М., 2000. 777 с.
- Иоффе О. С.* Развитие цивилистической мысли в СССР. Ч. 1 // Избранные труды по гражданскому праву. М., 2000. 777 с.
- Каминка А. И.* Акционерные компании. Т. 1. СПб., 1902. 512 с.
- Козлова Н. В.* Правосубъектность юридического лица. М., 2005. 476 с.
- Красавчиков О. А.* Сущность юридического лица // Советское государство и право. 1976. № 1. С. 48–49.
- Кулагин М. И.* Государственно-монополистический капитализм и юридическое лицо // Кулагин М. И. Избранные труды. М., 1997. С. 14–182.
- Ленин В. И.* О задачах Наркомюста в условиях новой экономической политики. Письмо Д. И. Курскому // Ленин В. И. ПСС. 5-е изд. Т. 44. М., 1970. С. 396–400.
- Мизес Людвиг, фон.* Человеческая деятельность. Челябинск, 2004. 878 с.
- Нуртдинова А. Ф.* Социальная ответственность бизнеса: правовые аспекты экономической концепции // Журнал российского права. 2015. № 1. С. 30–46.
- Ойгензихт В. А.* Воля и волеизъявление (очерки теории, философии и психологии права). Душанбе, 1983. 256 с.
- Познер Р. А.* Экономический анализ права. Т. 1. СПб., 2004. 544 с.
- Познер Р. А.* Экономический анализ права. Т. 2. СПб., 2004. 464 с.
- Покровский И. А.* Основные проблемы гражданского права. М., 1998. 353 с.
- Пригожин И., Стенгерс И.* Порядок из хаоса: Новый диалог человека с природой. М., 1986. 432 с.
- Рахмилович В. А.* О так называемом субстрате юридического лица // Проблемы совершенствования советского законодательства. Труды ВНИИСЗ. Вып. 29. М., 1984. С. 107–118.
- Рудык Н. Б.* Конгломератные слияния и поглощения: Книга о пользе и вреде непрофильных активов. М., 2006. 224 с.

- Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. М., 1962. 665 с.
- Сталин И. В. О хозяйственном положении Советского Союза и политике партии // Сталин И. В. Собр. соч. Т. 8. С. 116–148.
- Сталин И. В. Отчетный доклад XVII съезду партии о работе ЦК ВКП(б). 26.01.1934 // Сталин И. В. Собр. соч. Т. 13. С. 282–379.
- Сталин И. В. Экономические проблемы социализма в СССР. М.: Госполитиздат, 1952. 94 с.
- Суханов Е. А. Сравнительное корпоративное право. М., 2014. 456 с.
- Сыродоева О. Н. Акционерное право США и России (сравнительный анализ). М., 1996. 112 с.
- Толстой Ю. К. К разработке теории юридического лица на современном этапе // Проблемы современного гражданского права: сб. статей памяти С. Н. Братуся. М., 2000. С. 81–112.
- Толстой Ю. К. Очерки о научной деятельности О. С. Иоффе // Толстой Ю. К. Из пережитого. М., 2011. С. 286–334.
- Толстой Ю. К. Содержание и гражданско-правовая защита права собственности в СССР. Л., 1955. 219 с.
- Уильямсон О. И. Поведенческие предпосылки современного экономического анализа // Thesis. 1993. Вып. 3. С. 39–49.
- Уильямсон О. И. Экономические институты капитализма. СПб., 1996. 702 с.
- Улен Т. Теория рационального выбора в экономическом анализе права // Вестник гражданского права. 2011. Т. 3. С. 275–315.
- Фридман М. Капитализм и свобода. М., 2006. 240 с.
- Хайек Фридрих, фон. Право, законодательство и свобода. М., 2006. 644 с.
- Цепов Г. В. Акционерные общества: теория и практика. М., 2008. 200 с.
- Цепов Г. В. Можно ли судить за глупость? Деловое суждение и его объективная оценка // Закон. 2015. № 12. С. 159–178.
- Цепов Г. В. Можно ли судить за алчность? Ответственность контролирующих лиц коммерческой корпорации перед кредиторами за принятие чрезмерного предпринимательского риска при угрозе несостоятельности // Закон. 2016. № 8. С. 98–120.
- Цепов Г. В. Размышления по вопросам корпоративного права // Государство и право. 2014. № 12. С. 63–68.
- Цепов Г. В. Совершенствование правового регулирования деятельности наблюдательных советов публичных акционерных обществ в свете модернизации акционерного законодательства // Закон. 2010. № 5. С. 63–75.
- Черепяхин Б. Б. Органы и представители юридического лица // Ученые записки ВНИИСЗ. Вып. 14. М., 1968. С. 131–139.
- Черепяхин Б. Б. К вопросу о частном и публичном праве // Черепяхин Б. Б. Труды по гражданскому праву. М., 2001. С. 94–120.
- Шершеневич Г. Ф. Курс торгового права. 4-е изд. Т. 1. СПб., 1908. 516 с.
- Шумпетер Й. А. Капитализм, социализм и демократия // Шумпетер Й. А. Теория экономического развития. Капитализм, социализм и демократия. М., 2008. С. 363–824.
- Bainbridge S. M. Corporate Law. New York, 2009. 508 p.
- Berle A. A. Corporate Powers as Powers in Trust // Harvard L. Rev. 1931. Vol. 44. P. 1049–1047.
- Berle A. A. For Whom Managers are Trustees: A Note // Harvard L. Rev. 1932. Vol. 45. P. 1365–1372.
- Berle A. A., Means G. C. The Modern Corporation and Private Property. New York, 1967. 380 p.
- Butler H. N. The contractual theory of the corporation // George Mason Law Review. 1989. Vol. 11, N 4. P. 99–123.
- Cheffins B. R. Corporate Ownership and Control. Oxford, New York, 2008. 423 p.

- Coase R. The Nature of the Firm // *Economica*. New Series. 1937. Vol. 4, iss. 16. P. 386–405.
- Cooter R., Freedman B. J. The Fiduciary Relationship: Its Economic Character and Legal Consequences // 66 *N.Y.U. L. Rev.* (1991). P. 1045–1075.
- Dodd E. M. For Whom are Corporate Managers Trustees? // *Harvard L. Rev.* 1932. Vol. 45. P. 1145–1163.
- Easterbrook F. H., Fischel D. R. *The Economic Structure of Corporate Law*. 1996. Cambridge. 370 p.
- Fama E. F. Agency Problems and the Theory of the Firm // *The Journal of Political Economy*. 1980. Vol. 88, N 2. P. 288–307.
- Fama E. F., Jensen M. C. Separation of Ownership and Control // *Journal of Law and Economics*. 1983. Vol. 26, N 2. P. 301–325.
- Friedman M. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits // *The New York Times Magazine*, September 13, 1970.
- Hayek F. A. The Use of Knowledge in Society // *The American Economic Review*. Vol. 35, N 4 (Sep., 1945). P. 519–530.
- Keay A. Tackling the Issue of the Corporate Objective: An Analysis of the United Kingdom's 'Enlightened Shareholder Value Approach' // *Sydney L. Rev.* Vol. 29, N 4. Dec 2007. P. 577–612.
- Klausner M. The Contractarian Theory of Corporate Law: A Generation Later // *Journal of Corporation Law*. 2006. Vol. 31, iss. 3. P. 779–797.
- Rosenberg D. Making Sense of Good Faith in Delaware Corporate Fiduciary Law: A Contractarian Approach. 29 *Del. J. Corp.* (2004). P. 491–516.
- Schwarcz S. L. Excessive Corporate Risk-Taking and the Decline of Personal Blame. *Emory L. J.* Vol. 65. (2015). P. 533–580.
- Stewart F. Jr. Berle's Conception of Shareholder Primacy: Forgotten Perspective for Reconsideration During the Rise of Finance, Vol. 34 *Seattle University L. Rev.* (2011). P. 1457–1493.

References

- Agarkov M. M. Tsennost' chastnogo prava [The value of private law]. *Pravovedenie*, 1992, iss. no. 2, pp. 25–41. (in Russian)
- Asknazyi S. I. Ob osnovaniyakh pravovykh otnoshenii mezhdru gosudarstvennymi sotsialisticheskimi organizatsiyami [On the Grounds of Legal Relationships between the State-Owned Socialist Organisations]. *Uchenye zapiski Leningradskogo iuridicheskogo instituta [Annales of Leningrad Law Institute]*, 1947, iss. IV. Leningrad, 1947, pp. 5–47. (in Russian)
- Augensicht V. A. *Volia i voleiz"iavlennie* (oчерki teorii, filosofii i psikhologii prava) [*Will and Expression of the Will* (Studies on Theory, Philosophy and Psychology of Law)]. Dushanbe, 1983. 256 p. (in Russian)
- Bainbridge S. M. *Corporate Law*. New York, 2009. 508 p.
- Berle A. A. Corporate Powers as Powers in Trust. 1931. 44 *Harvard L. Rev.*, pp. 1049–1047.
- Berle A. A. For Whom Managers are Trustees: A Note. 1932. 45 *Harvard L. Rev.*, pp. 1365–1372.
- Berle A. A., Means G. C. *The Modern Corporation and Private Property*. New York, 1967. 380p.
- Blagov Yu. E. Genezis kontseptsii korporativnoi sotsial'noi otvetstvennosti [The Genesis of the Corporate Social Responsibility Concept]. *Vestnik of Saint Petersburg University. Series 8*. 2013, iss. 2, pp. 3–24. (in Russian)
- Bratus' S. N. *Iuridicheskie litsa v sovetskoy grazhdanskom prave* [*Legal Entities in the Soviet Civil Law*]. Moscow, 1947. 364 p. (in Russian)

- Bratus' S. N. *Sub"ekty grazhdanskogo prava [Subjects of civil law]*. Moscow, 1950. 367 p. (in Russian)
- Bushev A. Yu. O kriteriiakh otsenki reshenii direktorov kommercheskikh organizatsii: ot detal'noi reglamentatsii k otsenochnym poniatiiam [On the Criteria of Assessment of Decisions of Directors of Business Entities: from the Detailed Regulation towards Evaluation Conceptions]. *Vestnik of Saint Petersburg University. Series 14. Pravo*, 2013, iss. 3, pp. 32–48. (in Russian)
- Butler H. N. The contractual theory of the corporation. *George Mason Law Review*, 1989, vol. 11, no. 4, pp. 99–123.
- Cheffins B. R. *Corporate Ownership and Control*. Oxford, New York, 2008. 423 p.
- Cherepakhin B. B. [Bodies and agents of legal entity]. *Uchenye zapiski VNIISZ [Scientific notes. All-union scientific research institute of the Soviet legislation]*. Moscow, 1968, issue 14, pp. 131–139. (in Russian)
- Cherepakhin B. B. [On the question of private and public law]. Cherepakhin B. B. *Trudy po grazhdanskomu pravu [Works on civil law]*. Moscow, 2001, pp. 96–121. (in Russian)
- Coase R. The Nature of the Firm. *Economica. New Series*, 1937, vol. 4, iss. 1, pp. 386–405.
- Cooter R., Freedman B. J. The Fiduciary Relationship: Its Economic Character and Legal Consequences. *66 N. Y. U. L. Rev.* (1991), pp. 1045–1075.
- Dodd E. M. For Whom are Corporate Managers Trustees? (1932) *45 Harvard L. Rev.*, pp. 1145–1163.
- Easterbrook F. H., Fischel D. R. *The Economic Structure of Corporate Law*. Cambridge, 1996. 370 p.
- Fama E. F. Agency Problems and the Theory of the Firm. *The Journal of Political Economy*, 1980, vol. 88, no. 2, pp. 288–307.
- Fama E. F., Jensen M. C. Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 1983, vol. 26, no. 2, pp. 301–325.
- Friedman M. *Kapitalizm i svoboda [Capitalism and Freedom]*. Moscow, 2006. 240 p. (in Russian)
- Friedman M. The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*, September 13, 1970.
- Gaughan P. A. *Sliianiia, pogloshcheniia i restrukturalizatsiia kompanii [Mergers, acquisitions, and corporate restructurings]*. Moscow, 2006. 741 p. (in Russian)
- Gregori P. R. *Politicheskaia ekonomiiia stalinizma [The Political Economy of Stalinism]*. Moscow, 2008. 399 p. (in Russian)
- Hayek F. von. *Pravo, zakonodatel'stvo i svoboda [The Law, the Legislation and the Freedom]*. Moscow, 2006. 644 p. (in Russian)
- Hayek F. A. The Use of Knowledge in Society. *The American Economic Review*, vol. 35, no. 4 (Sep., 1945), pp. 519–530.
- Ioffe O. S. [Pravootnoshenie po sovetскому grazhdanskomu pravu]. Ioffe O. S. *Izbrannye trudy po grazhdanskomu pravu [Selected Works on Civil Law. P. 1]*. Moscow, 2000. 777 p. (in Russian)
- Ioffe O. S. [Razvitie zivilisticheskoy misly v SSSR]. *Izbrannye trudy po grazhdanskomu pravu [Selected Works on Civil Law]*. Moscow, 2000. 777 p. (in Russian)
- Kaminka A. I. *Aktsionernye kompanii [Joint-Stock Companies. Vol. 1]*. Saint Petersburg, 1902. 512 p. (in Russian)
- Keay A. Tackling the Issue of the Corporate Objective: An Analysis of the United Kingdom's 'Enlightened Shareholder Value Approach'. *Sydney L., rev.*, vol. 29, no. 4. Dec 2007, pp. 577–612.
- Klausner M. The Contractarian Theory of Corporate Law: A Generation Later. *Journal of Corporation Law*, 2006, vol. 31, iss. 3, pp. 779–797.

- Kozlova N.V. *Pravosub"ektnost' iuridicheskogo litsa [Legal Personality of a Legal Entity]*. Moscow, 2005. 476 p. (in Russian)
- Krasavchikov O. A. Sushchnost' iuridicheskogo litsa [The Essence of the legal entity]. *Sovetskoe gosudarstvo i pravo [State and Law]*, 1976, iss. no. 1, pp.47–55. (in Russian)
- Kulagin M. I. *Izbrannye trudy [Selected Works]*. Moscow, 1997. 330 p. (in Russian)
- Lenin V.I. O zadachakh Narkomiusta v usloviakh novoi ekonomicheskoi politiki. Pis'mo D. I. Kurskomu [On the Tasks of the People's Commissariat for Justice under the New Economic Policy. Letter to D. I. Kursky]. Lenin V. I. *Polnoe sobranie sochinenii [Works]*. Volume 4. Moscow, 1970. 725 p. (in Russian)
- Mises L. von. *Chelovecheskaia deiatel'nost' [Human Action]*. Chelyabinsk, 2004. 878 p. (in Russian)
- Nurtdinova A. Sotsial'naiia otvetstvennost' biznesa: pravovye aspekty ekonomicheskoi kontseptsii [Social Responsibility of Business: Legal Aspects of the Economic Concept]. *Zhurnal rossiiskogo prava [Journal of Russian Law]*, 2014, iss. no. 3, pp. 30–46. (in Russian)
- Pokrovski I. A. *Osnovnye problemy grazhdanskogo prava [Main Problems of Civil Law]*. Moscow, 1998. 353 p. (in Russian)
- Posner R. A. *Ekonomicheskii analiz prava [Economic Analysis of Law]*. In 2 vol, vol. 1. Saint Petersburg, 2004. 544 p. (in Russian)
- Posner R. A. *Ekonomicheskii analiz prava [Economic Analysis of Law]*. In 2 vol, vol. 2. Saint Petersburg, 2004. 464 p. (in Russian)
- Prigozhin I. and Stengers I. *Poriadok iz khaosa: Novyi dialog cheloveka s prirodoi [Order out of Chaos]*. Moscow, 1986. 432 p. (in Russian)
- Rakhmilovich V. A. [About a so-called substratum of the legal entity]. *Problemy sovshenstvovaniia sovetskogo zakonodatel'stva. Trudy VNIISZ [Problems of improvement of Soviet legislation. Works of All-Union Research Institute of Soviet Legislation]*. Vol. 29. Moscow, 1984. P. 107–118. (in Russian)
- Rosenberg D. *Making Sense of Good Faith in Delaware Corporate Fiduciary Law: A Contractarian Approach*. 29 Del. J. Corp. (2004), pp. 491–516.
- Rudyk N. B. *Konglomeratnye sliianiia i pogloshcheniia: Kniga o pol'ze i vrede neprofil'nykh aktivov [Conglomerate mergers and acquisitions: a book about benefit and detriment of non-core assets]*. Moscow, 2006. 224 p. (in Russian)
- Schumpeter J. *Teoriia ekonomicheskogo razvitiia. Kapitalizm, sotsializm i demokratiia [Theory of Economic Development. Capitalism, Socialism and Democracy]*. Moscow, 2008. 864 p. (in Russian)
- Schwarcz S. L. Excessive Corporate Risk-Taking and the Decline of Personal Blame. *Emory L. J.*, 2015, vol. 65, pp. 533–580.
- Shershenevich G. F. *Kurs Torgovogo prava [Course in Trade Law]*. St. Petersburg, 1908, vol. 1. 516 p. (in Russian)
- Smith A. *Issledovanie o prirode i prichinakh bogatstva narodov [An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations]*. Moscow, 2006. 224 p. (in Russian)
- Stalin I. V. [The Economic Situation of the Soviet Union and the Policy of the Party]. Stalin I. V. *Sobranie sochinenii [Works]*. Vol. 8, p. 406. (in Russian)
- Stalin I. V. [Report to the Seventeenth Party Congress on the Work of the Central Committee of the C. P. S. U. (B)]. Stalin I. V. *Sobranie sochinenii [Works]*. Vol. 13. 423 p. (in Russian)
- Stalin I. V. *Ekonomicheskie problemy sotsializma v SSSR [Economic Problems of Socialism in the USSR]*. 1952. 94 p. (in Russian)
- Stewart F. Jr. Berle's Conception of Shareholder Primacy: Forgotten Perspective for Reconsideration During the Rise of Finance, 34 *Seattle University L. Rev.*, 2011, pp. 1457–1493.

- Sukhanov E. A. *Sravnitel'noe korporativnoe pravo [Comparative Corporate Law]*. Moscow, 2014. 456 p. (in Russian)
- Syrodoeyeva O. N. *Aksionernoe pravo SShA i Rossii (sravnitel'nyi analiz) [Company law of the USA and Russia (the comparative analysis)]*. Moscow, 1996. 112 p. (in Russian)
- Tolstoy Yu. K. [Essays on the scientific activities of O. S. Ioffe]. Tolstoy Yu. K. *Iz per-zhitogo [From the experience]*. Moscow, 2011. 384 p. (in Russian)
- Tolstoy Yu. K. [Towards the development of the theory of the legal entity at the present stage]. *Problemy sovremennogo grazhdanskogo prava: sb. statei pamiati S. N. Bratusia [Problems of modern civil law. A collection of articles in memory of S. N. Bratus']*. Moscow, 2000. 383 p. (in Russian)
- Tolstoy Yu. K. *Soderzhanie i grazhdansko-pravovaia zashchita prava sobstvennosti v SSSR [Content and civil protection of property rights in the USSR]*. Leningrad, 1955. 219 p. (in Russian)
- Tsepov G. V. *Aksionernye obshchestva: teoriia i praktika [Joint Stock Companies. Theory and Practice]*. Moscow, 2008. 200 p. (in Russian)
- Tsepov G. V. *Mozhno li sudit' za glupost'?: Delovoe suzhdenie i ego ob"ektivnaia otsenka [Is It Possible to Judge Anyone for a Folly? Business Judgment and Its Objective Evaluation]*. *Zakon [Statute]*, 2015, no. 12, pp. 159–178. (in Russian)
- Tsepov G. V. *Mozhno li sudit' za alchnost'?: Otvetstvennost' kontroliruiush-chikh lits kommercheskoi korporatsii pred kreditorami za priniatie chrezmernogo predprinimatel'skogo riska pri ugroze nesostoiatel'nosti [Is it possible to judge for greed? Liability of controlling persons of commercial corporation toward their creditors for taking an excessive business risk in the vicinity of insolvency]*. *Zakon [Statute]*, 2016, no. 8, pp. 98–120. (in Russian)
- Tsepov G. V. *Razmyshleniia po voprosam korporativnogo prava [Considerations About the Issues of Relative Corporate Law]*. *Gosudarstvo i pravo [State and Law]*, 2014, no. 12, pp. 63–68. (in Russian)
- Tsepov G. V. *Sovershenstvovanie pravovogo regulirovaniia deiatel'nosti nabliudatel'nykh sovetov publichnykh aksionernykh obshchestv v svete modernizatsii aksionernogo zakonodatel'stva [Improvement of legal regulation of activities of Supervisory boards of public companies in light of the company law modernization]*. *Zakon [Statute]*, 2010, no. 5, pp. 63–75. (in Russian)
- Ulen T. S. *Teoriia ratsional'nogo vybora v ekonomicheskom analize prava [Rational Choice Theory in Law and Economics]*. *Vestnik grazhdanskogo prava [Civil Law Review]*, 2011, no. 3 (11), pp. 275–315. (in Russian)
- Venediktov A. V. [Gosudarstvennaya sotsialisticheskaya sobstvennost']. Venediktov A. V. *Izbrannye trudy po grazhdanskomu pravu [Selected Works on Civil Law]*. Vol. 2. Moscow, 2004. 557 p. (in Russian)
- Venediktov A. V. [O gosudarstvennoy sobstvennosti v SSSR i organizatsii upravleniia eju]. Venediktov A. V. *Izbrannye trudy po grazhdanskomu pravu [Selected Works on Civil Law]*. Vol. 2. Moscow, 2004. 557 p. (in Russian)
- Venediktov A. V. [Pravovaja priroda gosudarstvennykh predpriyatii]. Venediktov A. V. *Izbrannye trudy po grazhdanskomu pravu [Selected Works on Civil Law]*. Vol. 1. Moscow, 2004. 463 p. (in Russian)
- Vyshinsky A. Ya. [Voprosy gosudarstva i prava v trudax tovarischa Stalina]. Vyshinsky A. Ya. *Voprosy teorii gosudarstva i prava [Problems of the Theory of State and Law]*. Moscow, 1949. 419 p. (in Russian)
- Williamson O. *Ekonomicheskie instituty kapitalizma [The Economic Institutions of Capitalism]*. Saint Petersburg, 1996. 702 p. (in Russian)
- Williamson O. E. *Povedencheskie predposylki sovremennogo ekonomicheskogo analiza [Behavioral Assumptions of modern economic analysis]*. *Thesis*, 1993, iss. 3, pp. 39–49. (in Russian)