

The Economic Structure of Corporate Law

FRANK H. EASTERBROOK

DANIEL R. FISCHEL

HARVARD UNIVERSITY PRESS
Cambridge, Massachusetts
London, England

Copyright © 1991 by the President and Fellows of Harvard College
All rights reserved
Printed in the United States of America

This book has been digitally reprinted. The content
remains identical to that of previous printings.

First Harvard University Press paperback edition, 1996

Library of Congress Cataloging in Publication Data

Easterbrook, Frank H., 1948-

The economic structure of corporate law / Frank H. Easterbrook and
Daniel R. Fischel.

p. cm.

Includes index.

ISBN 0-674-23538-X (cloth)

ISBN 0-674-23539-8 (pbk.)

1. Corporation law—Economic aspects—United States.
 2. Managerial economics—United States. I. Fischel, Daniel R. II. Title.
- KF1416.E27 1991
246.73'066—dc20 91-6795
[347.30666] CIP

The Corporate Contract

For a long time public and academic discussion of corporations has started from the premise that managers have "control" and use this to exploit investors, customers, or both. The usual prescription is some form of intervention by the government. This may mean prescription of the firm's output, wages, and prices. It may be regulation of the securities markets. It may take the form of corporate law, which establishes minimum voting rules and restricts how managers can treat the firm and the investors.

The argument is simple. In most substantial corporations—firms with investment instruments that are freely traded, which we call "public corporations"—each investor has a small stake compared with the size of the venture. The investor is therefore "powerless." The managers, by contrast, know how the business is running and can conceal from investors information about the firm and their own activities. Armed with private knowledge and able to keep investors in the dark, the managers can divert income to themselves, stealing and mismanaging at the same time. Diversion and sloth may not be obvious, but they exist. Even when they do not, the potential for misconduct remains. Only some form of regulation can protect investors. And the limit on regulation is to be found not in principles of free contracting—for the corporate charter is at best a contract of adhesion by which the managers call all the shots—but in a concern that regulation not go "too far." Thus in the debate about whether public corporations should be permitted to issue nonvoting stock, most people assume that nonvoting stock is bad because it insulates the managers further from investors' control, and the only question is whether an outright ban (as opposed to severe regulation) would restrict "too much" the ability of firms to raise capital.

2 The Economic Structure of Corporate Law

Although the language of regulation is everywhere, corporate law has developed along a different path. The corporate code in almost every state is an "enabling" statute. An enabling statute allows managers and investors to write their own tickets, to establish systems of governance without substantive scrutiny from a regulator. The handiwork of managers is final in all but exceptional or trivial instances. Courts apply the "business judgment rule," a hands-off approach that judges would not dream of applying to the decisions of administrative agencies. Yet administrative officials do not stand to profit from their decisions—and therefore, one might think, are not subject to the pressures that cause managers' goals to diverge from those of investors. So courts ride herd on disinterested administrators while leaving self-interested managers alone. What can be going on?

Consider the domain of managers' choice. The founders and managers of a firm choose whether to organize as a corporation, trust, partnership, mutual, or cooperative (a form of ownership by customers). They choose what the firm will make or do and whether it will operate for profit, not for profit, or hold a middle ground, pursuing profit but not to the exclusion of some other objective (as publishers of newspapers do). They choose whether to allow the public to invest or whether, instead, the firm will be closely held. They choose what kinds of claims (debt, equity, warrants) to issue, in what ratios, for what price, with what entitlements: not only the right to receive payments (how often, in what amounts) but also whether these investments allow their holders to vote—and if to vote, how many votes, and on what subjects. They choose where to incorporate (states have different legal rules). They choose how the firm will be organized (as a pyramidal hierarchy or a loose, multidivisional collective), whether central leadership will be strong or weak, and whether the firm will grow (internally or by merger) or shrink (by selling existing assets or spinning off divisions). Investors select the members of the board of directors, who may be "inside" (part of the management team) or "outside" (often associated with investors, suppliers, or customers), and the board decides who exercises which powers on the firm's behalf. As a practical matter boards are self-perpetuating until investors become dissatisfied and a majority decides to redo everything to a new taste. With trivial exceptions all business deci-

sions—including the managers' pay, bonuses, stock options, pensions, and perquisites—are taken by or under the supervision of this board, with no substantial inquiry by anyone else. Anyone who asks a court to inquire will be brushed off with a reference to the business judgment rule.

Some things are off-limits. States almost uniformly forbid perpetual directorships (persons who cannot be displaced by holders of a majority of the voting power). They set quorum rules (on critical decisions, a third of the board and sometimes half of the investors must participate) and require "major" transactions to be presented to the board (occasionally shareholders too) rather than stand approved by managers or a committee. States also forbid the sale of votes divorced from the investment interest and the accumulation of votes in a corporate treasury (that is, boards cannot perpetuate themselves by voting "treasury shares" or by cross-holding shares of related corporations). They require managers to serve equity investors' interests loyally. Federal law requires firms to reveal certain things when they issue securities, and public firms must make annual disclosures.

Determined investors and managers can get 'round many of these rules, but the mechanisms for doing so are sidelights. Any theory of corporate law must account for the mandatory as well as the enabling features, and must account for the pattern of regulation—one that leaves managers effectively free to set their own salaries yet forbids them to delegate certain questions to subcommittees, that gives shareholders no entitlement to dividends or distributions of any kind but specifies a quorum of one-third of the board for certain decisions. We attend to that task throughout this book. For now it is enough to know that what is open to free choice is far more important to the daily operation of the firm, and to investors' welfare, than what the law prescribes. Restraints on contracts are common (for example, occupational safety laws limit the risks employees may agree to accept), but few of these concern corporate organization.

Why does corporate law allow managers to set the terms under which they will administer corporate assets? Why do courts grant more discretion to self-interested managers than to disinterested regulators? Why do investors entrust such stupendous sums to managers whose acts are essentially unconstrained by legal rules?

4 The Economic Structure of Corporate Law

We offer answers to these questions, explanations of the economic structure of corporate law.

The Dynamic Shaping of the Corporate Form

The view you take of corporations and corporate law is apt to depend on your assumptions about how investors, employees, and other players come to be associated in a venture. You are likely to be driven to a regulatory view of corporations if you assume that corporations are born with a complement of managers, employees, and investors, in which managers have complete control of the corporation and investors are powerless. But corporations do not arise by spontaneous generation. Managers assume their roles with knowledge of the consequences. Investors part with their money willingly, putting dollars in equities instead of bonds or banks or land or gold because they believe the returns of equities more attractive. Managers obtain their positions after much trouble and toil, competing against others who wanted them. All interested persons participate. Firms begin small and grow. They must attract customers and investors by promising *and delivering* what those people value. Corporations that do not do so will not survive. When people observe that firms are very large in relation to single investors, they observe the product of success in satisfying investors and customers.

How is it that managers came to control such resources? It is no secret that scattered shareholders cannot control managers directly. If the investors know that the managers have lots of discretion, why did they fork over their money in the first place? If managers promise to return but a pittance, the investors will not put up very much capital. Investors simply pay less for the paper the firms issue. There is therefore a limit on managers' efforts to enrich themselves at investors' expense. Managers may do their best to take advantage of their investors, but they find that the dynamics of the market drive them to act as if they had investors' interests at heart. It is almost as if there were an invisible hand.

The corporation and its securities are products in financial markets to as great an extent as the sewing machines or other things the firm makes. Just as the founders of a firm have incentives to make the kinds of sewing machines people want to buy, they have incentives to create the kind of firm, governance structure, and

securities the customers in capital markets want. The founders of the firm will find it profitable to establish the governance structure that is most beneficial to investors, net of the costs of maintaining the structure. People who seek resources to control will have to deliver more returns to investors. Those who promise the highest returns—and make the promises binding, hence believable—will obtain the largest investments.

The first question facing entrepreneurs is what promises to make, and the second is how to induce investors to believe them. Empty promises are worthless promises. Answering the first question depends on finding ways to reduce the effects of divergent interests; answering the second depends on finding legal and automatic enforcement devices. The more automatic the enforcement, the more investors will believe the promises.

What promises will the entrepreneurs make in order to induce investors to hand over more money? No set of promises is right for all firms at all times. No one thinks that the governance structure used for a neighborhood restaurant will work well for Exxon or Hydro Quebec. The best structure cannot be derived from theory; it must be developed by experience. We should be skeptical of claims that any one structure—or even a class of structures—is best. But we can see the sorts of promises that are likely to emerge in the competition for investments.

Some promises entail submitting to scrutiny in advance of action. Outside directors watch inside ones; inside directors watch other managers; the managers hire detectives to watch the employees or set up cross-check systems so that employees possess little ability to act independently. At other times, though, prior monitoring may be too costly in relation to its benefits, and the most desirable methods of control will rest on deterrence, on letting people act as they wish but penalizing mistakes and misdeeds. Fiduciary obligations and litigation are forms of subsequent settling-up included among these kinds of devices. Still other methods operate automatically. Managers enjoy hefty salaries and perquisites of office; the threat of losing these induces managers to act in investors' interest.

Managers in the United States must select the place of incorporation. The fifty states offer different menus of devices (from voting by shareholders to fiduciary rules to derivative litigation) for the protection of investors. The managers who pick the state of incorporation that is most desirable from the perspective of investors

6 The Economic Structure of Corporate Law

will attract the most money. The states that select the best combination of rules will attract the most corporate investment (and therefore increase their tax collections). So states compete to offer—and managers to use—beneficial sets of legal rules. These include not only rules about governance structures but also fiduciary rules and prohibitions of fraud.

Managers decide when to go public. Less experienced entrepreneurs start with venture capital, which comes with extensive strings. The venture capitalists control the operation of the firm with some care. Only after the managerial team and structure has matured will the firm issue public securities. Although the entrepreneurs commonly keep majority control on the initial public sale, they remain bound by contracts with venture capitalists that tie continuation of control to continuation of success. Eventually the entrepreneurs sell working control, and venture capitalists withdraw. The firm has become public in fact as well as in name.

Entrepreneurs make promises in the articles of incorporation and the securities they issue when they go public. The debt investors receive exceptionally detailed promises in indentures. These promises concern the riskiness of the firm's operations, the extent to which earnings may be paid out, and the domain of managerial discretion. These promises benefit equity investors as well as debt investors. The equity investors usually receive votes rather than explicit promises. Votes make it possible for the investors to replace the managers. (Those who believe that managers have unchecked control should ask themselves why the organizers of a firm issue equity claims that enable the investors to replace the managers.) The managers also promise, explicitly or otherwise, to abide by the standards of "fair dealing" embedded in the fiduciary rules of corporate law. Sometimes they make additional promises as well.

To sum up: self-interested entrepreneurs and managers, just like other investors, are driven to find the devices most likely to maximize net profits. If they do not, they pay for their mistakes because they receive lower prices for corporate paper. Any one firm may deviate from the optimal measures. Over tens of years and thousands of firms, though, tendencies emerge. The firms and managers that make the choices investors prefer will prosper relative to others. Because the choices do not impose costs on strangers to the

contracts, what is optimal for the firms and investors is optimal for society. We can learn a great deal just by observing which devices are widely used and which are not.

It is important to distinguish between isolated transactions and governance structures. There are high costs of operating capital and managerial markets, just as there are high costs of other methods of dealing with the divergence of interest. It is inevitable that a substantial amount of undesirable slack or self-dealing will occur. The question is whether these costs can be cut by mechanisms that are not themselves more costly. Investors, like all of us in our daily lives, accept some unwelcome conduct because the costs of the remedy are even greater. We also use deterrence (say, the threat of punishment for fraud) rather than other forms of legal control when deterrence is the least costly method of handling a problem, which it generally is. The expensive legal system is not cranked up unless there is evidence of wrongdoing; if the anticipated penalty (the sanction multiplied by the probability of its application) is selected well, there will not be much wrongdoing, and the costs of the system will be correspondingly small. A regulatory system (one entailing scrutiny and approval in advance in each case) ensures that the costs of control will be high; they will be incurred even if the risk is small.

Markets that let particular episodes of wrongdoing slide by, or legal systems that use deterrence rather than regulatory supervision to handle the costs of management, are likely to be effective in making judgments about optimal governance structures. Governance structures are open and notorious, unlike the conduct they seek to control. Costs of knowing about a firm's governance are low. Firms and teams of managers can compete with each other over the decades to design governance structures and to build in penalties for malfeasance. There is no substantial impediment to the operation of the competitive process at the level of structure. The pressures that operate in the long run are exactly the forces that shape structure. Contractual promises and fiduciary rules arise as a result of these considerations.

Before tackling particular topics such as limited liability and takeovers, however, it is useful to step back and ask whether corporation-as-contract is a satisfying way of looking at things even in theory. No one portrays the relation between trustee and bene-

8 The Economic Structure of Corporate Law

ficiary as one of arm's-length contracting, and legal rules impose many restrictions that the trustee cannot avoid. Why think about corporations differently?

Markets, Firms, and Corporations

"Markets" are economic interactions among people dealing as strangers and seeking personal advantage. The extended conflict among selfish people produces prices that allocate resources to their best uses. This is an old story, and Adam Smith's *The Wealth of Nations* (1776) remains the best exposition. A series of short-term dealings in a market may be more useful for trading than for producing goods, however. The firm—an aggregation of people banded together for a longer period—permits greater use of specialization. People can organize as teams with the functions of each member identified, so that each member's specialization makes the team as a whole more productive than it would otherwise be.

Teams could be assembled every day, the way stevedore contractors hire longshore workers. The construction industry assembles teams by the project. More often, however, the value of a long-term relation among team members predominates, and to the extent it does recognizable firms grow. Yet as the size of a firm grows, there must be more and more transactions among members. A manufacturer of cars that makes its own paint must decide how much paint to use, and of what quality. Does it make sense to make the paint job a little less durable? This depends on the value of the paint the firm uses—and on whether someone else could provide the paint for less.

An integrated firm has difficulty assessing the value of the paint it makes for itself. It must take expensive steps to give the paint a value (called a "transfer price"), which at best duplicates information that markets produce and at worst may be quite inaccurate, leading the firm to make inefficient decisions. Managers may specify transfer prices that lead firms to produce paint they should have bought, or to use too much or too little paint in their products. Transacting for paint in markets has risks (will the seller deliver on time? will the quality be good?) that are costly to deal with. Letters of credit, the courts, organized exchanges and credit bureaus, and other institutions are among the costs of markets. The firm grows

until the costs of organizing production internally exceed the costs of organizing through market transactions.

One cost of cooperative production inside the firm is the divergence of interest among the participants. It is sometimes useful to think of the atoms dealing in markets as individual people who reap the gains and bear the expenses of their own decisions. The organization of production in teams is not so simple. The firm may hire labor by the hour ("hourly employees") or the year ("salaried employees"); either arrangement hires a segment of time but not a specified effort. It is difficult to induce the employee to devote his best effort to the firm's fortunes. Why should he? His pay is the same no matter his performance. Although it may be possible to penalize sluggards by reducing their wages or firing them (a process sometimes called "*ex post* settling-up"), it is costly to monitor effort—and who monitors the monitors' efforts? On top of that, it is often very difficult to determine the quality of the work performed. A team of designers may put together an excellent airplane (the Lockheed L-1011 comes to mind) that fails in the market either for reasons beyond their control or because it was "too good" and so too costly. A system of monitoring that asked only whether the employees' work was profitable for the firm would lead to inaccurate rewards when there are risks beyond the control of the employees or knowledge beyond the reach of the monitors. Unless someone knows the quality of each person's work in relation to the demand, settling-up must be imperfect. Given that accounts may be settled well after the work has been performed, the time value of money sometimes will make a balancing of accounts impossible.

Another way around the difficulty of monitoring the work of the firm's employees is to give each the right to some profits from the firm's success. Each then will work hard and monitor the work of colleagues, lest their subpar performance reduce his rewards. But the allocation of the venture's profits to the employees—and by employees we mean managers, too—is another cost. It reduces the return to those who contribute the venture's capital. And it, too, is imperfect. Much production is performed in teams. Teams of employees sweep the floor, teams of engineers design new products, teams of managers decide whether and where to build new plants. So long as no monitor can determine what each member's marginal contribution to the team's output is, each member will be less than a perfectly faithful representative of the interests of the team as a

10 The Economic Structure of Corporate Law

whole. Unless one person receives all the rewards of success and penalties of failure, his incentives are not properly aligned with those of the venture as a whole. "Let George do it" is a predictable response, when any given employee gets some of the benefits of George's hard work and does not get all of the benefits of his own hard work.

Sometimes this division of interests will lead the employee to divert the firm's assets to himself. Theft is the dramatic way to do this; diversion of "corporate opportunities" may be another, and in general the discretion managers possess gives them an opportunity to favor themselves in dealing with the other actors. Sometimes this division of interests will lead to less diligent work. The employee may engage in goldbricking, and the upper manager may "slack off" by working seventy hours per week rather than the seventy-five he would work if he received more of the reward from his effort. Sometimes the division of interests dulls the willingness to take risks. The quiet life may be a perquisite of employment. All of these are costs. Monitoring by outsiders to reduce these costs also is costly.

Employees may reduce the amount of monitoring that is necessary by giving "bonds"—not physical certificates but automatic devices that impose penalties for a shortfall in performance. When managers hold the stock of their firm, they are "bonding" their performance (in part) by exposing their wealth to erosion if their performance, and hence the firm's profits, is substandard. Firms use different mixes of bonding devices, monitoring devices, and residual costs of the divergence of interest. The trick is to hold the total costs of these things as low as possible. It is foolish to spend \$2 in monitoring to reduce by \$1 the perquisites of employees. Throughout this book we refer to the combination of monitoring, bonding, and residual costs as "agency costs."

So far we have been describing the firm as an extra-market, team method of production with certain benefits and costs. Corporations are a subset of firms. The corporation is a financing device and is not otherwise distinctive. A corporation is characterized by a statement of capital contributions as formal claims against the firm's income that are distinct from participation in the firm's productive activities. The corporation issues "stock" in exchange for an investment; stock need not be held by the firm's employees. Investors bear the risk of failure (sometimes we call them "risk bearers") and

receive the marginal rewards of success. Equity investors are paid last, after debt investors, employees, and other investors with (relatively) "fixed" claims. These equity investors have the "residual" claim in the sense that they get only what is left over—but they get all of what is left over.

The separation of risk bearing from employment is a form of the division of labor. Those who have wealth can employ it productively even if they are not good managers; those who can manage but lack wealth can hire capital in the market; and the existence of claims that can be traded separately from employment allows investors to diversify their investment interests. Diversification makes investment as a whole less risky and therefore makes investment both more attractive and more efficient. Investors bear most of the risk of business failure, in exchange for which they are promised most of the rewards of success. The penalty for this arrangement is that separation of management and risk bearing at least potentially increases agency costs by driving a broader wedge between employees' interests and those of the venture as a whole. Employees will receive less of the return; investors will be less effective monitors to the extent that holdings are widely scattered, for then no one investor has a good reason to monitor. (In other words, investors face their own agency costs that dissuade them from monitoring, which is why investors in public firms often are ignorant and passive[^]) The corporation will flourish when the gains from the division of labor exceed the augmentation of the agency costs.

Sometimes it is said that the distinctive features of the corporation are limited liability, legal identity, and perpetual existence, but these are misleading descriptions. "Limited liability" means only that those who contribute equity capital to a firm risk no more than their initial investments—it is an attribute of the investment rather than of "the corporation." This attribute of investors' risk is related to the benefits of widely held, liquid investment instruments. It often is altered by contract when these benefits are small. We discuss limited liability more fully in Chapter 2. Legal identity and perpetual existence mean only that the corporation lasts until dissolved and has a name in which it may transact and be sued. It is convenient to think of the firm as an "it." Many firms in addition to corporations, such as business trusts, are treated in the same way. It would be silly to attach a list of every one of Exxon's investors

12 The Economic Structure of Corporate Law

to an order for office furniture just to ensure that all investors share their percentage of the cost.

The "personhood" of a corporation is a matter of convenience rather than reality, however; we also treat the executor of an estate as a legal entity without submerging the fact that the executor is a stand-in for other people. It is meaningful to speak of the legislative branch of the U.S. Government, or Congress, or of the House, or of a committee of the Senate, or of members of Congress, depending on context, but it would be misleading to think of Congress—an entity with a name—only as an entity, or to believe that its status as an entity is the most significant thing about the institution. "Congress" is a collective noun for a group of independent political actors and their employees, and it acts as an entity only when certain forms have been followed (such as majority approval in each house). So too with corporations. There are many actors, from production employees to managers to equity investors to debt investors to holders of warranty and tort claims against the firm. The arrangements among these persons usually depend on contracts and on positive law, not on corporate law or the status of the corporation as an entity. More often than not a reference to the corporation as an entity will hide the essence of the transaction. So we often speak of the corporation as a "nexus of contracts" or a set of implicit and explicit contracts. This reference, too, is shorthand for the complex arrangements of many sorts that those who associate voluntarily in the corporation will work out among themselves. The form of reference is a reminder that the corporation is a voluntary adventure, and that we must always examine the terms on which real people have agreed to participate.

Agreements that have arisen are wonderfully diverse, matching the diversity of economic activity carried on within corporations. Managers sometimes hold a great deal of the firm's stock and are rewarded for success through appreciation of their investments prices; other employees may be paid on a piece-work basis; sometimes compensation is via salary and bonuses. Corporations sometimes are organized as hierarchies, with the higher parts of the pyramid issuing commands; sometimes they are organized as dictatorships; sometimes they are organized as divisional profit centers with loose or missing hierarchy. The choice of organization and compensation devices will depend on the size of the firm, the identity of the managers, and the industry (or spectrum of industries) in which the corporation participates. Organization and compensation

in an investment bank is vastly different from organization and compensation in an industrial conglomerate, as industrial firms that acquired investment banks learned to their sorrow.

The organization of finance and control is equally variable. Small, close corporations may have only banks as outside investors, and these banks hold "debt" claims that carry residual rights to control the firm. Highly leveraged public firms may concentrate equity investments in managers while issuing tradable debt claims to the public; the public investors in these firms have no effective control, because debt conventionally does not carry voting rights. Public utilities and national banks may have more traded equity but still no effective shareholders' control, given both regulatory structures and the nature of the risks in the business. Many growing firms have almost no debt investment, and the equity investment pays no dividends; these firms are under the dictatorial control of the entrepreneur. Some firms go public under rules that stifle any attempt at control: Ford, for example, issued non-voting stock, leaving the firm in family hands for a long time. Mature firms may be more bureaucratic, with boards of directors "independent" of managers and answerable to equity investors. Some managerial teams attempt to insulate themselves from investors' control in order to carry out programs that they view as more important than profits. Both the *New York Times* and the *Wall Street Journal* have established structures that give their managers substantial freedom to produce news at the (potential) expense of profit.

The way in which corporations run the business, control agency costs, raise money, and reward investors will change from business to business and from time to time within a firm. The structure suited to a dynamic, growing firm such as Xerox in 1965 is quite unsuited to Exxon in 1965 (or to Xerox in 1990). The participants in the venture need to be able to establish the arrangement most conducive to prosperity, and outsiders are unlikely to be able to prescribe a mold for corporations as a whole or even a firm through time. The history of corporations has been that firms failing to adapt their governance structures are ground under by competition.¹ The history of corporate law has been that states attempting to force all firms into a single mold are ground under as well.

1. Oliver E. Williamson, *The Economic Institutions of Capitalism* (1985); cf. Alfred D. Chandler, Jr., *The Visible Hand* (1977).

14 The Economic Structure of Corporate Law

Corporations flee to find statutes that permit adaptations (as we discuss in Chapter 8). This is the reason for the drive toward enabling laws that control process but not structure.²

To say that a complex relation among many voluntary participants is adaptive is to say that it is contractual. Thus our reference to the corporation as a set of contracts. Voluntary arrangements are contracts. Some may be negotiated over a bargaining table. Some may be a set of terms that are dictated (by managers or investors) and accepted or not; only the price is negotiated. Some may be fixed and must be accepted at the "going price" (as when people buy investment instruments traded in the market). Some may be implied by courts or legislatures trying to supply the terms that would have been negotiated had people addressed the problem explicitly. Even terms that are invariant—such as the requirement that the board of directors act only by a majority of a quorum—are contractual to the extent that they produce offsetting voluntary arrangements. The result of all of these voluntary arrangements will be contractual.

Just as there is no right amount of paint in a car, there is no right relation among managers, investors, and other corporate participants. The relation must be worked out one firm at a time. A change in technology—whether the technology of applying paint or the technology of assembling blocs of shares to change control of a firm—will be reflected in changes in the operation or governance of corporations. To understand corporate law you must understand how the balance of advantage among devices for controlling agency costs differs across firms and shifts from time to time. The role of corporate law at any instant is to establish rights among participants in the venture. Who governs? For whose benefit? Without answering difficult questions about the effectiveness of different devices for controlling agency costs, one cannot determine the appropriate allocation of rights.

We use economic arguments about agency costs throughout this book to attempt to answer questions about background terms

2. The American Law Institute's *Corporate Governance Project*, under way for more than a decade, assumes that one size fits all. The few concessions to structural variations among firms are grudging and limited to unimportant matters. States have paid the project no heed, and any prescription for corporate law that tries to reduce governance options is doomed to similar failure.

(those applying in the absence of a different term incorporated in a particular corporate contract), mandatory terms, and changes in terms. The analogy to contract focuses attention on the voluntary and adaptive nature of any corporation. We treat corporate law as a standard-form contract, supplying terms most venturers would have chosen but yielding to explicit terms in all but a few instances. The normative thesis of the book is that corporate law should contain the terms people would have negotiated, were the costs of negotiating at arm's length for every contingency sufficiently low. The positive thesis is that corporate law almost always conforms to this model. It is enabling rather than directive. The standby terms grant great discretion to managers and facilitate actual contracts. They leave correction to the interplay of self-interested actors rather than to regulators. But many standby terms—for example, the presumption that equity shares have one vote apiece, that these votes can be used to oust the managers and govern the firm, and that debt investors have no voice in governance—have both important effects and solid economic rationales. We discuss many types of corporate rules in the substantive chapters of the book.

Real and Unreal Contracts

The rhetoric of contract is a staple of political and philosophical debate. Contract means voluntary and unanimous agreement among affected parties. It is therefore a powerful concept. It shows up in arguments about "social contracts" that justify political society. The founding of the United States was accompanied by much contractarian reasoning. Philosophers who resort to the "original position" to establish a definition of justice are using a contractarian argument. Yet arguments about social contracts are problematic. They are constructs rather than real contracts. And even if our forebears had entered into an actual contract, why would these rules bind later generations? Such doubts are also part of our political heritage; Jefferson accordingly suggested that the Constitution expire and be renewed whenever half of the population had been born since the last renegotiation. Perhaps the corporate contract, like the social contract, is no more than a rhetorical device. After all, investors do not sit down and haggle among themselves about the terms. Investors buy stock in the market and may know little more than its price. The terms were established by entrepreneurs,

16 The Economic Structure of Corporate Law

investment banks, and managers. Changes in the rules are accomplished by voting rather than unanimous consent. So why not view the corporation as a republican government rather than as a set of contracts?

The corporate venture has many real contracts. The terms present in the articles of incorporation at the time the firm is established or issues stock are real agreements. *Everything* to do with the relation between the firm and the suppliers of labor (employees), goods and services (suppliers and contractors) is contractual. If AT&T signs a contract allowing the next John Bardeen (the inventor of the transistor) to keep his inventions, this will be enforced; an allocation of rights to the firm also will be enforced. Although it is exceedingly hard to determine the value of things that have yet to be invented, neither the difficulty of attaching prices nor the substantial *ex post* variance among inventors' (and firms') wealth will matter. Just so with the rules in force when the firm raises money—whether by issuing debt, the terms of which often are negotiated at great length over a table, or by issuing equity, the terms of which affect the price of the issue. Many changes in the rules are approved by large investors after negotiation with management. And of course the rules that govern how rules change are also real contracts. The articles of incorporation typically allow changes to be made by bylaw or majority vote; they could as easily prevent changes, or call for supermajority vote, or allow change freely but require nonconsenting investors to be bought out. That the articles allow uncompensated changes through voting is a contractual choice. And many remaining terms of the corporate arrangement are contractual in the sense that they are "presets" of fallback terms specified by law and not varied by the corporation. These terms become part of the set of contracts just as provisions of the Uniform Commercial Code become part of commercial contracts when not addressed explicitly.

These contracts usually are negotiated by representatives. Indenture trustees negotiate on behalf of bondholders, unions on behalf of employees, and investment banks on behalf of equity investors. Sometimes terms are not negotiated directly but are simply promulgated, as auto rental companies promulgate the terms of their rental contracts. The entrepreneurs or managers may adopt a set of rules and say, "take them or leave them." This is contracting nonetheless. We enforce the terms in auto rental contracts, as we enforce the terms of a trust even though the beneficiaries had no say

in their framing. The terms in rental contracts, warranties, and the like are real contracts because their value (or detriment) is reflected in price.

The corporation's choice of governance mechanisms does not create substantial third-party effects—that is, does not injure persons who are not voluntary participants in the venture. (We discuss below the few third-party effects that crop up.) Investors, employees, and others can participate or go elsewhere. Let us suppose that entrepreneurs simply pick terms out of a hat. They cannot force investors to pay more than the resulting investment instruments are worth; there are too many other places for the investors to put their money. Unless entrepreneurs can fool the investors, a choice of terms that reduces investors' expected returns will produce a corresponding reduction in price. So the people designing the terms under which the corporation will be run have the right incentives. Suppose they must decide whether to allow managers to take corporate opportunities or instead require them to be used by the firm (or sold to third parties unaffiliated with the firm). Managers' ability to appropriate opportunities poses obvious risks of diversion; it may also allow efficient use of opportunities and be a source of compensation for managers, which benefits investors. The net effects, for good or ill, will influence the price investors pay for stock. If the managers make the "wrong" decision—that is, choose the inferior term from the investors' point of view—they must pay for their mistake. To obtain an (inefficient) right to divert opportunities they must pay in advance. The same process applies to terms adopted later; undesirable terms reduce the price the stock fetches in the market, so that investors who buy thereafter will get no less than they pay for. All the terms in corporate governance are contractual in the sense that they are fully priced in transactions among the interested parties. They are thereafter tested for desirable properties; the firms that pick the wrong terms will fail in competition with other firms competing for capital. It is unimportant that they may not be "negotiated"; the pricing and testing mechanisms are all that matter, as long as there are no effects on third parties. This should come as no shock to anyone familiar with the Coase Theorem.³

Are terms priced? Provisions in articles of incorporation and

3. R. H. Coase, "The Problem of Social Cost," 3 *J. L. & Econ.* 1 (1960), reprinted in *The Firm, the Market, and the Law* 95-156 (1988).

bylaws often are picky and obscure. Many are not listed in the prospectus of the firm's stock. Buyers of the original issue and in the aftermarket alike may know nothing of the terms in use, let alone whether a staggered board of directors or the existence of cumulative voting will make them better off. They do not consult the *Journal of Financial Economics* before buying. Yet it is unimportant whether knowledge about the nature or effect of the terms is widespread, at least for public corporations. The mechanism by which stocks are valued ensures that the price reflects the terms of governance and operation, just as it reflects the identity of the managers and the products the firm produces.

The price of stocks traded in public markets is established by professional investors, not by amateurs.⁴ These professionals—market makers, arbitrage departments of investment banks, managers of mutual funds and pension trusts, and others—handle huge sums that they are willing to use to purchase undervalued stocks. They study the firm's profits and prospects and bid or sell accordingly. People who do this poorly will find the funds at their disposal dwindling; people who do it well will command additional sums. At any given instant, the professional traders are those who have generally been successful at assessing the worth of stock.

If the price of a stock is not "right" in relation to the price it will have in the future, then professionals can make a lot of money. If the terms of corporate provisions and the details of corporate structure have any effect on investors' welfare, this will be reflected in the profits of the firm and hence the eventual price of the stock. Professionals trade among themselves in a way that brings the present value closer to the future value; if it is known that the stock will be worth \$20 in a year, then people will bid that price (less the time value of money) now; no one has a good reason to wait, because if he does someone else will take the profit. The more astute the professional investors, and the more quickly they can

4. The process we describe below is reasonably well understood, and it has been so completely discussed elsewhere that we offer only a sketch. See Richard A. Brealey, *An Introduction to Risk and Return from Common Stocks* ch. 2 (2d ed. 1983); Ronald J. Gilson and Reinier Kraakman, "The Mechanisms of Market Efficiency," 70 *Va. L. Rev.* 549 (1984). Adjustment to information is exceptionally fast, usually within the day the professional investor learns the information. Douglas K. Pearce and V. Vance Roley, "Stock Prices and Economic News," 59 *J. Business* 49 (1985).

move funds into and out of particular holdings, the faster adjustment. The process eventually makes it difficult even for professional traders to make money, unless they are the first to obtain or act on a piece of information affecting future value. A great deal of data, including evidence that most professional investors are unable to "beat the market," supports the position that prices quickly and accurately reflect public information about firms. Amateur investors then trade at the same price the professionals obtain. These amateurs do not need to know anything about corporate governance and other provisions; the value of these mysterious things is wrapped up in the price established by the professionals. The price reflects the effects, good or bad, of corporate law and contracts, just as it reflects the effects of good and bad products. This is yet another example of the way in which markets transmit the value of information through price, which is more "informed" than any single participant in the market.⁵

To say that the price of a stock reflects the value of the firm's governance and related rules is not necessarily to say that the price does so perfectly. Research into the accuracy of prices suggests that prices often are "wrong," meaning that more information and more time yield improvements.⁶ There may be surprises in store, for a firm or for all firms, that make estimates about the effects of governance provisions inaccurate. But these problems of information and assessment also affect any other way of evaluating the effects of governance devices. That is, if professional investors with their fortunes on the line are unable to anticipate the true effects of nonvoting stock or some other wrinkle, how are members of state legislatures or other alternative rule givers to do better? To put this differently, it does not matter if markets are not perfectly efficient, unless some other social institution does better at evaluating the likely effects of corporate governance devices. The prices will be more informative than the next best alternative, which is all anyone can demand of any device.

This means that we need not enter the debate about whether

5. See Thomas Sowell, *Knowledge and Decisions* (1982); Sanford J. Grossman and Joseph E. Stiglitz, "Information and Competitive Price Systems," 66 *Am. Econ. Rev.* 246 (1976); Robert E. Verrecchia, "Consensus Beliefs, Information Acquisition, and Market Information Efficiency," 70 *Am. Econ. Rev.* 874 (1980).

6. Stephen F. LeRoy, "Efficient Capital Markets and Martingales," 27 *J. Econ. Lit.* 1583 (1989), surveys the literature.

stocks are priced perfectly. Prices do not reflect very well information that is not available to the public. They reflect the value of stock to public investors with scattered holdings rather than to insiders or others with the ability to control the firm's destiny. For any given firm, there will be an irreducible amount of error in the pricing—after all, information that increases the accuracy of prices is costly, and the "perfect price" may cost more to achieve than it is worth. The more accurate the price becomes, the less private gain is available to pros who study the stock and find bargains; thus they do not find it profitable to pursue perfection. None of this matters for our purposes, unless some better device is available. Few believe that regulators are better at valuing terms of corporate governance than are markets. Defects that undercut the performance of capital markets are an order of magnitude smaller than the difficulties besetting regulators.

One might say that the effects of obscure terms in articles of incorporation will be too small to affect price, but prices turn out to be sensitive to changes in governance. As we proceed, we discuss many studies showing how changes in the articles and other structural features have measurable, and predictable, effects on price. It turns out to be hard to find any interesting item that does not have an influence on price! No surprise. Markets price many things routinely. For example, insurance markets offer explicit prices for the risk of theft (fidelity bonds and other insurance of the type is common), so it is predictable that stock prices likewise reflect events that change the risk of managerial delicts. The technology for assessing repeated events (governance structures fall in that category) is well developed.

The price effects generally support the thesis we have advanced.⁷

7. We mention many of these studies in the chapters addressing particular subjects in corporate governance. For a survey of evidence on most of the subjects in this book, see Frank H. Easterbrook, "Managers' Discretion and Investors' Welfare: Theories and Evidence," 9 *Del. J. Corp. L.* 540 (1984). Empirical studies pepper the economic literature, appearing too fast to keep track of, and review articles are out of date by the time they reach print. Symposium volumes, however, offer useful surveys. See, for example, Symposium, *The Structure and Governance of Enterprise*, 26 *J. Fin. Econ.* (1991); Symposium, *The Distribution of Power among Corporate Managers, Shareholders, and Directors*, 20 *J. Fin. Econ.* 1-507 (1988); Symposium, *Management Compensation and the Managerial Labor Market*, 7 *J. Accounting & Econ.* 1-257 (1985); Conference, *Corporations and Private Prop-*

Even those who believe that markets are not particularly efficient concede that changes in prices reflect the marginal value, to investors outside the managerial group, of publicly disclosed information about the firm. Governance structures are known to anyone seeking the information, so the pricing mechanism will embody their effects for good or ill. It is easy to attach prices to risks of theft and incompetence, compared with attaching prices to, say, new products and other business prospects. Anyone who thinks markets even bearably good at pricing future profit from well-managed firms must think them better at pricing the effects of governance structures.

Let us now suppose, however, that markets do not price terms accurately. Unless prices are systematically wrong about the effects of features of governance, as opposed to being noisy and uninformative, managers still have appropriate incentives. The long run will arrive eventually, and terms that are not beneficial for investors will stand revealed; the firm will lose out in competition for investors' money. We therefore treat even hard-to-value terms as contractual. To disregard the terms that appear in corporate documents or to attempt to require corporations to employ governance devices that they have attempted to avoid would only induce the firms to make offsetting adjustments. For example, if corporate law should forbid managers to divert corporate opportunities to themselves, they might respond by drawing higher salaries or working less hard to open up new business opportunities. Similarly, a mandatory term that increased the length of a warranty supplied with a refrigerator would lead to an increase in the price. If the longer warranty was worth the price, the seller would have offered the term in the first place, charged the higher price, and made more money. One cannot tinker with one term in a contract confident that the change will make any party better off after other terms have been adjusted. Because so many terms are open to explicit contracting, it is almost always possible to make an end run around any effort to defeat a particular term.

If the terms chosen by firms are *both* unpriced and systematically perverse from investors' standpoints, then it might be possible to justify the prescription of a mandatory term by law. This makes

22 The Economic Structure of Corporate Law

sense, however, only when one is sure that the selected term will increase the joint wealth of the participants—that is, that it is the term that the parties would have selected with full information and costless contracting. But this, too, is a contractual way of looking at the corporation. This formula is the one courts use to fill the gaps in explicit contracts that inevitably arise because it is impossible to cover every contingency. Any system of law that recognizes explicit contracts must deal with gaps and ambiguities. The gap-filling rule will call on courts to duplicate the terms the parties would have selected, in their joint interest, if they had contracted explicitly. It promotes clear thought to understand that the silence or ambiguity in corporate documents is itself a problem of contract, one the parties could solve if they wished and if the costs of negotiating were worthwhile in light of the stakes. High information costs—which impede accurate reflection of governance features in the price of stock—also impede more complete transacting.

This is not to say that corporate documents are ideal. Perhaps there are third-party effects. Perhaps there are obstacles to reaching the appropriate agreements. Perhaps optimal terms, once reached, will be altered in ways that enable managers to escape the consequences of their acts; terms changed by voting may fit in this category. The next section discusses the limits of contracts, both actual and implied.

Trumping the Corporate Contract

Many parts of the law contain contract-defeating doctrines. Some of these may be applicable to corporate contracts. We look at the four principal ones.

PROTECTING CONTRACTING PARTIES

Think of the principal reasons why private agreements may not be honored. Contracts signed under threat of force displace voluntary arrangements and are unjust as well; force is therefore illegal. Some contractual choices are not enforced because unreliable: fraud vitiates a pact; infants and others who do not know their own interests cannot contract. Other parties to a contract may be lacking in perceptual powers: they may underestimate the chance that certain risks (floods, earthquakes, failures of the products they buy) will

come to pass, so they may not choose rationally when confronted with choices about such risks; at other times they may think the probability greater than it is (nuclear calamity). When a person is confronted with a problem or risk for the first (or only) time in his life, the chance of error is greatest. Choices that are made repeatedly and tested against experience are more likely to be accurate—both because every person learns from experience, and because the population as a whole contains many astute searchers who identify "bargains" and so influence the terms on which all participants trade.

Some contracts are not honored because they have adverse effects on third parties. Contracts that yield pollution affect people who are not parties to the deal. Cartels (contracts among business rivals to raise price) affect customers. So we have laws to control pollution and monopolies, and much regulation (such as rate regulation of electrical utilities) is based on a belief that a dearth of competition produces monopoly prices. Legal rules that protect people in need of rescue (passengers on a sinking ship) from excessive prices charged by rescuers serve a similar function. Sometimes the argument for intervention by the state is reinforced by a claim that the person paying the price should be a beneficiary of an income transfer; for example, rent control and minimum wages sometimes are justified by reference to the relative wealth of landlord and tenant (or employer and employee).

None of these justifications for intervention applies to intra-corporate affairs. Investors are not candidates for transfers of wealth; this is not a branch of poverty law. Investors and other participants agree on the stakes: money. They therefore would agree unanimously to whatever rule maximizes the total value of the firm. Questions of distribution among investors are unimportant; allocating gains to one rather than another changes relative prices but not social wealth. There is no fraud; the rules of corporate governance are open for all to see. (There may be fraud in the operation of the firm, but concealed violations of any rules are wrongful; recall that our concern is with the selection of rules of governance.)

It might seem that the argument based on perceptual biases justifies intervention. Few investors know much about corporate governance; therefore most are likely to misunderstand the risks they take. Yet as we have explained, in corporate transactions risks are priced through the stock market, and these prices respond to

the knowledge of professional investors. These prices protect ignorant investors automatically. The "game" of corporate governance is played repeatedly. People learn from experience. Each corporation has an extended life, so the effects of governance devices may be observed; and when scores of corporations use similar devices, it is possible to find out how they fare in comparison to one another. Investors as a whole (and therefore prices) will be informed and informative, even though most investors are baffled by the rules embedded in corporate contracts.

Participation in corporations is uniquely amenable to contracting because even the ignorant have an army of helpers. The stock market is one automatic helper. Employees work at terms negotiated by unions (and nonunion employees can observe the terms offered at other firms, which supply much information). Managers and corporations employ professional search firms (headhunters) to convey information and match person to job. Holders of bonds are protected by trustees, which negotiate terms and monitor compliance. Many people invest in corporations through their bank accounts; syndicates of banks (after conducting thorough reviews) pool the money of depositors for investment in corporations. Much pension money is under professional management; the funds hire expertise for the benefit of investors who need not even know what stocks they indirectly hold. Individual investors can hire professional advice directly (through brokerage houses) or indirectly (by investing in mutual funds). They can hedge their bets by buying diversified portfolios of investments, getting the return of the market as a whole (or some subset) rather than an individual firm.

In sum, knowledge about corporate transactions does not depend on the wisdom of individual investors. What is not understood through professional advice is priced, so that the investor gets what he pays for (in the absence of fraud). If we honor contracts for once-in-a-lifetime transactions, such as the construction of a house, the case for treating as binding contracts the terms under which corporations operate is ironclad. No contract used in our society is more likely to satisfy the conditions for enforcing voluntary agreements.

There is nonetheless a puzzle. Corporate law allows firms to strike almost any imaginable bargain with debt investors, with employees, with suppliers, and with local governments, which supply essential services from fire protection to the education of the next

generation of workers. These will be enforced according to the law of contracts. All of these "constituencies" may make formidable investments in the firm (in the sense of irrevocable, specialized commitments of physical or human capital); all are left to protect themselves through contract. The scattered "mandatory" devices in corporate law operate with respect to the equity investors. The board of directors (which equity claimants alone choose) is subject to certain limits; managers (which the board, and hence equity investors, selects) may not contract out of the "duty of loyalty." We noted at the outset a few other mandatory terms. Yet the most powerful device for protecting participants in the venture—liquid markets with professional investors setting price—applies exclusively to investors, principally equity investors. Why is it that these well-protected participants are subject to mandatory terms, while others who gain less from markets must protect themselves, and devil take the hindmost? We suggest later on that the answer lies in part in the special nature of the claim held by equity investors—a claim to "what is left over" rather than to a definable return such as a wage or a payment of interest—and in part in one of the oddities of markets: that when shares are widely traded, no one has the right incentive to gather information and make optimal decisions. For now, though, the reader should keep this difference in mind as a puzzle.

THE INEFFICIENT TERM

The argument that contracts are optimal applies only if the contracting parties bear the full costs of their decisions and reap all the gains. It applies only if contracts are enforced after they have been reached. The argument also depends on the availability of the full set of possible contracts. If some types of agreements are foreclosed, then those actually reached may not be optimal. Some of these problems crop up in corporate law.

Third-Party Effects and Collective Decisions

One type of third-party effect is created by the peculiar nature of information and the difficulty of arranging reciprocal disclosure of information among firms. Securities laws impose a detailed set of rules. One possible reason is that firms would disclose too little

information unless compelled. Managers seek to disclose all the information that is privately optimal to investors, because that will induce investors to part with more money for their shares. But some disclosures may be beneficial to other firms, too, and unless legal rules set up a requirement of reciprocal disclosure none of the firms may find it beneficial to disclose information that is valuable to investors. Some kinds of disclosure may be complex, and legal rules can establish a common language that will facilitate transmission of information.

To see another way in which one firm's acts may affect another's, consider tender offers—bids for the outstanding stock of a firm. A tender offer is a way of gathering up the equity interests to make some fundamental change in the firm that the existing managers oppose; it is an appeal over managers' heads to the equity investors. Usually a tender offer is made at a substantial premium over market price. Investors contracting at the time the firm goes public may wish to make tender offers easy to arrange. Bids are delightfully profitable events; moreover, putative bidders serve as possible monitors, holding down the agency costs of management whether or not a given firm is the object of a bid. So before a firm knows whether there will be a bid (that is, *ex ante*), all involved may find it useful to invite scrutiny and bids. But once potential bidders have become interested, or there is a bid on the table, it may be in the interest of the target's managers and investors alike to change plans and conduct an auction. This will raise the price, they realize. It may also discourage monitoring, but after the monitoring has occurred and the bidding has begun, the investors in the target no longer care about this benefit. The contract that is optimal *ex ante* may not be optimal *ex post*. The investors in the target may quickly change their own contracts, creating an auction. But if such change occurs, then it is not possible to enforce the contract that (by hypothesis) was optimal at the beginning.

Note that this presents a partial view of the available contracts. It assumes that only contracts among participants in targets are possible. Suppose, however, that investors in targets could make contracts with putative bidders. Perhaps they could sell options to purchase their shares at certain prices or under defined conditions. If it were possible to contract in advance with bidders, investors could restrain themselves from adopting new strategies when it looks like a bid is in prospect. Such options turn out to be both

impractical (because they imply contracts with a world of potential bidders, at prohibitive transaction costs) and illegal (because the Williams Act forbids bidders to line up shares in advance of making a public announcement and also forbids the preferential purchases that such options imply). The impracticality and illegality of an important contractual device may mean that the contracts actually adopted are not optimal. This may mean that legal rules can improve on the corporate contracts.

The difficulty of enforcing contracts also may create other opportunities for beneficial intervention. The enforcement problem is simple to see. Suppose a contract to hold an auction is optimal, both *ex ante* and *ex post*, for investors in the putative target. They adopt such a contract explicitly. They also explicitly forbid the managers' "defending": that is, they want the firm sold at the highest possible price, not kept "independent." But can they get what they want? Any auctioneering strategy creates some risk of the bid falling through. If today's bids are not high enough, an auctioneer may take a painting off the market for a short time, until a higher-valuing bidder appears. The duration of an auction is flexible, and the highest bidder may not appear for a while. Yet any device that allows the managers to defeat all of the first few bids—such as a rule that no bid may be made without the managers' approval, a rule that poison pill stock approximates—also can be used to defeat any bid. How could anyone tell which strategy was being followed? Would the managers themselves know? They might set an unrealistic reservation price, subjectively believing that they were peddling the firm while objectively making the sale impossible. The difficulty of assuring compliance with the terms of the corporate contract makes particular kinds of contracts less useful.

As for observing contracts, consider this: A strategy of easy-to-acquire may be optimal *ex ante*, and a strategy of auctioneering may be optimal *ex post*, yet if an auctioneering strategy becomes known, bids may not materialize; therefore the best strategy for a given firm may be to look easily acquired at all times, but to follow an auctioneering strategy at all times. The strategy privately maximizing for the target, in other words, is to fool the bidders. This does not violate any rule of contracting; the strategy is beneficial to parties to the contract. Putative bidders have no entitlement to learn the target's true strategy, any more than owners of land have

an entitlement to be told what use the buyer will make of the land. Holding information in confidence often is both privately and socially optimal; firms prospecting for ore would do less searching if they had to reveal to the world what they had found before acquiring the mineral-bearing lands. Yet if some putative targets adopt this hidden strategy, other firms with different strategies will be injured. Some firms may have adopted genuine easy-to-acquire policies. Putative bidders will have a hard time telling which firms will resist and which will not, and therefore they may reduce their monitoring and bidding activities even with respect to firms that would not conduct auctions. The uncertainty concerning the contractual strategy selected will interfere with the process of governance of other firms.

This introduces still another sort of problem: there may be a divergence between private and social optimality. We have assumed so far that investors and other corporate players design rules that are best for their firm. And so they do. Yet there is another perspective from which investors do not care about the performance of a given firm. They can invest in any or every firm. In the long run, therefore, they care about the performance of the economy, not a given firm in it. Some firms may do better, some worse, but an investor who does not know beforehand which firm will be which wants only to maximize the average performance. Investors who think themselves likely to hold interests in either bidders or targets are not interested in rules that try to engross a greater portion of gains for targets; they want instead to facilitate the process with the least possible cost devoted to attempting to allocate the gains among firms.

The idea underlying much of this section is that the investor wants to maximize the value of his holdings, not the value of a given stock. Whenever there is a question about the apportionment of gain, the investor prefers whatever rule maximizes the net gain to be had—which means increasing the probability of a gain-producing transaction and reducing the costs of realizing each gain. The rules for dealing with gain-creating opportunities will be established before any particular opportunity is in sight, and so each investor will prefer the set of rules that maximizes the total value (wealth) enjoyed by the investors, without regard to how the return is shared among corporations. Chapters 4 and 5 take up this subject in much greater detail. If investors want to maximize expected

values, it follows that corporate rules which facilitate costly fighting over who gets the gains from some profitable transaction are not likely to survive in practice and that in filling gaps in existing contracts it is safe to disregard questions of allocation.

So in thinking about tender offers, an investor does not know whether his firm will be a bidder or a target, and we therefore should not expect him to worry much about creating rules that will transfer money to targets (if there is a bid), for that is likely to cost him if his firm turns out to be a bidder. There is one potential objection to this way of looking at optimal corporate contracts: risk aversion. We have assumed that an investor is indifferent between a 10 percent chance of receiving \$1,000 and a certainty of receiving \$100. Most investors are risk-averse, which implies that the division of gains may have a role in optimal contracts after all. Perhaps investors seek ways to cut down on risk even if that also cuts down on anticipated return. If they do, that has substantial implications for how to supply missing terms in corporate contracts—maybe even for when to override real contracts.

We shall nonetheless largely ignore risk aversion with respect to public corporations. Our rationale is simple: diversification. Investors who dislike risk can get rid of it. They may hold low-risk instruments (high-grade bonds and Treasury obligations). Investors hold equity if and only if the expected value of these investments beats the return available from other sources. Holding a basket of equities enables the investors to realize these expected returns, free from firm-specific risk (whether risk of the firm's business ventures or of managers' dishonesty). Those who hold equity instruments may do so through mutual funds or by selecting some other broad basket. A diversified portfolio will not eliminate risk that goes with the market. It will, however, essentially wipe out the risk that goes with conflicts among firms and scraps over the allocation of gains and losses. A person who holds a diversified portfolio has an investment in the economy as a whole and therefore wants whatever social or private governance rules maximize the value of all firms put together. He is not interested in maximizing one firm's value if that comes out of the hide of some other corporation. Diversification is cheap in the current economy. It costs less to buy and hold a diversified fund than to trade a small number of stocks.

This appears to overlook the fact that many people are not diversified. Some are undiversified by design. Corporate managers

have much of their wealth tied up in the firms they manage, and this lack of diversification reduces the agency costs of management. These managers, as investors, will be risk-averse and interested in the allocation of gains and losses. This is not a reason to treat corporate law as if it ought to care about these allocations, however; managers' risk aversion is a regrettable cost of the corporate form, not a reason to select a rule other than the wealth-maximizing one. As for other undiversified investors, the "stock-pickers" who hold a few stocks or trade actively, these people are simply telling us that they are not risk-averse. Recall that the only reason to care about diversification is because if people are risk-averse they might want a rule maximizing the lower bound of returns rather than maximizing the expected return, and thus social wealth. If the people who do not like risk can look after themselves at low cost, then there is no remaining reason not to select whatever rule maximizes value. And for what it is worth, the vast majority of investments are held by people with diversified portfolios. The principal investors in most firms are institutions of one sort or another: mutual funds, trust departments of banks, pension funds, and other instrumentalities for diversifying holdings. It is a bad idea to reduce the wealth of the prudent many for the dubious benefit of gamblers.

Mistakes

Some people take particular aspects of corporate organization as proof that the provisions could not have been selected by any contractual process. Suppose the articles of Acme Widget Corporation provide that in deciding whether managers may take a corporate opportunity for their own benefit, interested directors are entitled to vote. Suppose the articles thrust on investors the burden of showing that a self-dealing transaction was unfair to the firm, whether or not the manager disclosed the transaction and obtained approval beforehand. Would not such provisions be so one-sided, so fraught with danger to investors, that their very existence shows managerial domination and overreaching? Would not that justify the imposition by law of terms more favorable to investors?

Two kinds of arguments might be at work here. One is that some third-party effect has caused the interests of a given corporation to diverge from the social optimum. The other is that the particular term in the corporate charter is a blunder, as its investors see

things. Divergence between private and social interest is rare and does not appear to be at work in these examples. That leaves mistake. But whose mistake? The investors', for not seeing through the ruse and reducing the price paid for the securities? Or the critics', for believing that the terms disserve investors' interests? Unless the person challenging the portion of the corporate contract can make a convincing argument that the consequences of the term could not have been appreciated by investors and priced efficiently, there is no reason for intervening to correct a mistake. Any complexity that might prevent professional investors from recognizing the true effects of a given term probably has no less a baleful effect on the critics' ability to do so. So the presumptive hypothesis is that the mistake has been made by the critic, not by the firm and the investors.

Whenever the costs and benefits of a practice are knowable, they will be reflected in the prices at which the corporation's stock trades. The critic who says that some important term of corporate governance has escaped this mechanism is saying either that the costs and benefits are not knowable or that he alone knows the costs and benefits. Now of course he can reveal these; if people believe him, the market will respond without the need for governmental intervention. The more likely hypothesis, however, is that the people who are backing their beliefs with cash are correct; they have every reason to avoid mistakes, while critics (be they academics or regulators) are rewarded for novel rather than accurate beliefs. Market professionals who estimate these things wrongly suffer directly; academics and regulators who estimate wrongly do not pay a similar penalty. Persons who wager with their own money *may* be wrong, but they are less likely to be wrong than are academics and regulators, who are wagering with other peoples' money.

Corporate governance devices that have survived in many firms for extended periods are particularly unlikely candidates for challenge as mistakes. We have emphasized that the durability of a practice both enables people to gauge its effects and allows competition among firms to weed out the practices that do not assist investors. There is no similar process of weeding out among academic ideas or regulations. Quite the contrary, mandatory terms prescribed by law halt the process of natural selection and evaluation. Unless there is a strong reason to believe that regulation has

a comparative advantage over competition in markets in evaluating the effects of corporate contracts—a reason that depends on the sort of features discussed in the preceding and following sections—there is no basis for displacing actual arrangements as "mistakes," "exploitation," and the like.

THE LATECOMER TERM

Much of the discussion so far has proceeded as if all parts of the corporate contract were established at the beginning. "The beginning" for any participant is when he enters the venture—when he becomes an employee, invests, and so on. This is the critical time for most purposes because the time of entry is when the costs and benefits of governance arrangements are priced. If a term is good (or bad) at the beginning, adjustments in the prices even everything up. But of course many things change after the beginning. The firm may reincorporate in Guam. It may adopt staggered terms for members of the board of directors or a "fair price amendment." It may abolish the executive committee of the board or get rid of all the independent directors (or create a board with a majority of independent directors). What are we to make of these changes?

Changes of this sort have some things in common: they are proposed by the existing managers (unless approved by the board of directors, no change in an ongoing firm's rules will be adopted), the proposals are accepted by voting among the equity investors, and the winning side in the vote does not compensate the losing side. If the changes are adverse to existing participants in the venture, there will be price adjustments—but these adjustments do not compensate the participants. If an amendment reduces the expected profitability of the firm by an amount worth \$1 per share, the price will fall and existing investors will experience a capital loss of \$1 per share. They can sell, but they can't avoid the loss. The buyers will get shares worth what they pay; the investors at the time of the change are out of luck. The mechanism by which entrepreneurs and managers bear the cost of unfavorable terms does not work—not in any direct way, anyway—for latecomer terms. It will work eventually. Latecomer terms that injure investors will reduce the firm's ability to raise money and compete in product markets. But these eventual reactions are not remedies; they explain why firms that choose inferior governance devices do not survive, and they show

why widespread, enduring practices are likely to be beneficial, but they do nothing for participants in the ventures that are about to be ground under by the heel of history.

The process of voting controls adverse terms to a degree but not perfectly. Investors are rationally uninterested in votes, not only because no investor's vote will change the outcome of the election but also because the information necessary to cast an informed vote is not readily available. Shareholders' approval of changes is likely to be unreliable as an indicator of their interests, because scattered shareholders in public firms do not have the time, information, or incentives to review all proposed changes. Votes are not sold, at least not without the shares. The difference between governance provisions established at the beginning and provisions added later suggests some caution in treating the two categories alike. Some of the hardest questions in corporate law concern arrangements that are adopted or changed after the firm is under way and the capital has been raised. Thus doctrines of corporate law refusing to allow shareholders to ratify waste (except unanimously) are well-founded. Yet the rules for amending the rules are themselves part of the original articles, and it is (or should be) possible to draft limitations on amendment. These most commonly take the form of provisions designating some amendments as transactions from which investors may dissent and demand appraisal. Moreover, amendments to governance structures may spark proxy contests in which investors' attention is focused, and they also may call forth takeover bids. So voting, or at least the opportunity for review set in place by the voting mechanism, is a partial substitute for the pricing mechanism that applies at the beginning.

Law might overcome a problem in the contracting process by differentiating between terms according to the time of their adoption. Law could provide that terms in place at the beginning (at the time the firm is founded, goes public, or issues significant amounts of stock) are always to be honored unless there are demonstrable third-party effects, while terms adopted later that appear to increase the agency costs of management are valid only if adopted by supermajority vote at successive annual meetings or if dissenting investors are bought out. (The dual-meeting rule would allow an intervening proxy or takeover contest to prevent the change from going into effect.) Yet if such a constraint on amendments is beneficial to investors, why are supermajority and dual-meeting

requirements so rare in corporate documents? Investors can and do appreciate the risk that latecomer terms will be damaging, yet perhaps rules that slow down the adoption of changes would be more damaging still on balance. It is not our purpose here to draft rules of law. It is important, however, to keep the latecomer term in mind as a potential problem in a contractual approach to corporate law.

WHY IS THERE CORPORATE LAW?

One natural question after all this business of corporation-as-contract is: why law? Why not just abolish corporate law and let people negotiate whatever contracts they please? The short but not entirely satisfactory answer is that corporate law is a set of terms available off-the-rack so that participants in corporate ventures can save the cost of contracting. There are lots of terms, such as rules for voting, establishing quorums, and so on, that almost everyone will want to adopt. Corporate codes and existing judicial decisions supply these terms "for free" to every corporation, enabling the venturers to concentrate on matters that are specific to their undertaking. Even when they work through all the issues they expect to arise, they are apt to miss something. All sorts of complexities will arise later. Corporate law—and in particular the fiduciary principle enforced by courts—fills in the blanks and oversights with the terms that people would have bargained for had they anticipated the problems and been able to transact costlessly in advance. On this view corporate law supplements but never displaces actual bargains, save in situations of third-party effects or latecomer terms.

There is a ready source of guidance for corporate codes and judicial decisions to draw on in filling in blanks (or establishing background terms): the deals people actually strike when they bargain over the subject. These actual bargains offer models for other firms as well. It is possible that firms that have come to actual bargains on a subject are different from firms that remain silent; the very difference is the reason for the bargain. Possible, but unlikely; differences in transaction costs or perspicacity are more plausible, unless there is some identifiable difference that calls for different rules of governance. Larger firms will find it worthwhile to specify things others leave open, because the gains from resolution increase with the size of the firm. As amateur investors benefit from the work of professionals, so smaller firms and courts can benefit

from the work of professional negotiators who solve problems for larger firms.

The story is not complete, however, because it still does not answer the question: "why law?" Why don't law firms or corporate service bureaus or investment banks compile sets of terms on which corporations may be constructed? They can peddle these terms and recover the cost of working through all of the problems. Yet it is costly for the parties (or any private supplier of rules) to ponder unusual situations and dicker for the adoption of terms of any sort. Parties or their surrogates must identify problems and then transact in sufficient detail to solve them. This may all be wasted effort if the problem does not occur. Because change is the one constant of corporate life, waste is a certainty. Often the type of problem that the firm encounters does not occur to anyone until after the venture is under way. Court systems have a comparative advantage in supplying answers to questions that do not occur in time to be resolved *ex ante*. Common law systems need not answer questions unless they occur. This is an economizing device. The accumulation of cases dealing with unusual problems then supplies a level of detail that is costly to duplicate through private bargaining. To put it differently, "contractual" terms for many kinds of problems turn out to be public goods!

Even if law firms, investment banks, or other private suppliers of solutions could specify optimal solutions, they could not readily supply answers for all marginal cases. No one firm could capture all of the gains from working out all problems in advance, because other firms could copy the answers without paying the creator. If the value of new solutions is hard to appropriate, and if the gain from private bargaining is small, people will leave things to be worked out later. As we have emphasized repeatedly, what should be worked out and supplied by corporate law is the rule that, if uniformly applied, will maximize the value of corporate endeavor as a whole. The law completes open-ended contracts. There is no reason why it should be used to impose a term that defeats actual bargains or reduces the venturers' joint wealth.

Maximands

An approach that emphasizes the contractual nature of a corporation removes from the field of interesting questions one that has plagued many writers: what is the goal of the corporation? Is it

profit, and for whom? Social welfare more broadly defined? Is there anything wrong with corporate charity? Should corporations try to maximize profit over the long run or the short run? Our response to such questions is: who cares? If the *New York Times* is formed to publish a newspaper first and make a profit second, no one should be allowed to object. Those who came in at the beginning consented, and those who came later bought stock the price of which reflected the corporation's tempered commitment to a profit objective. If a corporation is started with a promise to pay half of the profits to the employees rather than the equity investors, that too is simply a term of the contract. It will be an experiment. Professors might not expect the experiment to succeed, but such expectations by strangers to the bargain are no objection. Similarly, if a bank is formed with a declared purpose of giving priority to loans to minority-owned businesses or third-world nations, that is a matter for the venturers to settle among themselves. So too if a corporation, on building a plant, undertakes never to leave the community. Corporate ventures may select their preferred "constituencies."

The one thing on which a contractual framework focuses attention is surprises. If the venture at its formation is designed in the ordinary fashion—employees and debt investors holding rights to fixed payoffs and equity investors holding a residual claim to profits, which the other participants promise to maximize—that is a binding promise. If the firm suddenly acquires a newspaper and declares that it is no longer interested in profit, the equity investors have a legitimate complaint. It is a complaint for breach of contract, not for derogation from some ideal of corporate governance.

The role of corporate law here, as elsewhere, is to adopt a background term that prevails unless varied by contract. And the background term should be the one that is either picked by contract expressly or is the operational assumption of successful firms. For most firms the expectation is that the residual risk bearers have contracted for a promise to maximize long-run profits of the firm, which in turn maximizes the value of their stock. Other participants contract for fixed payouts—monthly interest, salaries, pensions, severance payments, and the like. We suggest later on that this allocation of rights among the holders of fixed and variable claims serves an economic function. Risk bearers get a residual claim to profit; those who do not bear risk on the margin get fixed terms of trade.

One thing that cannot survive is systematic efforts to fool participants. If investments are attracted on the promise of efforts to maximize profits, then that plan must be executed; otherwise new money cannot be raised and the firm will fail. If investors should come to doubt the worth of promises made to them, investment in the economy as a whole would fall. Similarly, if a firm building a new plant undertakes to operate it only so long as it is profitable and then to lay off the employees and move away, an effort to change the terms later on (if the feared condition materializes)—to lock the plant in place or compel severance payments—would be a breach of the agreement. Fear of such opportunistic conduct *ex post* would reduce the willingness of investors to put up new plants and hire new workers.

Notice that a contractual approach does not draw a sharp line between employees and contributors of capital. Employees may be investors in the sense that portions of their human capital are firm-specific—that is, are adapted to the corporation's business and are worth less in some other job. Holding firm-specific human capital is a way of investing in the firm. The question is not whether employees and other "constituencies" of the firm have entitlements or expectations—they do—but what those entitlements are. If employees negotiate for or accept a system of severance payments to protect their firm-specific human capital, they ought not grumble if they are held to their bargains when business goes bad. Each investor must live with the structure of risks built into the firm. Equity claimants lose out to debt claimants when times are bad and are not thereby entitled to some additional compensation. It is all a matter of enforcing the contracts. And for any employee or investor other than the residual claimant, that means the explicit, negotiated contract.

The choice of maximand is still important if political society wishes to change corporate behavior. Given wealth as a maximand, society may change corporate conduct by imposing monetary penalties. These reduce the venturers' wealth, so managers will attempt to avoid them. A pollution tax, for example, would induce the firm to emit less. It would behave as if it had the interests of others at heart. Society thus takes advantage of the wealth-maximizing incentives built into the firm in order to alter its behavior at least cost. Nothing in our approach asks whether political society should attempt to make firms behave as if they have the welfare of

nonparticipants in mind. We do not address optimal ways to deal with pollution, bribery, plant closings, and other decisions that have effects on people who may not participate in the corporate contract. Society must choose whether to conscript the firm's strength (its tendency to maximize wealth) by changing the prices it confronts or by changing its structure so that it is less apt to maximize wealth. The latter choice will yield less of both good ends than the former.

One reason is obvious: a manager told to serve two masters (a little for the equity holders, a little for the community) has been freed of both and is answerable to neither. Faced with a demand from either group, the manager can appeal to the interests of the other. Agency costs rise and social wealth falls. Far better to alter incentives by establishing rules that attach prices to acts (such as pollution and layoffs) while leaving managers free to maximize the wealth of the residual claimants subject to the social constraints.

Another reason is no less important but more often missed: maximizing profits for equity investors assists the other "constituencies" automatically. The participants in the venture play complementary rather than antagonistic roles. In a market economy each party to a transaction is better off. A successful firm provides jobs for workers and goods and services for consumers. The more appealing the goods to consumers, the more profit (and jobs). Prosperity for stockholders, workers, and communities goes hand in glove with better products for consumers. Other objectives, too, come with profit. Wealthy firms provide better working conditions and clean up their outfalls; high profits produce social wealth that strengthens the demand for cleanliness. Environmental concerns are luxury goods; wealthy societies purchase much cleaner and healthier environments than do poorer nations—in part because well-to-do citizens want cleaner air and water, and in part because they can afford to pay for it. Soviet plants pollute more than American ones and produce less, *because* they give less attention to profit rather than *despite* the difference. Within this nation, goals competing with profits are most likely to be sacrificed as profits fall.

Frequently the harmony of interest between profit maximization and other objectives escapes attention. Firms that close plants in one area while relocating production elsewhere are accused of lacking a sense of responsibility to affected workers and communities. Yet such a statement ignores the greater benefits that workers

and communities in the new locale enjoy. (They must be greater, or there would be no profit in the move.) Firms that cause dislocations by moving their plants are no less ethical than firms that cause dislocations by inventing new products that cause their rivals to go out of business, yielding unemployment at the failed firm. All competition produces dislocation—all progress produces dislocation (pity the makers of vacuum tubes and slide rules!)—and to try to stop the wrenching shifts of a capitalist economy is to try to stop economic growth.

We do not make the Panglossian claim that profit and social welfare are perfectly aligned. When costs fall on third parties—pollution is the common example—firms do injury because harm does not come back to them as private cost. Dumping offal may impose costs on downstream users exceeding the gains to the stockholders. But banning pollution is no panacea. Water is a resource, and if less of it can be used there will be fewer and more expensive products, and more of some substitute means of dealing with wastes, such as turning Staten Island into a garbage dump. Users of the stream impose costs on the firm (and its consumers) as fully as the firm imposes costs on the users of the stream. No rearrangement of corporate governance structures can change this. The task is to establish property rights so that the firm treats the social costs as private ones, and so that its reactions, as managers try to maximize profits given these new costs, duplicate what all of the parties (downstream users and customers alike) would have agreed to were bargaining among all possible without cost. To view pollution, or investment in South Africa, or other difficult moral and social questions as *governance* matters is to miss the point.

1-1-1998

The Conception That the Corporation Is a Nexus of Contracts, and the Dual Nature of the Firm

Melvin A. Eisenberg

Berkeley Law

Follow this and additional works at: <http://scholarship.law.berkeley.edu/facpubs>



Part of the [Law Commons](#)

Recommended Citation

Melvin A. Eisenberg, *The Conception That the Corporation Is a Nexus of Contracts, and the Dual Nature of the Firm*, 24 J. Corp. L. 819 (1998),

Available at: <http://scholarship.law.berkeley.edu/facpubs/547>

This Article is brought to you for free and open access by Berkeley Law Scholarship Repository. It has been accepted for inclusion in Faculty Scholarship by an authorized administrator of Berkeley Law Scholarship Repository. For more information, please contact mhoffman@law.berkeley.edu.

The Conception That the Corporation is a Nexus of Contracts, and the Dual Nature of the Firm

Melvin A. Eisenberg*

I. INTRODUCTION	819
II. A BRIEF INTELLECTUAL HISTORY	820
III. THE MEANING OF THE NEXUS-OF-CONTRACTS CONCEPTION	822
IV. THE PROBLEM OF MANDATORY LEGAL RULES.....	823
V. THE PROBLEM OF OWNERSHIP	825
VI. THE DUAL NATURE OF THE FIRM.....	827
VII. THE PROBLEM OF INTELLECTUAL COHERENCE.....	830
VIII. THE PROBLEM OF BOUNDARIES	832
IX. THE PROBLEM OF SHAREHOLDER PRIMACY.....	832
X. THE PROBLEM OF LOYALTY.....	835
XI. CONCLUSION.....	836

I. INTRODUCTION

In 1976 Michael Jensen and William Meckling first formulated the conception that the corporation is a nexus of contracts in their famous article *The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*.¹ Since that time, the conception has dominated the law-and-economics literature in corporate law.² The

* Koret Professor of Law, University of California at Berkeley; Justin W. D'Atri Visiting Professor of Law, Business, and Society, Columbia Law School. In 1998, Jonathan Macey and I jointly led break-out sessions on Law and Economics at an AALS Conference on Business Associations in Washington, D.C. We had several conversations before the workshop, and essentially we led the break-out sessions by continuing these conversations. One of the topics of the conversations and the break-out sessions was the nexus-of-contracts conception of the corporation. Jonathan and I pushed one another to refine and clarify our respective thoughts on this issue. Eventually, two papers resulted: a paper by Jonathan entitled *Fiduciary Duties as Residual Claims: Obligations to Nonshareholder Constituencies from a Theory of the Firm Perspective*, 84 CORNELL L. REV. (forthcoming 1999) and the present paper. Jonathan, with his usual graciousness, dedicated his paper to me. I return the favor and dedicate this one to him. I also thank Stephen Bainbridge, Stephen Choi, Aaron Edlin, Jesse Fried, and Omri Yadlin for their extremely valuable comments on earlier drafts of this paper.

1. Michael C. Jensen & William H. Meckling, *The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, 3 J. FIN. ECON. 305 (1976).

2. The conception has never lacked critics. For an early important legal critique, see Robert C. Clark, *Agency Costs Versus Fiduciary Duties*, in PRINCIPALS AND AGENTS: THE STRUCTURE OF BUSINESS 55 (John W. Pratt & Richard Zeckhauser eds., 1985). For a more recent important legal critique, see David Campbell, *The Role of Monitoring and Morality in Corporate Law: A Criticism of the Direction of Present Regulation*, 7 AUSTL. J. CORP. L. 343 (1997).

validity of this conception, however, cannot be established by economic analysis. That does not make the conception invalid, but it does mean that its validity must be examined along other dimensions. In this Article, I will examine the conception along several such dimensions, including its descriptive validity, its bearing on important problems of corporate law, and its intellectual coherence. I will show that the nexus-of-contracts conception is unsatisfactory as a positive—that is, descriptive—matter, in part because the corporation has a dual nature: In one aspect, it consists of reciprocal arrangements; in another, it is a bureaucratic hierarchy. The nexus-of-contracts conception captures only one of these two aspects of the corporation. I will also show that the conception lacks intellectual coherence and often gets in the way of clear thinking by substituting conclusory assertions for careful analysis.

II. A BRIEF INTELLECTUAL HISTORY

It is useful to begin by reviewing the intellectual history of the Jensen and Meckling article. That history begins with Ronald Coase's landmark paper, *The Nature of the Firm*.³ In that paper, Coase characterized the boundaries of the firm as the range of exchanges over which the market system was superseded and resource allocation was accomplished instead by authority and direction:

[I]n economic theory we find that the allocation of factors of production between different uses is determined by the price mechanism. The price of factor *A* becomes higher in *X* than in *Y*. As a result, *A* moves from *Y* to *X* until the difference between the prices in *X* and *Y*, except insofar as it compensates for other differential advantages, disappears. Yet in the real world, we find that there are many areas where this does not apply. If a workman moves from department *Y* to department *X*, he does not go because of a change in relative prices, but because he is ordered to do so.

Within the last ten or so years, economists have formulated competing conceptions of the firm. For example, Oliver Hart has written extensively on the firm as a set of property rights. See, e.g., Sanford J. Grossman & Oliver D. Hart, *The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration*, 94 J. POL. ECON. 691, 693 (1986) (a firm consists of "those assets that it owns or over which it has control"); Oliver Hart, *An Economist's Perspective on the Theory of the Firm*, 89 COLUM. L. REV. 1757, 1765-66 (1989) (the firm can be viewed as a set of property rights); Raghunan C. Rajan & Luigi Zingales, *Power in a Theory of the Firm*, 53 Q. J. ECON. 381, 389 (1998) (extending Hart's property-rights theory by focusing on access—"the ability to use, or work with, a critical resource" so as to include persons as well as physical assets in the theory of the firm. Rajan and Zingales view their theory as "possibly noncontractual."). Robert Flanagan and Eric Orts present incisive overviews of the competing economic conceptions, and formulate their own theories, in Robert Flanagan, *The Economic Structure of the Firm*, 33 OSGOODE HALL L.J. 105 (1995), and Eric Orts, *Shirking and Sharking: A Legal Theory of the Firm*, 16 YALE L. & POL'Y REV. 265, 289-98 (1998).

My own view is that the firm is a network of individuals, organizations, and assets, dedicated to making profits through production and organized by rules. These rules fall into two categories: substantive and constitutive. Substantive rules govern the way in which the firm's property, personnel, and inputs are put to use, and the way in which its outputs are distributed. Constitutive rules govern the way in which the firm's substantive rules are made, and determine the rights, powers, and duties of the firm's owners and the organs or persons who comprise the firm's control-structure. For an earlier version of this view, see Melvin A. Eisenberg, *The Structure of Corporation Law*, 89 COLUM. L. REV. 1461 (1989). The critique of the nexus-of-contracts conception in the present article does not depend on the validity of my own view of the firm.

3. Ronald H. Coase, *The Nature of the Firm*, 4 ECONOMICA 386 (1937).

... Outside the firm, price movements direct production, which is coordinated through a series of exchange transactions on the market. Within a firm, these market transactions are eliminated and in place of the complicated market structure with exchange transactions is substituted the entrepreneur-coordinator, who directs production.⁴

Coase argued that activities will be included within a firm when the costs of using markets—that is, contracts—are greater than the costs of direction by authority.⁵ The essential issue in the theory of the firm, therefore, was why some economic activity takes place within firms, so that the activity is directed by authority, while other economic activity takes place across markets, so that the activity is determined by contract.

Coase did not explicitly define the firm in his paper. Implicitly, however, he defined the firm to consist of the activities under the direction of the entrepreneur, who in turn was defined as the person or persons who take the place of the price mechanism in the direction of resources.⁶ Coase stated that the question what constitutes a firm can be approached in practice by considering the relationship of employer and employee.⁷ One of the essentials of this relationship, he said, is that the employer must have the right to control the work of the employee.⁸ “We thus see,” he concluded, “that it is the fact of direction which is the essence of the legal concept of employer and employee”—and, by extension, of the firm.⁹

In their paper *Production, Information Costs, and Economic Organization*,¹⁰ Armen Alchian and Harold Demsetz objected to the Coasian conception of the firm, and emphasized instead the role of team production within the firm and the role of agreement and monitoring in team production. It is a “delusion,” they said, “to see the firm characterized by the power to settle issues by fiat, by authority, or by disciplinary action superior to that available in the conventional market.”¹¹ Rather,

[The firm] has no power of fiat, no authority, no disciplinary action any different in the slightest degree from ordinary market contracting between any two people. [In the case of a contract between me and you,] I can “punish” you only by withholding future business or by seeking redress in the courts for any failure to honor our exchange agreement. That is exactly all that any employer can do. He can fire or sue, just as I can fire my grocer by stopping purchases from him or sue him for delivering faulty products. What then is the content of the presumed power to manage and assign workers to various tasks? Exactly the same as one little consumer’s power to manage and assign his grocer to various tasks. The single consumer can assign his grocer to the task of

4. *Id.* at 387-88.

5. The major costs identified by Coase concerned the discovery and negotiation of prices. This part of Coase’s argument was developed and augmented in Steven N.S. Cheung, *The Contractual Nature of the Firm*, 26 J. L. & ECON. 1, 6-10 (1983).

6. Coase, *supra* note 3, at 388.

7. *Id.* at 404.

8. *Id.* at 404-05.

9. *Id.* at 404.

10. Armen A. Alchian & Harold Demsetz, *Production, Information Costs, and Economic Organization*, 62 AM. ECON. REV. 777 (1972).

11. *Id.* at 777.

obtaining whatever the customer can induce the grocer to provide at a price acceptable to both parties. That is precisely all that an employer can do to an employee. To speak of managing, directing, or assigning workers to various tasks is a deceptive way of noting that the employer continually is involved in renegotiation of contracts on terms that must be acceptable to both parties. Telling an employee to type this letter rather than to file that document is like my telling a grocer to sell me this brand of tuna rather than that brand of bread. . . . Wherein then is the relationship between a grocer and his employee different from that between a grocer and his customers? It is in a *team* use of inputs and a centralized position of some party in the contractual arrangements of *all* other inputs. It is the *centralized contractual agent in a team productive process*—not some superior authoritarian directive or disciplinary power.¹²

Jensen and Meckling applauded Alchian and Demsetz's objection to Coase's theory of the firm, but concluded that Alchian and Demsetz had not gone far enough in rejecting Coase:

Alchian and Demsetz . . . object to the notion that activities within the firm are governed by authority, and correctly emphasize the role of contracts as a vehicle for voluntary exchange. They emphasize the role of monitoring in situations in which there is joint input or team production. We sympathize with the importance they attach to monitoring, but we believe the emphasis which Alchian-Demsetz place on joint input production is too narrow and therefore misleading. Contractual relations are the essence of the firm, not only with employees but with suppliers, customers, creditors, etc.¹³

Jensen and Meckling therefore substituted, for Coase's conception of the firm, the competing conception that the firm was a nexus of contracts—and, more particularly, "that most organizations are simply *legal fictions which serve as a nexus for a set of contracting relationships among individuals*. . . ."¹⁴

III. THE MEANING OF THE NEXUS-OF-CONTRACTS CONCEPTION

Before proceeding further, it is necessary to clarify the meaning of the nexus-of-contracts conception. The conception neither can nor does mean what it literally says. In ordinary language, the term *contract* means an agreement. In law, the term means a legally enforceable promise. Pretty clearly, however, the nexus-of-contracts conception does not mean either that the corporation is a nexus of agreements or that it is a nexus of legally enforceable promises. Instead, the conception means that the corporation is a nexus of reciprocal arrangements. But then why is the term *contracts*, rather than the term *reciprocal arrangements*, used in the nexus-of-contracts conception?

One possible explanation is that the term *nexus of contracts* was coined by economists, and "Economists tend to view contracts as relationships characterized by

12. *Id.* at 777-78.

13. Jensen & Meckling, *supra* note 1, at 310-11.

14. *Id.*

reciprocal expectations and behavior.”¹⁵ It also seems relevant, however, that the term *contracts* connotes markets, and conceiving the corporation as a nexus of contracts therefore connotes that a corporation is simply the product of market forces. As stated by David Campbell, “the central feature of [the nexus-of-contracts conception] is that the determinate empirical features of the company as a legitimately non-market institution are eroded to allow the purely hypothetical market to govern the company, from which, indeed, it cannot be distinguished.”¹⁶ Thus the inaccurate term *nexus of contracts* may have persisted, even among legal academics, because it carries connotations that nexus-of-contracts theorists find normatively or strategically appealing. Whatever the explanation, in this Article I will use the term *nexus of contracts* in the way it is meant, that is, a nexus of reciprocal arrangements.

IV. THE PROBLEM OF MANDATORY LEGAL RULES

A central issue raised by the nexus-of-contracts conception is how to deal with the rules of corporate law. Clearly, these rules are basic to the constitution of the corporation. Equally clearly, they are not reciprocal arrangements; in particular, some important rules of corporation law, such as the federal laws that govern insider trading and tender offers, are mandatory.

Some commentators deal with this issue by taking the position that none of the rules of corporation law are really mandatory. Roberta Romano, for example, argues that “The rules that are identified as ‘mandatory’ in practice have very little in common with the ordinary understanding of that term. They are either easily—and legally—sidestepped, or they pose nonbinding constraints because there is no burning demand to deviate from them.”¹⁷ The first branch of this argument—that the mandatory rules of corporate law are easily and legally sidestepped—is factually incorrect. For example, one cannot trade on inside information while easily and legally side-stepping Rule 10b-5,¹⁸ or launch a takeover of a publicly held corporation while easily and legally side-stepping the Williams Act.¹⁹ The second branch of the argument—that a rule is not mandatory if there is no burning demand to deviate from the rule—is conceptually incorrect. Under this argument the rules against theft would not be mandatory, because there is no burning demand to deviate from them.

The strategy of denying that there are mandatory rules of corporate law is not only untenable; it is unnecessary. Nothing in the nexus-of-contracts conception requires a denial that there are mandatory corporate rules. After all, even real contracts are governed by a number of mandatory rules, such as the rules that concern consideration, unconscionability, and good faith. Accordingly, the nexus-of-contracts conception could be interpreted to mean that the corporation is a nexus of reciprocal arrangements made

15. Oliver Hart, *An Economist's Perspective*, *supra* note 2, at 1764 n.30. Hart builds here on Jeffrey N. Gordon, *The Mandatory Structure of Corporate Law*, 89 COLUM. L. REV. 1549 (1979).

16. Campbell, *supra* note 2, at 361.

17. Roberta Romano, *Answering the Wrong Question: The Tenuous Case for Mandatory Corporate Laws*, 89 COLUM. L. REV. 1599, 1599 (1989); *see also* Bernard Black, *Is Corporate Law Trivial?: A Political and Economic Analysis*, 84 NW. U. L. REV. 835 (1990) (making a similar argument).

18. Rule 10b-5, 17 C.F.R. § 240.10b-5 (1999).

19. Williams Act, Pub. L. No. 90-439, 82 Stat. 445, 455 (codified as amended at 15 U.S.C. §§ 781, 78m, 78n (1994)).

within a framework of mandatory legal rules, just as many other reciprocal arrangements, like contracts, trusts, and marriages, are made within a framework of mandatory legal rules.

Unfortunately, it has proved easy to confuse the positive proposition that the corporation is a nexus of reciprocal arrangements with the normative proposition that the persons who constitute a corporation should be free to make whatever reciprocal arrangements they choose, without the constraints of any mandatory legal rules. For example, Stephen Bainbridge states that "The nexus of contracts model has important implications for a range of corporate law topics, the most obvious of which is the debate over the proper role of mandatory legal rules."²⁰ In fact, however, insofar as the nexus of contracts is a positive conception, it has no implications for the proper role of mandatory legal rules. To reason from the nexus-of-contracts conception to a rejection of mandatory legal rules is to mistakenly reason from *is* to *ought*.

Whether any rules of corporation law should be mandatory, and if so, what those rules should be, are important and difficult questions. Contracts—real contracts—should normally be respected and legally enforced. Under appropriate conditions, so should certain other forms of private ordering. In the corporate context, however, contracts and other forms of private ordering are subject to special problems. For example, there are a number of potential limits on the force of shareholder consent to corporate actions. The consent may be fictitious—as when the approval is given in part by nonshareholders with power to vote, like brokers who hold stock in street name. The consent may be tainted by a conflict of interest—as when a majority of the approving shareholders benefit from the approval in a way that other shareholders do not. The consent may be coerced—as when the shareholders are threatened that unless they approve a proposal, management will refuse to take some action that is in the shareholders' interests, like the payment of dividends. The consent may be impoverished—as when shareholders approve an action they deem second best because management's control of the agenda prevents them from voting on an action they deem first best, or when the shareholders have only a weak, incomplete, or nonexistent idea of a proposal for which they vote.²¹

Furthermore, the respect that is normally due to contracts and other forms of private ordering is significantly diminished when the contract or private ordering creates adverse third-party effects—negative externalities. The possibility of such effects is especially salient in the corporate context, because of the frequent interdependence of individuals and groups who are interested in a corporation but are not parties to a given arrangement. For example, a shareholders' agreement between two of three shareholders in a close corporation may have a significant negative effect on the third shareholder. A contract between the board and the chief executive officer may have a significant negative effect on the shareholders as a group. A restructuring of the corporation initiated by the board and approved by the shareholders may have a significant negative effect on bondholders.

Given the special problems of contract and private ordering in the corporate context, whether any particular rule of corporate law should be mandatory must be examined on a

20. Stephen M. Bainbridge, *Community and Statism: A Conservative Contractarian Critique of Progressive Corporate Law Scholarship*, 82 CORNELL L. REV. 856, 860 (1997) (reviewing PROGRESSIVE CORPORATE LAW (Lawrence E. Mitchell ed., 1995)).

21. See Eisenberg, *supra* note 2, at 1474-80 (1989).

rule-by-rule basis in light of the extent, if any, to which the power to contract around the given rule may implicate one or more of these problems. One of the defects of the nexus-of-contracts conception is that it too easily leads to a substitution of conclusory thinking for careful rule-by-rule analysis.

V. THE PROBLEM OF OWNERSHIP

Under the nexus-of-contracts conception, the body of shareholders is not conceived to own the corporation. Rather, shareholders are conceived to have only contractual claims against the corporation.²² This denial of shareholder ownership is critical to the nexus-of-contracts conception, because if the corporation is owned by the shareholders it would not be simply a nexus of contracts: Both law and social practice draw sharp distinctions between ownership or property rights on the one hand, and contract rights on the other.

The claim that the shareholders do not own the corporation is not limited to proponents of the nexus-of-contracts conception. For example, communitarians often make the same claim.²³ Nor is the claim implausible. On balance, however, the claim is unpersuasive. As A. M. Honoré has pointed out, one way to determine the proper characterization of an interest is by comparing the incidents of the interest with the standard incidents of ownership, such as the rights to possess, use, and manage, and the rights to income and to capital.²⁴ From this perspective, the body of shareholders appears to own the corporation. Although shareholdership does not carry all the standard incidents of ownership, it has never been thought that an interest is not a property right unless it carries every such incident. For example, life interests, remainder interests, and easements are property rights, not contractual rights, even though they lack some of the standard incidents of ownership. The body of shareholders has most of the incidents of ownership except direct control, and it has at least indirect control through its rights to elect and remove directors and to collectively sell all or a majority of the corporation's shares to a single bidder.

Nor are the shareholders disqualified as owners on the ground that they do not manage the corporation. The nobility and landed gentry of eighteenth- and nineteenth-century England did not manage their estates; they hunted, rode to hounds, gambled, and visited. Did they then not own their estates? Is a party with a fee interest in a hotel not the owner of the hotel if he has hired a management company to manage the hotel? In short, shareholdership is a property right of the kind that Honoré calls "split ownership"—that

22. See, e.g., Stephen M. Bainbridge, *In Defense of the Wealth Maximization Norm: A Reply to Professor Green*, 50 WASH. & LEE L. REV. 1423, 1427-28 (1993); Jonathan R. Macey, *An Economic Analysis of the Various Rationales for Making Shareholders the Exclusive Beneficiaries of Corporate Fiduciary Duties*, 21 STETSON L. REV. 23, 27 (1991).

23. See, e.g., Paddy Ireland, *Company Law and the Myth of Shareholder Ownership*, 62 MOD. L. REV. 32 (1999) and the papers in *PROGRESSIVE CORPORATE LAW* (Lawrence E. Mitchell ed., 1995). For a comparable claim from a related perspective, see Margaret Blair & Lynn Stout, *A Team Production Theory of Corporate Law*, 85 VA. L. REV. 247 (1999), reprinted in 24 J. CORP. L. 751 (1999); Margaret M. Blair, *Corporate "Ownership": A Misleading Word Muddies the Corporate Governance Debate*, BROOKINGS REV., Winter 1995, at 16.

24. A.M. Honoré, *Ownership*, in *OXFORD ESSAYS IN JURISPRUDENCE* 107 (Anthony G. Guest ed., 1961).

is, ownership in which the standard incidents are divided between two or more persons.²⁵ As Honoré states, “splitting may serve the purpose of specialization, by separating management from the enjoyment of income. . . . In this . . . class fall such devices as . . . incorporated companies.”²⁶

Another way to determine whether a given type of interest constitutes an ownership or property interest, on the one hand, or a contractual interest, on the other, is by advertng to social conventions. From this perspective, shareholders are the owners of a corporation because they are taken to be the owners under such conventions. This result is reached not simply because social conventions are entitled to weight as such (although they may be), but because what constitutes property is to a significant extent a matter of social convention.²⁷

There is also a welfare reason for considering the shareholders to be the owners of the corporation. If it is believed that the social interest is best served by orienting the corporation to the maximization of wealth, it is desirable to treat shareholders as owners as a means to legitimizing and reinforcing that end.

Finally, the position that shareholders are not owners involves enormous and probably insuperable problems of distinguishing (i) between corporate and noncorporate business enterprises, and (ii) between different types of corporate enterprises. If noncorporate business enterprises are owned, there is insufficient reason to conclude that corporations are not owned. Certainly the corporation cannot be distinguished from other kinds of business enterprise in this regard on the ground that the corporation has more than a single putative owner. If that were so, it would mean that two persons who held the fee interest in a commercial building in joint tenancy would not own the building, and that three partners would not own their partnership. Furthermore, many corporations, including wholly-owned subsidiaries, have only one shareholder. Is such a corporation not owned by its shareholder? If it is owned, does it become not owned when a second person becomes a shareholder? If a corporation is 51% owned by a parent and 49% by the public, is half of the corporation owned and half not owned?

Against the weight of the reasons why shareholders should be treated as owners of the corporation, the only argument made by proponents of the nexus-of-contracts conception is that it follows from the nexus-of-contracts conception that the shareholders are only contractual claimants, not owners. Thus, Jonathan Macey states:

[O]nce we accept the view that the firm is not an entity at all, but a set of contracts or series of bargains, the organization decomposes “into a group of identifiable participants—e.g., investors, managers, creditors, employees, and suppliers—who negotiate an equilibrium position among themselves. *An implication of this perspective* is to deny that any one class of participants (i.e.,

25. *Id.* at 107, 143.

26. *Id.* at 142.

27. *Cf.* Lon Fuller & Melvin A. Eisenberg, BASIC CONTRACT LAW 1018 (6th ed. 1996) (in determining whether a type of interest is an interest in land for purposes of the Statute of Frauds, the law looks to how the interest is generally viewed).

the shareholders) have a natural right to view themselves as the owners of the firm.”²⁸

Of course, it is true that *if* the nexus-of-contracts conception is descriptively accurate, then the shareholders do not own the corporation. But *whether* the nexus-of-contracts conception is descriptively accurate is the conclusion that needs to be proved. One of the elements of such a proof is a showing that the shareholders do not own the corporation. Whether the shareholders own the corporation is not a question free from difficulty, but it is a question that must be investigated on its own merits, as a predicate to establishing that the corporation is a nexus of contracts—not by reasoning backwards from that conclusion to one of its necessary predicates. Once again, therefore, the nexus-of-contracts conception too easily leads to a substitution of conclusory thinking for careful analysis.

VI. THE DUAL NATURE OF THE FIRM

Recall that Coase’s conception of the firm turned on the entrepreneur’s *authority* (that is, his power) to direct his subordinates through rules and orders.²⁹ Recall too that in contrast, Alchian and Demsetz argued that the concept of authority in the firm was a delusion.³⁰ “The firm,” they said, “has no power of fiat, no authority, no disciplinary action any different in the slightest degree from ordinary market contracting between any two people.”³¹ Accordingly, they said, there is no difference between the employer-employee relationship and the grocer-customer relationship:

To speak of managing, directing, or assigning workers to various tasks is a deceptive way of noting that the employer continually is involved in renegotiation of contracts on terms that must be acceptable to both parties. Telling an employee to type this letter rather than to file that document is like my telling a grocer to sell me this brand of tuna rather than that brand of bread.³²

This analysis, in turn, is a lynchpin of Jensen and Meckling’s nexus-of-contracts conception.

This analysis is not exactly wrong. But neither is it exactly right. It catches half the truth, but only half. To begin with, many or most of the contracts in a corporation are sticky. It is usually easy to switch grocers, but it is usually not easy to quit jobs. Consider, for example, an employee with firm-specific skills, or with great seniority, unvested stock options, or other benefits that will be lost if he resigns.

Much more important, the position that there is no difference between contracting to do an act and being ordered or directed to do an act lacks all correspondence with reality. Corporations are hierarchical organizations. Anyone who has worked in a hierarchical organization knows that the way in which directions are experienced by supervisors and

28. Macey, *supra* note 22, at 27 (quoting JESSE H. CHOPER ET AL., CASES AND MATERIALS ON CORPORATIONS 28-29 (3d ed. 1989)) (emphasis added).

29. See text accompanying *supra* notes 3-9.

30. See *supra* text accompanying notes 10-12.

31. Alchian & Demsetz, *supra* note 10, at 777.

32. *Id.*

subordinates is entirely different from the way in which contracts are experienced by contracting parties. To use Alchian and Demsetz's example, both an employer and an employee will experience the employer's direction to type a letter very differently than a customer and a grocer will experience the grocer's trying to sell tuna rather than bread.

This difference is qualitative, not merely quantitative. When a consumer needs to decide whether to buy bread or tuna, his decision will be based on whether bread or tuna is the best choice (by whatever metric of best he employs), all things considered—that is, considering, on the merits, all the reasons for and against each alternative. In contrast, when a subordinate is given a direction by a superior, the fact of the direction normally excludes the subordinate from considering any reason for action except the direction.³³ Thus a subordinate normally follows a direction more or less reflexively, whether he likes the direction or not, and whether or not he considers the direction best, all things considered. As Bainbridge has observed, "there is a sharp disconnect between Alchian and Demsetz's argument and the real world of work. Command-and-control is the norm in most workplaces. Workers generally accept hierarchical authority and perceive obedience to authority as an integral part of their job: 'for the majority, disobedience is unthinkable.'"³⁴

An analogue is provided by H.L.A. Hart's distinction between the external and the internal points of view toward legal rules: Hart pointed out that rules can be viewed from the perspective of either a mere "observer who does not himself accept them, or [of] a member of the group which accepts and uses them as guides to conduct."³⁵ He called these two perspectives the external and internal points of view.³⁶ As Hart noted, a person who observes rules from the external point of view may be content merely to record the regularity with which rules are followed, and the responses to deviations from the rules:

His view will be like the view of one who, having observed the working of a traffic signal in a busy street for some time, limits himself to saying that when the light turns red there is a high probability that the traffic will stop. He treats the light merely as a natural *sign that* people will behave in certain ways, as clouds are a *sign that* rain will come. In so doing he will miss out a whole dimension of the social life of those whom he is watching, since for them the

33. I draw here on the concept of exclusionary reasons developed by Joseph Raz. See JOSEPH RAZ, PRACTICAL REASONS AND NORMS 37-45 (1975). An exclusionary reason is a reason for action that excludes other reasons for an action. For example, suppose that *A* wants to decide whether to do *X*. He will then do *X* if all things considered—all the relevant reasons considered—*X* is best, by whatever metric of "best" that *A* employs. But suppose now that *A* has been authoritatively *directed* to do *X*. In that case, the direction serves as an exclusionary reason, that is, it excludes all the other reasons that *A* would have taken into account in the absence of an authoritative direction.

34. Bainbridge, *Participatory Management Within a Theory of the Firm*, 21 J. CORP. L. 657, 663-64 (1996) (quoting JOHN F. WITTE, DEMOCRACY, AUTHORITY, AND ALIENATION IN WORK: WORKERS' PARTICIPATION IN AN AMERICAN CORPORATION 38 (1980); see also Flanagan, *supra* note 2, at 119 & n.48:

[E]mployees do not refuse to accept direction. They do what is asked of them, and they do so for very good reasons. . . . First, there are substantial costs involved in obtaining new employment, which employees will not incur simply to demonstrate their ultimate personal autonomy. Second, the value of their labour capital is often greatest to their current employer. Third, they make personal investments in co-workers and neighbours.

35. H.L.A. HART, THE CONCEPT OF LAW 89 (2d ed. 1994).

36. *Id.* at 88-89.

red light is not merely a sign that others will stop: they look upon it as a *signal* for them to stop, and so a reason for stopping in conformity to rules which make stopping when the light is red a standard of behaviour and an obligation. . . .

. . . What the external point of view, which limits itself to the observable regularities of behaviour, cannot reproduce is the way in which the rules function as rules in the lives of those who normally are the majority of society.³⁷

Similarly, the nexus-of-contracts conception captures only the external view of rules and directions, not the internal view. It fails to capture the way in which rules and directions function in the lives of those who are members of hierarchical organizations, such as corporations.

All this is of great psychological and sociological importance, because most people work in hierarchical organizations. But it is of economic importance as well, precisely because it is of psychological and sociological importance. Just as a subordinate experiences getting a direction differently than making a real contract, so too does a superior experience giving a direction differently than making a real contract. There are costs to inducing action by making real contracts, and there are costs to inducing action by giving directions. Firms exist in part when the cost of inducing action through giving directions is less than the cost of inducing action by making real contracts.

Furthermore, a corporation—or more generally, a firm—is not only a hierarchical organization; it is a *bureaucratic* hierarchical organization. That means, among other things, that much of the activity in a corporation is organized by established bureaucratic rules that are not open to continued reexamination, let alone negotiation. To paraphrase a remark of Benjamin Klein, an organization is embedded in its human capital, but is greater than the sum of its parts. Employees come and go, but the organization maintains the memory of how things are done.³⁸

More generally, an organization consists not only of assets, persons, and relationships among persons, but of the rules that organize those assets, persons, and relationships. Some of those rules are contractual, but most are bureaucratic in the sense that they are hierarchically adopted and persist over time as persons, assets, and relationships come and go.

To put this differently, the corporation has a dual nature. In the first quarter of the twentieth century, it was discovered that light, theretofore described and understood as a wave (a portion of the electromagnetic spectrum), can alternatively be described and understood as a particle (a photon) and that, correspondingly, the building-blocks of atoms, such as electrons, theretofore described and understood as particles, can alternatively be described and understood as waves.³⁹ So too the firm can be described and understood either as a set of reciprocal arrangements or as a bureaucratic hierarchical organization. To describe and understand firms purely as bureaucratic hierarchical

37. *Id.* at 90.

38. See Benjamin Klein, *Vertical Integration as Organizational Ownership: The Fisher Body-General Motors Relationship Revisited*, 4 J.L. ECON. & ORG. 199, 208 (1988).

39. See, e.g., JOHN GRIBBIN, *Q IS FOR QUANTUM: AN ENCYCLOPEDIA OF PARTICLE PHYSICS*, 62, 210-11, 515 (1998).

organizations misses the voluntary element of many of the arrangements that constitute a firm. To describe firms purely as a set of reciprocal arrangements misses the extent to which firms are organized by bureaucratic rules and operate by hierarchical directions issued by superiors to subordinates.

VII. THE PROBLEM OF INTELLECTUAL COHERENCE

I turn now to whether the nexus-of-contracts conception is intellectually coherent, taken on its own terms. Assume for this purpose that the corporation *is* comprised in some way of reciprocal arrangements. The question then arises, exactly what reciprocal arrangements constitute any given corporation? The answer of the nexus-of-contracts conception is, those reciprocal arrangements that have a nexus. But what does that mean? The term *nexus* normally means a core, or a tie, link, or means of connection.⁴⁰ So one possible meaning of the nexus-of-contracts conception is that a corporation is the core or node at which relevant reciprocal arrangements intersect or overlap. But a corporation could not consist only of the core at which relevant reciprocal arrangements intersect or overlap, because most of the reciprocal arrangements that are relevant to a corporation do not intersect or overlap. For example, the contract of a steel supplier will not overlap with the contract of an advertising agency, and so forth.

Suppose we take the alternative definition of nexus and say that a corporation consists of all relevant reciprocal arrangements that are linked to one or more other relevant reciprocal arrangements. It must then be determined, what are the relevant reciprocal arrangements? Hundreds of thousands of reciprocal arrangements in the world are linked to other reciprocal arrangements, either directly or indirectly. If a corporation is a nexus of reciprocal arrangements, then any particular corporation must consist of only *some* of the reciprocal arrangements in the world. But which ones? Presumably, a particular corporation consists of all and only those reciprocal arrangements that are linked not just to each other, but to *something*. But to *what*?

Surely the corporation cannot consist of all the reciprocal arrangements that are linked to the corporation, because that would make the nexus-of-contracts conception circular: It would be like saying that a zebra is a nexus of stripes linked to a zebra. Suppose the conception is recast to mean that a corporation consists of reciprocal arrangements linked to a specific *firm*. But then we would have to formulate a conception of the firm that does not itself use the nexus-of-contracts conception. If this could be done, the nexus-of-contracts conception would be superfluous.

In short, the conception that the corporation is a nexus of contracts lacks intellectual coherence, because it cannot mean either that the corporation consists of the core at which reciprocal arrangements overlap, or that the corporation consists of all reciprocal arrangements that are linked to each other or to something. It is therefore impossible, under this conception, to determine *which* reciprocal arrangements in the world constitute any given corporation.

Some recent reformulations of a contractarian conception of the firm avoid the term *nexus*, and therefore might seem to avoid as well the problem of incoherence. For

40. See RANDOM HOUSE DICTIONARY OF THE ENGLISH LANGUAGE 1296 (2d ed. 1993). The term *nexus* can also mean a connected series or group. *Id.* However, that definition can be put aside for purposes of this article, because the inquiry here is *what* connects reciprocal arrangements.

example, Jean-Jacques Lafont and David Martimort define the firm as “a set of bilateral contracts between each stakeholder . . . and the manager, or common agent.”⁴¹ A comparable reformulation has been advanced by Henry Hansmann, who defines the firm as “the common signatory of a group of contracts.”⁴² He continues, “In small firms organized as sole proprietorships, the individual proprietor signs these contracts. In a corporation or a partnership, the party that signs the contracts is a legal entity.”⁴³

If these reformulations worked, they might provide close cousins to the nexus-of-contracts conception that were at least intellectually coherent. However, these reformulations are also subject to fatal problems.

Under the Lafont and Martimort reformulation, the firm is defined as contracts entered into with the manager or common agents. But how do we know that an individual *is* the manager or common agent of a firm unless we have a *prior* conception of the firm? Furthermore, most contracts that are linked to a corporation are *not* made between a manager and others. Rather, they are made between the corporation and others; that is, managers do not enter into these contracts on their own behalf, but only on behalf of the corporation. Moreover, the contracts that a corporation makes are executed on its behalf, not by “the manager, or common agent,” but by individuals sprinkled throughout the corporation, like raisins in a pudding. The board executes some contracts; the CEO executes some contracts; but most contracts are executed by purchasing agents, salesmen, and other low-level folks—in short, by nonmanagerial employees.

The general part of Hansmann’s reformulation, which defines the firm as the common signatory of a group of contracts, is subject to comparable objections. Because many contracts in the world have common signatories, it would remain to be determined which of the contracts that have common signatories constitute a particular firm. Hansmann partially addresses that problem in the special part of his reformulation, which states that in a corporation or a partnership the party that signs the contracts is a legal entity. However, this reformulation is noncontractarian to the extent that it is centered on a legal entity that is presumably not itself a nexus of contracts. It also fails to account for firms that are not legal entities, like partnerships under the Uniform Partnership Act or, historically, joint stock associations.

Finally, both the Hansmann and the Lafont and Martimort reformulations are subject to other, even more fundamental objections. For one thing, they fail to account for shareholder ownership. For another, they fail to account for such basic voluntary arrangements as certificates of incorporation, by-laws, board resolutions, shareholder resolutions, shareholder agreements, and hierarchical rules, none of which is either a contract to which a manager or the corporation is a signatory or a bilateral contract between managers and stakeholders.

41. Jean-Jacques Lafont & David Martimort, *The Firm as a Multicontract Organization*, 6 J. ECON. & MGMT. STRATEGY 201, 207 (1997).

42. HENRY HANSMANN, *THE OWNERSHIP OF ENTERPRISE* 18 (1996). Although Hansmann avoids the term nexus in his formulation of the conception of the firm, the section in which this formulation appears is called “The Firm as a Nexus of Contracts.” *Id.* at 16.

43. *Id.* at 18.

VIII. THE PROBLEM OF BOUNDARIES

Still another problem with the intellectual coherence of the nexus-of-contracts conception is that although this conception is generally thought of as a theory of the firm, in fact the conception is incapable of drawing boundaries between what is inside the firm and what is outside the firm.

Recall that Coase's enterprise was to determine why certain economic activity occurred on the market—that is, by contract—while other economic activity occurred within a firm. This enterprise simultaneously assumed a boundary between the market—that is, contracts—and firms, and sought to determine the reason for and location of this boundary.

In contrast, the nexus-of-contracts conception denies that the firm has any boundaries. As stated by Jensen and Meckling, "Viewed [as a nexus for contracting relationships], . . . it makes little or no sense to try to distinguish those things which are 'inside' the firm (or any other organization) from those things that are 'outside' of it."⁴⁴ But if it makes little sense to distinguish those things that are inside the firm and those things that are outside the firm, then there is no firm. Accordingly, at bottom the nexus-of-contracts conception is not a theory of the firm: It is a theory of why there are no firms. This explains why Jensen and Meckling conclude that under this conception it makes little or no sense to try to distinguish those things which are inside the firm from those things that are outside of it. This also explains why Jensen and Meckling conclude that only individuals, not organizations, are real, so that a contract that purports to be between two corporations really consists of contracting relationships among individuals.⁴⁵ These conclusions logically follow from the nexus-of-contracts conception, but they leave us in a world without firms, and conflict with reality as it is normally understood.⁴⁶

IX. THE PROBLEM OF SHAREHOLDER PRIMACY

Most (although by no means all) corporate scholars subscribe to the norm of shareholder primacy, under which the objective of the corporation's management should be to increase shareholder wealth, within the constraints of law and morality. This view is not uncontroversial. In particular, many corporate scholars take a communitarian view, under which the board should manage the corporation in the interests of all actors who have an interest in or reciprocal arrangements with the corporation, including not only shareholders but employees, creditors, customers, suppliers, and the community.

44. Jensen & Meckling, *supra* note 1, at 310-11.

45. *Id.*

46. In an essay written in 1987, in connection with a conference to celebrate the fiftieth anniversary of the publication of *The Nature of the Firm*, Coase remarked that "A number of economists have said in recent years that the problem of the firm is essentially a choice of contractual arrangements. I have never thought otherwise." Ronald Coase, *The Nature of the Firm: Meaning*, in *THE NATURE OF THE FIRM: ORIGINS, EVOLUTION, AND DEVELOPMENT* 48, 56 (Oliver E. Williamson & Sidney G. Winter eds., 1993). This remark is somewhat ambiguous, especially because a few passages later Coase contrasts "long-term contracts" with "integration." *Id.* at 57-58. Certainly nothing in the 1987 essay suggests that Coase no longer believes that there are differences between the market and a firm. On balance, Coase's remark is best interpreted to reflect what I refer to in the conclusion of this article as the very weak sense of the nexus-of-contracts conception.

It is commonly thought that the nexus-of-contracts conception is connected in some fundamental way to the concept of shareholder primacy. It isn't. Just as contract law does not give primacy to either buyers or sellers, contractors or owners, so the nexus-of-contracts conception does not give primacy to any single group. On the contrary, taken in isolation, that conception, like contract law, would specify an equal footing for all groups with an interest in the corporation. Accordingly, as Margaret Blair and Lynn Stout have shown, the nexus-of-contracts conception is connected in a fundamental way, not to shareholder primacy, but to a communitarian conception of the corporation in which all groups with an interest in the corporation are put on an equal footing.⁴⁷

In an attempt to explain shareholder primacy on a contractarian basis, it is sometimes argued that shareholder primacy is a contractual default rule. If so, it is a very odd kind of default rule, because in the real world it cannot be contracted around. At least in publicly held corporations, in practice it is virtually impossible to get consent from the shareholders and all the other relevant groups to vary the rule of shareholder primacy.

Even if shareholder primacy is a default rule, however, it is not a contractual rule. The standard methodology for establishing the content of a default rule is that the rule should have the content that the affected parties would have agreed upon if they had costlessly negotiated on the matter.⁴⁸ Some commentators argue that this methodology makes default rules contractual. It does not. Default rules are rules that are applied only in the *absence* of contract. No one can know what rule the parties to any given relationship—with individual differences in bargaining power, information, risk-aversion, and the like—would have agreed to if they had addressed the relevant issue. Even under the what-the-parties-would-have-agreed-to algorithm, therefore, the content of default rules is established not by contract, but by collective action—that is, by government decision.

Even so, if it could be confidently predicted that if all the groups with an interest in a given issue addressed the issue and negotiated costlessly, they would agree upon a given rule in all or nearly all cases, then that rule might be justified on the ground that its adoption saves the transaction costs of negotiation. In the case of shareholder primacy, however, it is difficult to confidently make a prediction of this sort. Indeed, many corporation statutes have negated shareholder primacy, or at least put it into substantial question, by the adoption of "other-constituency" provisions. For example, section 1715 of the Pennsylvania statute provides that:

In discharging the duties of their respective positions, the board of directors . . . [may] consider to the extent they deem appropriate. . . .

The effects of any action upon any or all groups affected by such action including shareholders, employees, suppliers, customers and creditors of the corporation, and upon communities in which offices or other establishments of the corporation are located. . . .

. . . The board of directors . . . shall not be required, in considering the best interests of the corporation or the effects of any action, to regard any

47. Blair & Stout, *supra* note 23, at 253-54, *reprinted in* 24 J. CORP. L. 751, 755-56 (1999).

48. See, e.g., Bainbridge, *supra* note 22, at 1428-31.

corporate interest or the interests of any particular group affected by such action as a dominant or controlling interest or factor. . . .⁴⁹

Similarly, section 718 of the New York statute provides that "In taking action . . . a director shall be entitled to consider . . .":

- (ii) the corporation's current employees;
- (iii) the corporation's retired employees and other beneficiaries receiving or entitled to receive retirement, welfare or similar benefits from or pursuant to any plan sponsored, or agreement entered into, by the corporation;
- (iv) the corporation's customers and creditors; and
- (v) the ability of the corporation to provide, as a going concern, goods, services, employment opportunities and employment benefits and otherwise to contribute to the communities in which it does business.⁵⁰

In light of statutes like these, it is not easy to confidently predict that parties who bargained costlessly would always or almost always agree upon a rule of shareholder primacy. Indeed, if one accepts the teaching of public-choice theory that statutes are legislative bargains, it might be confidently predicted that the relevant parties often or even usually would *not* bargain to a rule of shareholder primacy, because they have bargained to very different rules in other-constituency states. At the least, the widespread adoption of other-constituency provisions requires agnosticism concerning what rule the parties would agree upon if they bargained costlessly on the issue.

A variety of arguments have been made to show why shareholders are in need of primacy, or why other groups are better able to protect themselves contractually than shareholders, or the like.⁵¹ These arguments, if correct, might justify shareholder primacy on welfare grounds, but they are irrelevant to showing that shareholder primacy can be justified as a contractual rule. Furthermore, as Jonathan Macey has shown, most of these arguments cannot stand scrutiny.⁵² For example, shareholders are at least as able, if not more able, than other groups to protect themselves contractually, simply by writing shareholder primacy into the certificate of incorporation and ensuring that the board inserts shareholder-primacy provisions into bond indentures, collective-bargaining agreements, and other significant contracts. There are good reasons, based on welfare considerations, for shareholder primacy, but the rule of shareholder primacy is not contractual, and the welfare reasons for the rule are not contractarian.

Of course, even though the nexus-of-contracts conception does not itself support shareholder primacy, it is possible to place a shareholder-primacy overlay on that conception, just as it is possible to place an overlay of mandatory legal rules on that conception. However, insofar as the nexus-of-contracts conception connotes a contractual view of the corporation, it supports a view in which all groups with an interest in the corporation bargain from an equal footing, not a view in which the law places its weight behind one of these groups before bargaining even begins.

49. PA. CONS. STAT. ANN. tit. 15, § 1715(a), (b) (West 1995).

50. N.Y. BUS. CORP. § 717(b) (McKinney Supp. 1998).

51. Many of these arguments are reviewed in Bainbridge, *supra* note 22, and Macey, *supra* note 22.

52. Macey, *supra* note 22.

X. THE PROBLEM OF LOYALTY

The corporate system operates most efficiently where corporate actors act loyally—that is, deal fairly and in a trustworthy manner—and are perceived to do so. One way to achieve loyalty is by legal sanctions. This way is very expensive and probably has limited effectiveness, taken alone, because of the difficulty of detecting breaches of the duty of loyalty and the cost of legal enforcement. A second way to achieve loyalty is to install intracorporate monitoring and bonding systems. This way is somewhat more effective than a legal regime alone, but it is also very expensive—and the more effective it is to be, the more expensive it must be.

A third way to achieve loyalty is through the operation of the social norm of loyalty. This way is very inexpensive. Of course, if the loyalty norm is adhered to only because the actor fears reputational sanctions, the problem of detection remains significant. Drawing on terminology used by Bruce Chapman, I will refer to loyalty that is based on an internalized norm—particularly a norm that shapes character—as *authentic*, and to loyalty that is based on reputational concerns as *instrumental*.⁵³ Instrumental loyalty is good, but authentic loyalty is better. Instrumental loyalty will be forthcoming only when disloyalty is easy to observe. Authentic loyalty will be forthcoming even when disloyalty is difficult to observe.

To put the extreme case, if all corporate actors fully internalized the social norm of loyalty and gave full effect to that norm, the costs of both legal sanctions and monitoring-and-bonding systems would be unnecessary, and the levels of loyalty would be much higher than those sanctions and systems can achieve. Accordingly, whatever the law does to increase the force of the social norm of loyalty, and further its internalization, will lead to greater efficiency. Whatever the law does to diminish the force of the social norm of loyalty, and lessen its internalization, will lead to diminished efficiency.

Authentic loyalty can run to an organization, or at least to the group of individuals that inhabit an organization, but it is not likely to run to a set of contracts. Accordingly, the critical role of the norm of loyalty in the success of the corporate system would be significantly undermined if the nexus-of-contracts conception held social sway. As Bruce Chapman has stated:

[C]orporate contracting cannot achieve all that this [contractual] view . . . promises unless it is aided by the very value that a contractual understanding of the fiduciary obligation denies, namely, the duty of loyalty and trust. Trust plays an essential role in all modern economies, and without it, or without the coordination that is provided by institutional loyalty, even efficient wealth-maximizing corporate contracting can make us all worse off. . . . Nor can the concept of trust be very easily accommodated into the contractual model of the corporation. Properly interpreted, the concepts of trust and loyalty present a deep challenge not only to that contractual model, but also the very conventions of instrumental rationality upon which the model is based.⁵⁴

53. Bruce Chapman, *Trust, Economic Rationality, and the Corporate Fiduciary*, 43 U. TORONTO L.J. 547, 580 (1993).

54. Cf. Campbell, *supra* note 2, at 354 (“The . . . ‘fiduciary’ quality of the fiduciary duty does not survive its [contractual] description.”).

In short, the norm of loyalty serves the interest of efficiency, and the ideology of the nexus-of-contracts conception undermines the norm of loyalty. Accordingly, adoption of that ideology by the legal profession would threaten to undermine efficiency.

XI. CONCLUSION

What is at stake here? What difference does it make whether the nexus-of-contracts conception is accurate or inaccurate, coherent or incoherent?

At one level, what is at stake is simply getting things right; making sure that we employ a descriptive apparatus that is correct as a positive matter. At a deeper level, more is involved. The conception that the corporation is a nexus of contracts can be understood in either a very weak or a very strong sense. In its very weak sense, the conception means only that the corporation is by and large a product of private ordering, including not only reciprocal arrangements, but property rights, bureaucratic rules, and directions by superiors to subordinates. In this very weak sense, the conception has few positive implications and no normative implications.

If the rhetoric of corporate-law scholarship was restricted to this very weak sense, the nexus-of-contracts conception would not be objectionable. Typically, however, the nexus-of-contracts conception is used in a very strong sense, to mean that the corporation consists of, and only of, contracts and other reciprocal arrangements. This sense of the term is both descriptively inaccurate and intellectually incoherent. Furthermore, it gets in the way of clear thinking and directs attention away from the dual nature of the firm and the important fact that firms are utilized when the cost of inducing action by giving directions is less than the cost of inducing action by making real contracts. Moreover, this very strong sense, although nominally only descriptive, is often made to carry heavy normative freight. Logically, the freight cannot be carried—that is, the nexus-of-contracts conception, as a positive description, has no normative implications. Nevertheless, the conception is commonly, although fallaciously, used for normative purposes. Because the very strong sense of the nexus-of-contracts conception is untenable on positive grounds and misused on normative grounds, and because the very weak sense of the conception is so easily confused with the very strong sense, it would be best to drop the conception entirely, and to instead recognize the dual nature of the corporation.

Свободная трибуна



Дмитрий Иванович Степанов

профессор Российской школы частного права,
кандидат юридических наук

В основании возникновения корпорации лежит единая сделка учредителей, охватывающая собой множество действий (принятие решения об учреждении, утверждение устава, заключение договора о создании и др.), оформляемых различными документами. Оспаривание таких отдельных действий должно осуществляться в порядке оспаривания части сделки. Изменения, вносимые в устав, и изменения в составе участников корпорации представляют собой изменение содержания и субъектного состава сделки по учреждению.

Ключевые слова: корпоративное право, сделка, корпорация, создание юридического лица

Сделка учредителей и присоединение к ней последующих участников

Введение

Корпоративные отношения не могут быть сведены к обычным договорным обязательствам, тем не менее у них больше общего с традиционным пониманием договорного обязательственного правоотношения, чем с каким-либо иным типом гражданских правоотношений. Так же обстоит дело и с юридическими фактами корпоративного права: буквально это не всегда сделки, например сделки многосторонние, как они понимаются Гражданским кодексом Российской Федерации

(ст. 153 в системной связи с п. 3 ст. 154 Кодекса), однако категория сделки является тем родовым понятием, которое объемлет любую разновидность юридических фактов из корпоративно-правовой сферы. Соответственно все, что так или иначе отмечено референцией к *корпоративному*, может быть понято и описано с позиций теории гражданского права, а корпоративно-правовое каждый раз оказывается чем-то *частным* по отношению к *общему*.

Соответственно возникают следующие вопросы. Какой юридический факт или совокупность юридически значимых фактов лежит в основании конкретной корпорации? К какой группе (типу, виду) или категории юридических фактов частного права могут быть отнесены подобные юридически значимые факты? Наконец, кем и при каких условиях они совершаются, где (в какой форме) получают объективированное выражение?

Ответы на эти вопросы приводятся ниже преимущественно в рамках догматической гражданско-правовой референции, не предполагающей выхода на уровень политики права или проведения какого-либо сравнительно-правового анализа. В настоящей статье делается попытка раскрыть названные проблемы без каких-либо ссылок на «должное», «лучшее», а также на авторитеты дореволюционных цивилистов, поскольку почти никто из них всерьез не занимался подобной проблематикой. Не имеет также смысла приводить какие-либо ссылки на зарубежные доктринальные источники, поскольку значительная часть таких ссылок может оказаться не в пользу того, что пишут сегодня в русскоязычной «литературе корпоративного права». В связи с этим предлагаем разобраться в том, что лежит в основе конкретной корпорации, как если бы в дискуссии участвовали только современные отечественные юристы, занимающиеся исследованием корпоративного права.

Учреждение корпоративного образования

1. Существующие точки зрения и их краткая критическая оценка

Для начала можно провести обзор существующих в российской доктрине частного права точек зрения по вопросу о том, какой юридический факт (факты) опосредует учреждение корпоративного образования. При этом под корпоративным образованием далее для некоторого упрощения будет пониматься хозяйственное общество (АО, включая ЗАО и ОАО, а также ООО), а под его учреждением — создание организации не в порядке правопреемства от ранее существовавшего лица, а впервые.

В современной литературе гражданского права России можно обнаружить довольно широкий спектр мнений о том, какой юридический факт или набор юридически значимых фактов лежит в основании конкретной корпорации. Но при всем многообразии теоретических позиций и приводимой аргументации в поддержку той или иной точки зрения все они могут быть объединены в несколько теоретических течений сообразно тому, на какую центральную идею опирается конкретная правовая позиция.

Одна группа исследователей, наиболее многочисленная, исходит из того, что в основании корпорации или создания путем учреждения вновь юридического лица лежит набор юридических фактов (сложный фактический или юридический (юридико-фактический) состав), при этом каждый из его элементов является так или иначе значимым и необходимым.

Наиболее детально подобная точка зрения представлена в работах Н.В. Козловой, которая исходит из того, что действия учредителей как юридические факты корпоративного права в совокупности с актом государственной регистрации — юридическим фактом административного права — образуют юридический состав, порождающий возникновение нового субъекта гражданского права, юридического лица¹. При этом решение единственного учредителя или учредителей следует признать соответственно односторонней или многосторонней корпоративной сделкой, направленной на возникновение нового субъекта права и установление корпоративного отношения между будущим юридическим лицом, его учредителем (учредителями, участниками) и лицами, осуществляющими функции его органов². В этот юридический состав входят также юридические факты, предшествующие решению учредителя (учредителей) о создании нового субъекта права, включающие договоры о совместной деятельности по созданию юридического лица или учредительные договоры, решения компетентного органа юридического лица — учредителя о создании другого юридического лица, согласия компетентных государственных органов (антимонопольных и др.) или других лиц (собственника имущества учредителя), наконец, юридические факты административного права — акты государственной регистрации юридического лица³. После государственной регистрации вновь созданного юридического лица указанный состав дополняется сделками учредителей, направленными на формирование имущественной основы правосубъектности юридического лица, а также в необходимых случаях — актами государственной регистрации перехода прав на имущество от учредителя к юридическому лицу⁴.

Подобные рассуждения можно встретить у других правоведов. Например, Г.В. Цепов, рассматривая проблематику создания акционерного общества, исходит из того, что АО возникает на основе сложного юридического состава, включающего следующие юридические факты: 1) договор между учредителями, если количество учредителей более одного; 2) решение учредительного собрания (учредителя) о создании общества; 3) государственная регистрация общества регистрирующим органом⁵.

В.А. Захаров видит в основании возникновения юридического лица правомерные действия — соглашения учредителей, акты органов управления (регистрации),

¹ Козлова Н.В. Правосубъектность юридического лица. М., 2005. С. 160.

² Там же. С. 163.

³ Там же. С. 163–164.

⁴ Там же, С. 165–166.

⁵ Цепов Г.В. Акционерное общество: теория и практика. Учеб. пособие. М., 2006. С. 69.

как правило, образующие юридический состав⁶. При этом внесение вкладов в оплату уставного капитала предлагается квалифицировать как одностороннюю сделку учредителя, совершаемую под отлагательным условием, которым является акт государственного органа о регистрации юридического лица⁷.

В.С. Ем, хотя и не рассматривает специальным образом вопрос о том, что лежит в основании создания юридического лица корпоративного типа, тем не менее отмечает, что учредительные договоры о создании хозяйственных товариществ и обществ представляют собой многосторонние сделки⁸. Из этого можно сделать вывод, что многосторонняя сделка, совершаемая учредителями хозяйственного товарищества или общества, служит основой для возникновения нового юридического лица. Другой вопрос, является ли эта сделка единственным и достаточным юридическим фактом, способным привести к возникновению новой организации.

Некоторые юристы не пытаются подвести юридические факты, лежащие в основании корпоративного образования, под уже известные категории гражданского права и предлагают рассматривать отмеченную проблематику как «юридические факты корпоративного права».

К примеру, Д.В. Ломакин исходит из того, что можно выделить особую группу корпоративных юридических фактов, в данном случае корпоративными такие юридические факты предлагается именовать потому, что они порождают, изменяют и прекращают корпоративные правоотношения⁹.

Во многом схожая позиция приводится в специальном учебнике «Корпоративное право», подготовленном преподавателями кафедры предпринимательского права юридического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова. В этом учебнике отмечается, что «решение общего собрания (в том числе учредительного) является решением органа хозяйственного общества, которое следует рассматривать как самостоятельный юридический факт, порождающий наряду со сделками возникновение корпоративных правоотношений»¹⁰.

Наконец, можно встретить публикации, посвященные частным вопросам, которые возникают в связи с учреждением юридических лиц. Авторы таких публикаций, не ставя своей целью раскрыть существо юридических фактов, лежащих в основе корпоративного образования, все же так или иначе выходят на проблемы более глубинного свойства, а потому вынуждены искать ответы на вопросы общетеоретического свойства. Примером может послужить полемика Р.С. Бев-

⁶ Захаров В.А. Создание юридических лиц: правовые вопросы. М., 2002. С. 42.

⁷ Там же. С. 119.

⁸ Гражданское право: в 4 т. Т. I. Общая часть: учебник / отв. ред. проф. Е.А. Суханов. М., 2004. С. 452 (автор главы — В.С. Ем).

⁹ Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. М., 2008. С. 152.

¹⁰ Корпоративное право: учебник для студентов вузов, обучающихся по направлению «Юриспруденция» / отв. ред. И.С. Шиткина. М., 2007. С. 162 (автор раздела — С.А. Карелина).

зенко и Ю.А. Тарасенко о юридической квалификации действий по внесению имущества в оплату уставного капитала юридического лица при его учреждении.

Р.С. Бевзенко, анализируя порядок совершения действий по оплате уставного капитала хозяйственного общества, отвергает точку зрения, согласно которой учредительный договор или договор о создании АО следует признавать разновидностью договора простого товарищества, заключаемого учредителями. При этом исследователь предлагает различать основание обязанности учредителя по оплате доли в уставном капитале и исполнение указанной обязанности¹¹. Соответственно в качестве такого основания выделяется конструкция договора подписки на акции, заключаемого между АО и лицом, желающим стать его акционером, причем названный договор является двусторонним и возмездным, а передача имущества, составляющего оплату акций, есть не что иное, как *исполнение акционером договора подписки*; для ООО аналогичным основанием выступает учредительный договор, а передача имущества в оплату уставного капитала представляет собой исполнение уже не двустороннего договора, а *взаимных обязанностей учредителей*, вытекающих из учредительного договора¹². Если вновь создаваемое ООО является компанией одного лица, то передачу имущества в оплату уставного капитала предлагается рассматривать как осуществляемую на основании одностороннего волеизъявления — сделки¹³.

Ю.А. Тарасенко, возражая Р.С. Бевзенко, исходит из того, что «отношения между учредителем и обществом в процессе формирования уставного капитала нельзя сводить к какому-либо договорному типу»¹⁴, причем не только к договору — двусторонней сделке (учредитель — корпорация), но и к сделке многосторонней, заключаемой учредителями, — эту позицию автор также критикует¹⁵. Напротив, конструкцию размещения акций, в том числе распределения ценных бумаг среди учредителей АО при его создании, исследователь квалифицирует в качестве особого рода односторонней сделки, направленной на раздел учредителями определенного количества акций; особенность такой сделки состоит в том, что, «опосредуя процесс распределения акций, она не связана с процессом права собственности»¹⁶. Вероятно, имеется в виду переход прав на акции от одного лица (АО) к другому (учредителю АО). Поскольку для сделки, направленной на переход прав на акцию, в таком случае не остается места, предлагается отталкиваться от того, что «право (на акцию. — Д.С.) возникает у учредителя непосредственно. Моментом его возникновения, очевидно, следует считать момент возникновения самой акции»¹⁷.

¹¹ Бевзенко Р.С. *Истребование имущества, внесенного в уставный капитал юридического лица* // Законодательство. 2004. № 12. С. 20–21.

¹² Там же. С. 21.

¹³ Там же.

¹⁴ Тарасенко Ю.А. *О природе внесения имущества в уставный капитал при учреждении акционерного общества* // Правоведение. 2005. № 3. С. 24.

¹⁵ Там же. С. 27.

¹⁶ Там же. С. 28.

¹⁷ Там же. С. 28–29.

Впоследствии Р.С. Бевзенко, критикуя позицию Ю.А. Тарасенко, лишь укрепился во мнении о правильности отстаиваемой им «договорной концепции формирования капитала акционерного общества»¹⁸.

Без проведения детального разбора каждой из обозначенных выше теоретических позиций можно указать на некоторые сильные и слабые стороны каждой из существующих сегодня точек зрения.

Как представляется, наиболее верной является правовая позиция, согласно которой создание юридического лица частного права опосредуется сложным фактическим составом (набором юридических фактов), причем превалирующее значение имеет так или иначе совершаемая или обусловленная учредителями сделка (Н.В. Козлова, В.А. Захаров). Поскольку корпорация создается благодаря волеизъявлению ее учредителей, то и раскрытие существа юридических фактов, опосредующих создание корпоративного образования, *a priori* будет более корректным там, где в основании правовой конструкции будет лежать воля, точнее, волеизъявление учредителей.

Однако сторонники сделочной природы создания юридического лица решают лишь часть исследовательской задачи: обозначая суть (в основании создания корпорации лежит сделка), они тем не менее не дают ответа на некоторые частные вопросы. А именно, если помимо сделки учредителей созданию юридического лица сопутствуют иные юридически значимые факты, образующие вместе с указанной сделкой тот самый сложный фактически состав, то как соотносятся между собой подобная сделка и прочие юридические факты? В чем сделка находит выражение, кем именно она совершается и в какой момент ее можно считать совершенной? Где условия этой сделки находят закрепление, т. е. что является формой или формами такой сделки, может ли такая сделка впоследствии изменяться и в какой части (все или только отдельные ее условия могут изменяться), каков порядок изменения такой сделки, если это сделка? Что в такой сделке значимо только для стадии создания организации, а что может иметь значение для последующего существования корпорации? Каким образом к указанной сделке могут впоследствии присоединяться новые участники, если в ней сохраняются отдельные элементы, которые имеют значение, не ограниченное каким-либо сроком?

Позиция Г.В. Цепова, согласно которой в основании возникновения акционерного общества (а также, если продолжить эту мысль, в основании любой иной корпорации) лежит устав, помимо прочего определяющий дальнейшее существование АО, при этом «устав обладает качествами односторонней сделки общества»¹⁹, на первый взгляд схожа с позицией правоведов, усматривающих в основании создания корпорации сделку. Однако при более внимательном изучении становится ясно, что сходство лишь внешнее: несмотря на то что созданию АО сопутствует совершение целого ряда юридически значимых фактов (заключение специального договора учредителей, принятие решения единственным учредите-

¹⁸ Бевзенко Р.С. Как не следует понимать основание внесения имущества в уставный капитал акционерного общества (ответ Ю.А. Тарасенко) // Правоведение. 2008. № 1. С. 246.

¹⁹ Цепов Г.В. Указ. соч. С. 88.

лем или учредительным собранием, государственная регистрация общества²⁰), определяющее значение в данном случае имеет устав общества, за которым признается свойство юридического факта особого рода, во многом являющегося односторонней сделкой самого общества²¹. Если учредители совершают ряд юридически значимых действий, в том числе утверждают устав, то как устав может быть юридическим фактом, во многом обнаруживающим признаки односторонней сделки самого АО, при том что утверждается он учредителями тогда, когда собственно АО *еще нет*? Даже если бы АО формально существовало, каким образом оно, по сути являясь не более чем фикцией, лишенной какой-либо собственной воли, может совершать какие-либо сделки самостоятельно? Понятно, что воля АО — это воля тех, кто за ним стоит, но тогда зачем вообще вести речь о «качествах односторонней сделки общества», если такая сделка (как факт ее совершения, так и содержание) в действительности оказывается полностью предопределенной учредителями? В таком случае если и называть устав сделкой (что также некорректно, поскольку устав может быть лишь *формой* чего-либо, но не сущностью, которую он оформляет — например, сделку или иной юридический факт), то не сделкой самого общества, а тех, кто совершает акты волеизъявления, отождествляемые с волеизъявлением общества. Соответственно подход Г.В. Цепова, пока не будут сняты все эти вопросы, не решит тех проблем, которые обсуждаются применительно к сделочной теории.

Концепция особых «юридических фактов корпоративного права» при всей внешней привлекательности подобного подхода мало что объясняет с точки зрения существа как для теории, так и для практики. Для теории гражданского права обозначение чего-либо до настоящего времени неясного через отнесение к специфике корпоративного права — это объяснение одного неизвестного через другое неизвестное. Для практики, которой требуются простые и прогнозируемые решения, подобный подход еще более бесполезен: если вместо внятных правовых конструкций предлагается что-либо разрешать исходя «из специфики корпоративно-правовых отношений», то юриспруденция превращается в шаманство с никому не ведомыми заклинаниями, в которых чаще всего звучат слова, производные от термина «корпоративный». В этом случае любая критика, когда речь заходит об особых юридических фактах корпоративного права, рано или поздно упирается в вопрос о том, что понимается под *корпоративным* (корпоративным правом, корпоративными отношениями, самой корпорацией). И поскольку рассуждения о природе «корпоративного» приобретают чрезвычайно абстрактный характер, то применительно к учению о юридических фактах, в том числе юридических фактах корпоративного права, подобный подход ничего не дает.

Позиция Р.С. Бевзенко, пытающегося обнаружить элементы договора подписки на акции, заключаемого между приобретателем акций, с одной стороны, и эмитентом акций, обществом, их размещающим, — с другой, грешит тем же недостатком, что и точка зрения Г.В. Цепова. Договор, будучи двусторонней сделкой, предполагает согласованное волеизъявление двух лиц, однако о каком *согласии* может идти речь между учредителем общества и АО, которое формально- юриди-

²⁰ Цепов Г.В. Указ. соч. С. 68–81.

²¹ Там же. С. 88.

чески как субъект права, способный совершать какие-либо акты волеизъявления, еще не возникло? Более того, вопрос здесь не в том, когда формально АО сможет выражать свою волю, а в том, что применительно к размещению акций при учреждении АО вообще никто никого не спрашивает: акции среди учредителей АО размещаются из самого факта создания АО. Между тем для любой двусторонней сделки характерно, что воля обеих сторон имеет решающее значение как для факта совершения сделки (достижения согласия), так и для определения ее содержания (условий)²². Ничего подобного не наблюдается применительно «к договору подписки на акции», элементы которого пытаются обнаружить в связи с размещением акций среди учредителей АО при его создании. Это, конечно, вовсе не исключает «договорной концепции формирования капитала акционерного общества» при его учреждении, весь вопрос в том, *кто* и *какой* «договор» заключает в таком случае.

Ю.А. Тарасенко, оппонировавший Р.С. Бевзенко, который пытается обосновать особую одностороннюю сделку по разделу акций среди учредителей, причем не сводимую ни к договору, ни к сделке по переходу права собственности на акции, возможно, решает проблему волеизъявления АО. Но возникает вопрос: что дает подобное объяснение для системного понимания процесса учреждения АО? Если одностороннюю сделку по распределению акций среди учредителей совершает само АО, то мы возвращаемся к той же ошибочной точке зрения, которой придерживается оппонент Ю.А. Тарасенко, поскольку зачастую такую сделку некому совершать на стороне, противоположной акционеру-учредителю. И даже если такой субъект уже существует, от него ничего не зависит: можно ли представить (не умозрительно) ситуацию, при которой АО отказало бы в совершении такой сделки в пользу учредителей и не распределило акции, причитающиеся им при создании общества? Очевидно, что нет, а если такую ситуацию и можно представить, то она всецело будет предопределена действиями (перехват корпоративного контроля) или бездействием (неоплата размещаемых акций в установленный срок) самих же учредителей. В таком случае какая же это односторонняя сделка АО? Если же это сделка не самого АО, а его учредителей, то как она может признаваться односторонней? Все эти вопросы остаются без ответа. Применительно к практике подобный подход означает, что процесс размещения акций среди учредителей лишен какого-либо договорного элемента, а потому независим не только от АО, но и от другой стороны, т. е. получателей акций: если однажды что-либо было согласовано (сколько акций и в каком порядке причитается), то подобные положения не могут быть пересмотрены.

2. Сделка учредителей и прочие юридически релевантные действия, сопутствующие учреждению корпорации

Сама постановка вопроса о том, насколько значима сделка, совершаемая учредителями, и как она соотносится с прочими юридически значимыми фактами, связанными с созданием юридического лица, некорректна: в таком вопросе в свернутом виде содержится предположение, что наряду с подобной сделкой суще-

²² Аналогичные аргументы см.: *Корпоративное право: актуальные проблемы теории и практики* / под общ. ред. В.А. Белова. М., 2009. С. 316–317 (авторы очерка — В.А. Белов, Ю.А. Тарасенко).

ствуют какие-то иные юридические факты, которые если и не имеют однопорядковое значение со сделкой, лежащей в основании создания юридического лица, то хотя бы так или иначе играют некую вспомогательную роль, придавая этой сделке более заверченный вид.

Подобный подход вполне закономерен для современной отечественной науки гражданского права, поскольку во многом является слепком с того порядка создания юридического лица, который задается позитивным правом. Но обладает ли порядок создания юридического лица, закрепленный российским правом, универсальным значением, одинаковым для всех правопорядков по всему миру? Очевидно, что нет.

Соответственно любые объяснения сущности сделки, сопутствующей созданию корпоративного образования, а также всех прочих юридически значимых фактов, предшествующих или сопровождающих создание юридического лица, превращаются в комментарий действующего российского законодательства, а потому не обладают свойством теории, равно применимой ко всем или значительной части корпоративных правопорядков. Для того чтобы не повторять подобной ошибки, можно на какое-то время отойти от того порядка создания юридического лица, который характерен для действующего российского законодательства, и попытаться создать теоретическую модель, в большей или меньшей степени применимую к значительной части правопорядков, хотя и описываемую в терминах, известных отечественной теории гражданского права. Затем, если подобная модель окажется жизнеспособной и убедительной, вернуться к российскому позитивному праву и «проявить» ее элементы в существующем праве.

- I. Кто является движущей силой в процессе создания при учреждении впервые любого корпоративного образования, благодаря чьим усилиям и действиям такое образование получает жизнь? Очевидно, что возникновение корпорации всецело обусловлено волей ее создателей, *учредителей*, поскольку, если бы не их стремление создать фиктивный субъект права, конкретное юридическое лицо не возникло бы в принципе. Желания и стремления иррелевантны для права, пока они не находят юридически значимого звучания, соответственно если возникновение корпорации возможно исключительно по воле ее учредителей, то юридический факт, совершаемый учредителями для достижения ожидаемой цели, и есть то, что порождает правоотношение(я) по созданию такого юридического лица.

В континентальной традиции частного права конкретный юридически значимый факт, являющийся дозволенным правом (законным и правомерным), волевым и направленным на возникновение именно тех правовых последствий, ради которых он намеренно совершался, принято относить к сделкам. При этом сделкой следует признать *акт волеизъявления*, а не какое-то внешнее действие, отвечающее всем названным признакам сделки как особой разновидности юридических фактов.

Итак, соединяя поверхностное, неюридизированное, бытовое представление о мотивах создания корпорации с гражданско-правовым понятием сделки, почерпнутым в теории юридических фактов, можно прийти к закономерному выводу, что в основании создания конкретного корпоративного образования лежит сделка.

Кто совершает подобную сделку? Очевидно, что если конкретная корпорация создается по велению учредителей, то именно они выступают в роли тех, кто совершает сделку. Волеизъявление учредителей, направленное на возникновение нового корпоративного образования, составляет самую суть подобной сделки.

Содержание сделки, направленной на создание нового юридического лица, составляют условия, задающие на будущее смысловое наполнение тех правоотношений, которые возникнут (или должны возникнуть) когда-либо в связи с ее совершением. Поскольку сделка совершается не только ради того, чтобы юридическое лицо однажды возникло, но и ради того, чтобы вновь возникший искусственный субъект права просуществовал какое-то (незначительное или, напротив, неопределенно долгое) время, то в цели совершения сделки следует включить, кроме стремления создать корпорацию, также обеспечение того или иного продолжительного²³ ее существования. Двуетной цели совершения сделки по созданию корпорации соответствуют две группы условий такой сделки: во-первых, условия, направленные на возникновение правоотношений, опосредующих собственно создание юридического лица; во-вторых, условия, задающие все те правоотношения, которые могут возникать, пока конкретная корпорация будет существовать. Точкой, разделяющей эти группы условий, служит момент, с которым позитивное право того или иного правового порядка связывает возникновение юридического лица как самостоятельного субъекта права. В течение всего срока жизни корпорации проявляются лишь условия, задавшие ее существование, а следовательно, задавшие массив всех корпоративных правоотношений. Прекращение таких правоотношений тоже представляет собой обозначенный позитивным правом формализованный момент, в связи с которым юридическое лицо, ранее созданное и какое-то время существовавшее, признается прекратившим свою деятельность как самостоятельный субъект права.

Таким образом, сделка, направленная на создание корпоративного образования, не только оказывается дискретным юридическим фактом, но также обладает довольно впечатляющим содержанием: включает в себя ряд условий, задающих на будущее множество правоотношений, как сопутствующих (предшествующих) появлению юридического лица, так и возникающих впоследствии, пока такое юридическое лицо существует, казалось бы, вне всякой связи с велением его учредителей. Правда, с обывательской точки зрения на рассматриваемую проблему может возникнуть вопрос: каким образом учредители, думающие только о создании организации, успевают согласовать миллионы возможных условий сделки, особенно имеющих значение для последующего существования корпорации, и где все эти условия находят закрепление, где они формализуются?

Тот же вопрос уместен и в случае заключения любой иной сделки, особенно двусторонних сделок — договоров. Когда стороны согласуют условия двустороннего договора, то подчас им вполне достаточно достигнуть согласия о предмете дого-

²³

Продолжительное существование вовсе не предполагает существование корпорации долго: при создании юридического лица на срок предполагается, что период существования будет ограничен таким сроком; напротив, при создании юридического лица без ограничения сроком (характерно для большинства современных правовых порядков) предполагается, что конкретная корпорация будет существовать сколь угодно долго.

вора. Все прочие условия скорее всего будут восполнены через последующее обращение к нормам позитивного права, посвященного договорам, вне зависимости от того, где эти нормы содержатся: в законе, судебной практике или заведенной практике взаимоотношений сторон. При этом не имеет значения, в рамках какого правопорядка и сложившейся традиции права заключается конкретный договор — в российском ли праве, где стороны договора традиционно ограничиваются согласованием наиболее принципиальных для них договорных позиций и отражением их в тексте договора, или в англо-американском праве, где в договорах обычно описаны на десятках, а то и сотнях страниц все хоть скольконибудь значимые для будущих взаимоотношений сторон условия. В любом случае ранее заключенный договор будет так или иначе *неполным*, незавершенным: жизнь слишком многогранна и противоречива, чтобы на этапе заключения договора можно было предусмотреть все или почти все проблемные ситуации, которые возникнут в будущем; кроме того, стороны, заключающие договор, вполне возможно, последуют примеру других участников оборота и не будут вовсе ничего придумывать сами²⁴, полагаясь на то, что уже есть в позитивном праве. Из подобного феномена, рассмотренного в рамках так называемого экономического анализа права и известного как проблема незавершенных контрактов²⁵, вытекает вполне очевидный вывод: в содержание конкретного договора входят не только положения, согласованные сторонами и нашедшие отражение в договоре явно выраженным образом или подразумеваемо, но также и все те правовые установления, что конструируют соответствующий договорный тип или вид, включая нормы закона, иных нормативных актов, судебной практики, обычаев.

Почему стороны, вступающие в договорное обязательство, не могут заключить договор, исчерпывающим образом описывающий все возможные в будущем ситуации? Для юриста ответ очевиден и предполагает учет всех правовых установлений, которые существуют при заключении договора, а потому приводят к ограничению принципа автономии воли и свободы договора известными рамками, учитывающими множество разнонаправленных интересов, нашедших отражение в праве. Свой ответ на этот вопрос предлагают также экономисты, точнее, специалисты, занимающиеся экономическим анализом права. При том что существуют транзакционные издержки, информационная асимметрия, описать в договоре все жизненные ситуации, которые могут возникнуть в связи с исполнением вытекающих из него обязательств, невозможно. Если же предположить, что такой договор (его условия) будет все же описан его сторонами,

²⁴ Michael Klausner, *The Contractarian Theory of Corporate Law: A Generation Later*, 31 J. CORP. L. 779, 792-6 (2006).

²⁵ Michael C. Jensen & William H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, 3 J. FIN. ECON. 305, 307-10 (1976); Oliver D. Hart & Jean Tirole, *Contract Renegotiation and Coasian Dynamics*, 55 REV. ECON. STUD. 509 (1988); Oliver Hart & John Moore, *Incomplete Contracts and Renegotiation*, 56 ECONOMETRICA 755 (1988); Henry N. Butler, *The Contractual Theory of the Corporation*, 11 GEO. MASON U. L. REV. 99, 121 (1989); Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *The Corporate Contract*, 89 COLUM. L. REV. 1416, 1428, 1446 (1989); FRANK H. EASTERBROOK AND DANIEL R. FISCHEL, *THE ECONOMIC STRUCTURE OF CORPORATE LAW* 1-39 (Harvard Univ. Press: 1991); Ian Ayres & Robert Gertner, *Filling Gaps in Incomplete Contracts: An Economic Theory of Default Rules*, 99 YALE L. J. 87 (1989); Michael Klausner, *Corporations, Corporate Law, and Networks of Contracts*, 81 VA. L. REV. 757 (1995); Marcel Kahan & Michael Klausner, *Standardization and Innovation in Corporate Contracting (or 'The Economics of Boilerplate')*, 83 VA. L. REV. 713 (1997); Oliver E. Williamson, *The Lens of Contract: Private Ordering*, 92 AM. ECON. REV., *Papers and Proceedings of the One Hundred Fourteenth Annual Meeting of the American Economic Association*, 438 (2002).

то издержки, которые стороны понесут при его заключении, будут чрезвычайно велики²⁶. Это соображение оправдывает существование права, а также механизма правового регулирования как такового.

В свете приведенных соображений о механизме согласования договорных условий и соотношения автономии воли сторон с нормами права становится видна еще одна проблема. Очевидно, что содержание договора оказывается не статичным, а динамичным: стороны по тем вопросам, где они могли проявить свою автономию воли и создать собственные правила поведения для целей конкретной сделки и вытекающих из нее правоотношений, подчиняя договор тому или иному правовому регулированию, фактически соглашались на то, что такое правовое регулирование в будущем может меняться, увлекая за собой отношения, проистекающие из соответствующего договора, которые в таком случае будут моделироваться исходя из вновь возникших норм права. Тем самым регулятор (законодатель, судья, бизнес-сообщество и проч.), создающий нормы права, которые в дальнейшем определяют содержание конкретных правоотношений, возникших из договора (где они, видимо, не получили направляющего ориентира, иначе определяющим в таком случае был бы договор) специального масштаба поведения, становится незримым участником любого договора, если стороны договорного обязательства что-то не согласовали по тем вопросам, которые впоследствии подпадают под регулирование норм права, привходящих в содержание ранее заключенного договора. Подобная логика действует как в случае диспозитивных норм права, применяемых по умолчанию к соответствующим отношениям, так и в случае императивных установлений, если положения конкретного договора противоречат им, а потому вместо договорных условий подлежат применению *ex ante* (там, где вместо условий договора напрямую будет применена норма закона) или *ex post* (например, при переквалификации сделки судом (п. 2 ст. 170 Гражданского кодекса Российской Федерации; далее — ГК РФ) или при признании сделки недействительной полностью или в части и применении императивных норм закона, фактически аннулирующих эффект от ранее заключенного договора) правила, установленные императивной нормой права. При этом приведенные выше соображения имеют значение для любого современного правопорядка, вне зависимости от того, где и по каким правилам заключается конкретный договор. Единственное различие, которое можно будет обнаружить при движении от одного договорного правопорядка к другому, сводится к степени договорной свободы и автономии воли, предоставляемой сторонам при конструировании ими собственных договорных условий: где-то эта свобода очень большая, тем самым важность норм права, особенно императивных предписаний, незначительна; где-то, напротив, автономия воли незначительна, а потому сторонам договора остается лишь согласовать какие-то несущественные моменты, имея в виду, что все остальное так или иначе урегулировано правом, не допускающим каких-либо серьезных отступлений²⁷.

²⁶ Cp.: Easterbrook & Fischel. *Corporate Contract*, *supra* note 25, at 1421, 1444-6; Fred S. McChesney. *Economics, Law, and Science in the Corporate Field: A Critique of Eisenberg*, 89 COLUM. L. REV. 1530, 1535-6 (1989); Oliver Hart. *An Economist's Perspective on the Theory of the Firm*, 89 COLUM. L. REV. 1757, 1764 (1989); Henry N. Butler & Larry E. Ribstein. *Opting out of Fiduciary Duties: A Response to the Anti-Contractarians*, 65 WASH. L. REV. 1, 7 (1990).

²⁷ Проблема соотношения диспозитивных и императивных норм, степени автономии воли и объективных критериев вмешательства законодателя в частноправовые дела требует фундаментального исследования, причем системного свойства, и выходит за рамки настоящей статьи.

От рассуждений общего свойства, применимых к договорному праву, вернемся к сделке учредителей. Существуют ли какие-либо принципиальные различия между тем, *что* и *как* согласовывается при заключении обычного гражданско-правового договора (двусторонней сделки), и тем, что в настоящей статье предлагается именовать сделкой учредителей?

Ответ на вопрос очевиден: каких-либо принципиальных различий нет. Стороны, заключая обычный договор, могут ограничиться согласованием известного минимума договорных условий (условие о предмете, цене и т. п.), если позитивное право не требует большего для конкретного вида договоров, и точно так же учредители, создающие впервые новое юридическое лицо, могут согласовать необходимый минимум условий сделки, достаточный для того, чтобы наступили все те правовые последствия, которые позитивное право связывает с соответствующим юридическим фактом (сделкой учредителей). Даже если учредители корпоративного образования что-то упустили из числа условий, не обязательных по закону для того, чтобы юридический факт признавался совершенным и действительным, подобное условие впоследствии может быть восполнено в силу предписания позитивного права (точно так же, как это происходит с восполнением договорного условия, например условия о цене в возмездном договоре — см. п. 3 ст. 424 ГК РФ) или судебного толкования.

Тем самым сделка учредителей по своему буквальному содержанию обычно включает в себя незначительное количество условий, согласованных учредителями и так или иначе выраженных вовне (в форме сделки, т. е. в тех документах, которые ее оформляют). Однако та же сделка, рассматриваемая вкупе с положениями наличного права (законов, подзаконных нормативных актов, судебной практики), на самом деле оказывается включающей в себя условия, ориентированные на разрешение множества практических ситуаций, о которых ни учредители, ни правотворцы могут не знать на момент ее заключения, более того, решений для которых на момент совершения сделки вообще не существует — они, возможно, лишь появятся в будущем.

Если для обычного гражданско-правового договора сторонам обычно достаточно согласовать условие о предмете договора, то какой минимум условий должен присутствовать в сделке учредителей? Видимо, это условие о том же самом предмете, правда, предмете не договора, а многосторонней сделки, совершаемой учредителями. Учитывая специфику подобной сделки, ориентированной на создание юридического лица, ее предмет должен позволять определить, *какое* юридическое лицо и в каком порядке предполагается создать. Иными словами, минимальный набор условий такой сделки должен позволять определить однозначно волеизъявление учредителей, направленное на создание корпоративного образования, все прочие условия так или иначе могут быть восполнены через применение норм позитивного права.

Как и в случае с логикой согласования договорных условий, предложенное понимание совершения учредителями сделки, предшествующей возникновению корпорации, применимо в равной мере к любому современному корпоративному правопорядку, если пытаться объяснить в терминах учения о сделке процесс создания юридического лица — корпорации путем его учреждения вновь. Специ-

фика, сообщаемая отдельными национальными правопорядками указанной сделке, принципиально ничего не меняет, лишь выставляя больше или меньше требований к набору условий, подлежащих согласованию учредителями при совершении сделки, ужесточая или, напротив, ослабляя требования к форме такой сделки, разнося ее по нескольким документам или инкорпорируя в один, наконец, выставляя определенную последовательность действий, которые необходимо совершить при учреждении. Все это, однако, не меняет сущности волеизъявления учредителей, совершаемого для целей учреждения новой корпорации.

- II. Насколько предложенная юридическая конструкция применима к существующим правовым институтам, опосредующим создание юридического лица? Понятно, что если она не вписывается в действующее российское законодательство, то вести речь об ее универсальном характере сложно. Кроме того, вполне закономерно возникает вопрос о практической значимости такой конструкции для отечественного правопорядка.

Предложенную концепцию сделки учредителей вряд ли смогут принять российские правоведы, которые видят в юридически важных действиях, необходимых для создания организации, сложный фактический состав (юридико-фактический состав), т. е. набор юридических фактов, последовательно сменяющих друг друга и приводящих к желаемому результату. Точнее, даже если подобная идея и будет поддержана, то при необходимой в таком случае оговорке, что сделка учредителей, будучи значимым (одним из наиболее значимых) юридическим фактом, тем не менее предполагает совершение *иных* юридически значимых фактов, с тем чтобы конкретная корпорация получила право на законное существование. При этом подобные рассуждения внешне вполне обоснованно получают поддержку в действующем законодательстве, указывающем на определенный алгоритм создания корпорации и совершения конкретных действий по учреждению юридического лица, заполнению необходимых документов.

В данном случае за деревьями становится не видно леса: когда внимание сосредоточивается на отдельных действиях (документах), подлежащих совершению (оформлению) в силу предписаний позитивного права, им придается самостоятельное значение, точнее, значение отдельных юридически значимых фактов. Однако редуцирование всего к букве закона, характерное для современной российской науки гражданского права в части рассмотрения вопросов создания юридического лица, не имеет ничего общего с научной юридической теорией, поскольку наука права тем и отличается от банального пересказа закона, что создает теоретические концепты, объясняющие те или иные феномены в системной связи с иными институтами правовой действительности. Попытка видеть в отдельных действиях или документах, совершаемых при создании организации, свойство самостоятельных юридических фактов служит примером подобного редуцирования и комментаторства.

Ситуация принципиально изменится, если попытаться обнаружить элементы одного и единого юридического факта в различных проявлениях и документах, их оформляющих. Иными словами, в последовательности действий, которые в силу требований закона необходимо совершить для того, чтобы создать новую организацию, заключается один юридический факт — сделка учредителей, даже если эта

Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации № 3/2010

сделка находит выражение в нескольких документах и совершается не одномоментно. Для большей наглядности следует рассмотреть эту проблематику на примере двух самых распространенных в России корпоративных организационно-правовых форм — АО и ООО, для чего можно провести анализ соответствующих законов (ГК РФ, федеральных законов от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» и от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью»; далее — Закон об АО и Закон об ООО соответственно). Основные положения о создании путем учреждения можно свести в таблицу.

Действие, подлежащее совершению Нормативное требование		Где (в каком документе) отражается условие, определяющее совершение действия	Цель совершения действия: создание, последующее существование, обе вместе
1	2	3	4
АО	Принять решение об учреждении АО (п. 2 ст. 9 Закона об АО).	Протокол собрания учредителей / решение единственного учредителя (для компании одного лица).	Создание.
	Утвердить устав АО, включающий положения (сведения): — о полном и сокращенном фирменном наименовании АО; — о месте нахождения АО; — о типе АО (открытое или закрытое); — о количестве, номинальной стоимости, категории (обыкновенные, привилегированные) акций и типах привилегированных акций, размещаемых АО; — о правах акционеров — владельцев акций каждой категории (типа); — о размере уставного капитала АО; — о структуре и компетенции органов управления АО и порядке принятия ими решений; — о порядке подготовки и проведения общего собрания акционеров (далее — ОСА), в том числе перечне вопросов, решение по которым принимается органами управления общества квалифицированным большинством голосов или единогласно; — о филиалах и представительствах АО; — обо все ином, что (должно быть) предусмотрено уставом в силу Закона об АО, иных федеральных законов (абзац одиннадцатый п. 3 ст. 11 Закона об АО) либо может им быть предусмотрено, если это не противоречит Закону об АО или иному федеральному закону (абзац тринадцатый п. 3 ст. 11 Закона об АО) (п. 2 ст. 9, п. 3 ст. 11 Закона об АО).	Протокол собрания учредителей / решение единственного учредителя (для компании одного лица) плюс собственно устав.	Последующее существование.
	Избрать органы управления и ревизионную комиссию (ревизора) АО (п. 2 ст. 9 Закона об АО).	Протокол собрания учредителей / решение единственного учредителя (для компании одного лица).	Последующее существование.

Свободная трибуна

1	2	3	4
АО	При внесении неденежных вкладов: утвердить денежную оценку таких вкладов (п. 3 ст. 9 Закона об АО).	См. выше.	Создание.
	Опционально: утвердить аудитора (абзац второй п. 4 ст. 9 Закона об АО).	См. выше.	Последующее существование.
	Для двух и более учредителей: заключить договор о создании АО, включающий условия: — о порядке осуществления учредителями совместной деятельности по учреждению АО; — о размере уставного капитала общества; — о категориях и типах акций, подлежащих размещению среди учредителей; — о размере и порядке оплаты акций; — о правах и обязанностях учредителей по созданию АО (абзац первый п. 5 ст. 9 Закона об АО).	Договор о создании АО (факт заключения договора может быть отражен дополнительно в протоколе собрания учредителей, хотя это излишне).	Создание (преимущественно) плюс последующее существование (в части уставного капитала и акций).
	Для единственного учредителя (при создании компании одного лица): принять решение об учреждении, включающее условия: — о размере уставного капитала АО; — о категориях (типах) акций; — о размере и порядке оплаты акций (абзац второй п. 5 ст. 9 Закона об АО).	Письменное решение единственного учредителя об учреждении АО.	Создание (преимущественно) плюс последующее существование (в части уставного капитала и деления его на конечное количество акций).
ООО	Принять решение об учреждении ООО (п. 1 ст. 11 Закона об ООО).	Протокол собрания учредителей / решение единственного учредителя (для компании одного лица).	Создание.
	Утвердить устав ООО, включающий положения (сведения): — о полном и сокращенном фирменном наименовании ООО; — о месте нахождения ООО; — о составе и компетенции органов ООО, в том числе о вопросах, составляющих исключительную компетенцию общего собрания участников (далее — ОСУ) ООО, о порядке принятия органами ООО решений, в том числе о вопросах, решения по которым принимаются единогласно или квалифицированным большинством голосов; — о размере уставного капитала ООО; — о правах и обязанностях участников ООО; — о порядке и последствиях выхода участника из ООО, если право на выход из общества предусмотрено уставом ООО; — о порядке перехода доли или части доли в уставном капитале ООО к другому лицу; — о порядке хранения документов ООО и о порядке предоставления ООО информации участникам ООО и другим лицам;	Протокол собрания учредителей / решение единственного учредителя (для компании одного лица) плюс собственно устав.	Последующее существование.

Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации № 3/2010

1	2	3	4
ООО	— обо все ином, что (должно быть) предусмотрено уставом в силу Закона об ООО (абзац десятый п. 2 ст. 12 Закона об ООО) либо может им быть предусмотрено, если это не противоречит Закону об ООО или иному федеральному закону (абзац одиннадцатый п. 2 ст. 12 Закона об ООО) (п. 2 ст. 11, п. 2 ст. 12 Закона об ООО).		
	Избрать (назначить) органы управления и ревизионную комиссию (ревизора) ООО, если ревизионная комиссия (ревизор) предусмотрены уставом ООО или являются обязательными в силу п. 5 ст. 47 и п. 6 ст. 32 Закона об ООО, когда в ООО более 15 участников (п. 2 ст. 11 Закона об ООО).	Протокол собрания учредителей / решение единственного учредителя (для компании одного лица).	Последующее существование.
	При внесении неденежных вкладов: утвердить денежную оценку таких вкладов (п. 3 ст. 11 Закона об ООО).	См. выше.	Создание.
	Опционально: утвердить аудитора (абзац второй п. 2 ст. 11 Закона об ООО).	См. выше.	Последующее существование.
	Для двух и более учредителей: заключить договор об учреждении ООО, включающий условия: — о порядке осуществления учредителями совместной деятельности по учреждению ООО; — о размере уставного капитала ООО; — о размере и номинальной стоимости доли каждого из учредителей ООО; — о размере, порядке и сроках оплаты таких долей в уставном капитале ООО (абзац первый п. 5 ст. 11 Закона об ООО).	Договор об учреждении ООО (факт заключения договора может быть отражен дополнительно в протоколе собрания учредителей, хотя это излишне).	Создание (преимущественно) плюс последующее существование (в части уставного капитала и долей участников нем).
ООО	Для единственного учредителя (при создании компании одного лица): принять решение об учреждении, включающее условия: — о размере уставного капитала ООО; — о порядке и сроках оплаты уставного капитала ООО; — о размере и номинальной стоимости доли учредителя (абзац третий п. 2 ст. 11 Закона об ООО).	Письменное решение единственного учредителя об учреждении АО.	Создание (преимущественно) плюс последующее существование (в части уставного капитала).

Указанные выше действия, подлежащие совершению, которые нашли отражение в соответствующем столбце таблицы, — это одновременно и содержание (условия) сделки и содержание прав и обязанностей учредителей (последующих участников и акционеров) в рамках правоотношения, возникающего в развитие ранее совершенной сделки и ее условий, задающих масштаб будущего поведения. Документ, отражающий условие, в силу которого то или иное действие должно быть совершено в будущем, — это форма юридического факта, в данном случае форма сделки, обрамляющая ранее обозначенные (согласованные) условия.

Условия сделки учредителей могут находить отражение не только в указанных выше документах, но также — факультативно — в специально заключаемых соглашениях²⁸, например в договорах об осуществлении прав участников ООО (п. 3 ст. 8 Закона об ООО) или акционерных соглашениях (ст. 32.1 Закона об АО)²⁹. Цель, ради которой совершается конкретное действие, позволяет разграничить условия сделки учредителей на те, что (а) имеют значение только для целей собственно создания организации, (б) значимые для последующего существования организации, т. е. имеющие в общем бессрочное значение, наконец, (в) значимые как для создания, так и последующего существования, при этом указанные цели не могут быть разделены между собой.

Однако уже на примере некоторых условий, нашедших отражение в приведенной таблице, в частности условий о размере и порядке оплаты уставного капитала или формирования органов корпорации при ее учреждении, видно, насколько непоследовательно их разделение на те, что имеют значение только для создания корпорации, и те, что значимы для ее последующего функционирования.

²⁸ Здесь не случайно говорится о факультативном характере указанных соглашений как формы, отражающей, обрамляющей среди прочего условия сделки учредителей: в отличие от документов, которые обязательно совершаются при учреждении любого корпоративного образования, а потому носят в известном смысле универсальный характер для всех юридических лиц, создаваемых по российскому законодательству, обозначенные соглашения будут обязательными лишь там, где учредители (все или только часть) пожелают их заключить.

²⁹ Подобная позиция с закономерностью вытекает из понимания названных соглашений как особых сделок, так или иначе затрагивающих корпоративную структуру юридического лица, по поводу участия в котором они заключаются, а потому порождающих корпоративные правоотношения, а не обычные договорные обязательства. Подробнее см.: Степанов Д. Реформа законодательства об ООО: к принципу свободы договора в корпоративном праве // Корпоративный юрист. 2009. № 7. С. 18–19; Карнаков Я.В. Некоторые вопросы законодательства об акционерных соглашениях // Закон. 2009. № 8. С. 159–162.

Однако в литературе можно встретить и другую позицию по рассматриваемому вопросу, в соответствии с которой сами эти соглашения не являются юридическими фактами особого рода — корпоративными юридическими фактами, направленными на возникновение корпоративных прав и обязанностей, а рассматриваются как «обычный гражданско-правовой договор, влекущий возникновение обязательств, связанных с осуществлением корпоративных прав, а не порождающий их» (см.: Ломакин Д.В. Договоры об осуществлении прав участников хозяйственных обществ как новелла корпоративного законодательства // Вестник ВАС РФ. 2009. № 8. С. 14). Конечно, если видеть в соглашениях участников хозяйственных обществ договоры, не порождающие корпоративные правоотношения (правда, зачем в таком случае участники — будущие или наличные — заключают такие соглашения, остается неясным), а лишь обычные договорные обязательства по поводу реализации загадочных корпоративных прав и обязанностей, то все вроде бы встает на свои места. В таком случае единственная проблема, с которой сталкиваются юристы, пытающиеся разграничить корпоративные правоотношения и все прочие (не корпоративные, а, например, обычные обязательственные отношения), заключается в разграничении корпоративного и некорпоративного. В многочисленных публикациях Д.В. Ломакин неизменно отстаивает концепцию особой группы правоотношений под названием «корпоративные отношения» и безошибочно решает из раза в раз, где проходит граница, отделяющая это явление от всего, что не осязаемо понятием корпоративного. С отстаиваемой этим исследователем точкой зрения, в том числе и на природу соглашений участников хозяйственных обществ, можно согласиться. Но одного такого авторитетного юриста недостаточно для нужд научного сообщества, которое погрязло в научных спорах, и тысяч правоприменителей, которым еще предстоит решить не один десяток казусов по поводу исполнения тех же акционерных соглашений. В связи с этим необходимо продолжить разработку более приземленных правовых конструкций, не основанных на мнении одного цивилиста, а так или иначе формализованных и лишенных ссылок на якобы все объясняющий, но при этом не раскрывающий существо рассматриваемых соглашений концепт корпоративного.

Если волеизъявление, направленное на создание корпорации, совершается учредителями, то логично ожидать заключения *сделки*, а не *сделок* либо иных юридических фактов, совершенных такими учредителями. Иными словами, поскольку воля учредителей направлена на создание корпорации, то именно волеизъявление учредителей, ориентированное на достижение обозначенной цели, и составляет ту самую сделку, в результате которой возникает конкретная корпорация и для нее задаются те или иные содержательные рамки. Более того, подобная сделка является единственной и достаточной для того, чтобы возникла корпорация, а те или иные действия, совершаемые учредителями в развитие (во исполнение) такой сделки, не образуют самостоятельных юридических фактов и (или) отдельных сделок. Спектр действий чрезвычайно широк: от внесения имущества в оплату уставного капитала, подачи документов на государственную регистрацию юридического лица до установки новой вывески или поиска офиса и технических работников. Однако все они, будучи действиями юридического и фактического свойства, представляют собой реализацию того правоотношения, которое порождает ранее совершенная сделка.

При таком понимании сделки, совершаемой учредителями и направленной на создание нового юридического лица, не имеет значения, в какой именно момент (раньше или позже) достигается принципиальное согласие по всем ее условиям: если стороны согласовали минимальный необходимый набор условий (организационно-правовая форма, наименование, распределение корпоративного контроля и проч.), которые требуются по закону для создания корпорации, то после проявления вовне подобных условий — их формализации (оформления) — сделка признается совершенной. Из этого следуют два чрезвычайно важных вывода.

Во-первых, неважно, точнее, юридически иррелевантно для теоретического осмысления подобной проблемы, в каком количестве документов (если рассматривать такую сделку применительно к действующему российскому законодательству) сделка учредителей и ее условия находят отражение. Приведенная выше таблица, в которой те или иные действия, подлежащие совершению в связи с учреждением корпорации, были разделены сообразно тому, как они описаны в законе, показывает, что то или иное действие, подлежащее совершению при учреждении, так или иначе направлено на создание новой организации, но точно так же оно обеспечивает и последующее функционирование корпорации. В связи с этим попытки делить действия (а вслед за этим и юридические факты, их условия и т. д.) на те, что обслуживают создание новой организации, и те, что ориентированы на ее последующее существование, сродни спору о том, что было в начале — курица или яйцо. Очевидно, что если искать самую суть воли учредителей, точнее, направленность их воли, выражаемой при создании новой корпорации, то обнаружится как *стремление создать нечто*, так и *стремление обозначить рамки будущего существования этого нечто*. Соответственно как с теоретической, так и с практической точек зрения бессмысленно пытаться отыскать границу, разделяющую обозначенные цели совершения сделки учредителей, а также границу, разделяющую условия такой сделки на две группы (условия только о создании и только о последующем существовании), в тех документах, которые по закону требуются для оформления процесса создания юридического лица. Иными словами, если законодатель предписывает оформить такой-то документ, а к нему — еще другой, то при не критичном прочтении закона любой документ, конечно, может

отождествляться с формой сделки или иного юридически значимого факта (юридического факта).

Между тем подобные упрощенные размышления не выдерживают критики, стоит лишь задуматься о существовании волеизъявления учредителей корпорации. Более того, сопоставление положений (сведений), которые подлежат отражению в тех или иных документах, совершаемых в связи с учреждением корпорации, показывает, что многие из таких сведений либо дублируются в разных документах (те же сведения об уставном капитале), либо произвольно, без какой-либо логики распределяются по разным документам (например, непонятно, почему бы сведения о формировании органов корпорации или об оценке неденежных вкладов, а также все иные вопросы, решаемые при учреждении корпорации двумя и более лицами, не включать в договоры о создании, отражающие суть многосторонней сделки, а письменные решения о создании не оставить лишь для компаний одного лица, что вполне понятно для формы односторонней сделки). В такой ситуации в законе может с одинаковой степенью вероятности появиться указание как на 10–20 документов (сообразно каждой операции, совершаемой тем или иным участником оборота), так и всего лишь на один документ, покрывающий собой решение о создании, договор учредителей, устав, заявление на государственную регистрацию и даже бланк будущего свидетельства о государственной регистрации юридического лица, на который только останется поставить штамп (о регистрации). При этом количество документов, оформляющих волеизъявление учредителей, принципиально ничего не меняет. Таким образом, юридический факт, совершаемый учредителями, — сделка учредителей — может вовсе не коррелировать с количеством документов, призванных отразить содержание, т. е. набор условий подобной сделки, а также целевую направленность ее отдельных условий.

Во-вторых, если учредители совершают один акт волеизъявления, *одну* сделку, а не несколько юридических фактов, то сам по себе отпадает вопрос о постановке проблемы сложного фактического состава. В таком случае нет места и для других проблем: соотношения отдельных юридических фактов, входящих в такой состав, большей значимости одних юридических фактов по сравнению с другими. Если сделка учредителей едина, даже когда ее условия инкорпорированы в нескольких документах, то не должно возникать вопросов о множестве юридических фактов, совершаемых именно учредителями. Это не исключает постановки проблемы фактических составов, совершаемых при создании нового юридического лица, в которые включаются юридические факты, совершаемые учредителями *и иными лицами*, в том числе публично-правовыми образованиями. Если учредители совершают сделку, однако вслед за ней для наступления правовых последствий в виде появления новой корпорации должен быть совершен еще один или несколько юридических фактов, но уже не самими учредителями, то подобная совокупность образует сложный фактический состав, скрепленный единой правовой целью.

Что понимается под иными юридическими фактами?

До той поры пока возникновение нового юридического лица увязано с внесением соответствующих сведений в специальный реестр (торговый реестр, реестр юридических лиц и т. п.), одной сделки учредителей будет недостаточно для того, чтобы была создана новая организация. Внесение сведений о новом юридическом

лице в названный реестр, будучи юридически значимым фактом, завершающим процесс учреждения организации, является тем самым *вторым* элементом сложного фактического состава, опосредующего учреждение нового юридического лица. В российских условиях, как известно, функция по ведению реестра юридических лиц, а соответственно внесение записей о вновь создаваемых организациях, осуществляется органами государственной власти. По этой причине юридически значимый факт, совершаемый не самими учредителями, а третьим лицом, причем факт, символизирующий возникновение новой организации и завершающий процесс ее учреждения, следует относить к юридическим фактам публично-го (административного) права. Таким образом, сложный фактический состав, опосредующий появление нового корпоративного образования, сводится в отечественном праве к двум юридическим фактам: сделке учредителей и ненормативному правовому акту органа, осуществляющего внесение записи в Единый государственный реестр юридических лиц. Первый из указанных юридических фактов, находясь в области частноправового усмотрения учредителей вновь создаваемого корпоративного образования, не только служит отправной точкой для комплекса правоотношений, связанных с созданием и последующим функционированием юридического лица, но также задает на будущее содержание всех возможных корпоративных правоотношений. Второй юридический факт, напротив, выполняет скорее символическую функцию: если юридическое лицо получает отражение в специальном реестре, то все прочие участники оборота могут полагаться на информацию о таком юридическом лице, содержащуюся в реестре, однако чего-либо содержательного в этом публично-правовом юридическом факте для последующих корпоративных отношений нет.

Несмотря на то что концепция сделки учредителей рассматривается уже применительно к отечественному позитивному праву, а не вообще (как это делалось выше), не следует забывать, что в части фактических составов, опосредующих появление новых организаций, иностранные правовые порядки могут следовать иной модели, отличной от той, что содержится в российском законодательстве о государственной регистрации юридических лиц. Например, в Нидерландах в настоящее время функция по ведению и поддержанию торгового реестра (реестра юридических лиц) передана негосударственным торгово-промышленным палатам³⁰, соответственно если подобные организации совершают действие по внесению записи в торговый реестр, отражающее появление новой организации, то налицо юридически значимый факт, однако относящийся к сфере не собственно публичного, а скорее частного права. Понятно, что в таком случае торгово-промышленные палаты реализуют публичную функцию, но, так как они не являются органами государственной власти, сложно признать за указанными юридическими фактами свойство правовых актов публично-правового свойства. Очевидно, что второй из двух приведенных юридических фактов, образующих сложный фактический состав, который опосредует создание юридического лица, во всех правовых порядках, где функция по ведению торгового реестра передана институтам гражданского общества, будет относиться к сфере частного права.

³⁰

См.: *Handelsregisterwet 2007 (Commercial Register Act 2007); Act of 22 March 2007 for the Regulation of a Base Register for Undertakings and Legal Persons, Staatsblad 2007 153, in force from 1 January 2008, as last amended by Act of 29 December 2008, Staatsblad 2008 600, in effect from 1 January 2009 (English translation by Richard L. Thomas, Hans C.S. Warendorf), on file with author.*

Итак, резюмируя ответы на ранее поставленные вопросы, можно сказать следующее.

1. *Где сделка учредителей находит выражение, кем она совершается и в какой момент ее можно считать совершенной?* Сделку учредителей следует признавать совершенной, а волю учредителей — проявленной вовне, как только участники сделки достигли принципиального согласия по всем существенным условиям, необходимым в силу закона. В случае совершения подобной сделки одним лицом (при создании компании одного лица) какого-либо согласования воли не происходит, рассматриваемая сделка признается совершенной в момент проявления вовне воли (волеизъявления) учредителя. Поскольку для сделки учредителей установлена обязательная письменная форма, то формальным моментом совершения подобной сделки следует признать момент подписания документа (документов), отражающего ее содержание, т. е. условия. Документами, отражающими содержание условий сделки, следует признать протоколы учредительских собраний (решение единственного учредителя), договоры учредителей, уставы, наконец, там, где они заключаются, также соглашения участников ООО или акционерные соглашения, если они заключены на этапе создания корпоративного образования.
2. *Где условия подобной сделки находят закрепление, т. е. что является ее формой или формами, может ли сделка впоследствии изменяться, в какой части (все или только отдельные условия), каков порядок изменения такой сделки, если это сделка?* Сделка, точнее, ее содержание (бессмысленно искать форму для волеизъявления как волевого акта, т. е. внутреннего, психического процесса: форма всегда обнимает содержание, в данном случае это условия сделки) находит закрепление, оформление не в одном документе, а в целом наборе документов, совершаемых в связи с созданием корпорации. Тот факт, что в соответствии с действующим законодательством условия *одной* сделки подлежат рассредоточению по нескольким документам, несколько не порочит концепции сделки учредителей как единственного юридически значимого факта, необходимого и достаточного для возникновения корпорации, поскольку в этом юридическом факте заключен и смысл, и цель веления тех лиц, которые дают жизнь корпорации. Рассматриваемая сделка учредителей подобно любой иной гражданско-правовой сделке может впоследствии изменяться как полностью, так и в части, при этом под изменением сделки следует понимать изменение ее содержания, т. е. ранее согласованных условий. Условия подобной сделки могут изменяться, но в любом случае изменения должны быть объективированы, проявлены вовне, что обычно совершается через соблюдение той же формы, в которой совершалась изменяемая сделка, иными словами, простой письменной формы. Там, где последующее изменение допускается действующим законодательством не единогласно, а некоторым большинством (от первоначального состава учредителей или последующих участников — правопреемников учредителей для целей участия в сделке учредителей), изменения в ранее совершенную сделку учредителей могут вноситься не всеми, а лишь частью тех, кто ранее ее совершал³¹.

³¹ Анализ действующего законодательства о юридических лицах (ср. ст. 9 и 11–12 Закона об АО и ст. 11–12 Закона об ООО) позволяет прийти к заключению, что по общему правилу условия сделки учредителей, имеющие значение только для этапа учреждения корпорации, могут изменяться исключительно тем же составом учредителей, который принимает решение об учреждении корпорации (в противном случае это будет другая сделка учредителей, поскольку она совершится другими учредителями). При этом все прочие (за редким исключением) условия — обычно условия, имеющие значение для последующего существования корпорации, — в ранее совершенной сделке учредителей могут изменяться как некоторым большинством, так и лицами, не являющимися буквально учредителями, но также их правопреемниками, заступившими на их место в порядке сингулярного или универсального правопреемства.

Более того, поскольку к сделке учредителей прибавляется впоследствии еще один юридический факт — акт регистрации юридического лица и внесения соответствующей информации в реестр юридических лиц, то изменение условий ранее совершенной сделки может потребовать в будущем аналогичного (в большей или меньшей степени) юридического факта: государственной регистрации (в иных юрисдикциях — негосударственной идентификации) изменений и внесения соответствующей информации в Единый государственный реестр юридических лиц, с тем чтобы правовой эффект от подобных изменений наступил не только для лиц, изменяющих условия первоначальной сделки, но также и для всех третьих лиц.

3. *Что в такой сделке значимо только для стадии создания организации, а что может иметь значение для всего последующего существования корпорации?* Одни и те же условия можно отнести как к группе условий, имеющих значение для создания корпорации, так и к тем, что конституируют последующее существование корпорации (типичный пример — условия, посвященные порядку оплаты уставного капитала: с одной стороны, они имеют значение для того, чтобы корпорация законно начала свою деятельность, с другой — чрезвычайно важны и для последующего функционирования корпорации). Вместе с тем можно указать на ряд условий (а также действий, подлежащих совершению и направленных на исполнение таких условий) сделки учредителей, которые имеют значение главным образом для этапа создания нового корпоративного образования, а именно: утверждение денежной оценки неденежных вкладов, подлежащих внесению в оплату уставного капитала, порядок осуществления учредителями совместной деятельности по учреждению АО или ООО, для компании одного лица — порядок оплаты акций или уставного капитала ООО. Все прочие условия сделки учредителей, начиная с принятия собственно решения о создании нового юридического лица и заканчивая утверждением устава и формированием органов АО или ООО, имеют в большей или меньшей степени одинаковое значение как для учреждения, так и для последующего существования корпорации.
4. *Как соотносится собственно юридический факт (сделка, в данном случае сделка учредителей) и предшествующие / сопутствующие / последующие действия, связанные с ее совершением, в чем состоит критерий различения юридически значимого факта и действий фактического порядка либо действий, которые отражают исполнение обязательств, возникших из юридического факта?* Если верны тезис о единой сделке учредителей, содержащей условия, которые имеют значение как для этапа создания, так и для последующего функционирования корпорации, и понимание того, что содержание подобной сделки находит свое отражение не в одном, а в нескольких документах, представляющих собой форму сделки, то из этого следует очевидный вывод. Во-первых, все, что находит отражение в обозначенных документах, оформляет условия сделки; во-вторых, в момент совершения документа с соблюдением всех требований, предъявляемых к его форме, сделка признается совершенной, а волеизъявление — объективированным и проявленным вовне. Соответственно все, что предшествует моменту формализации условий сделки либо, напротив, сопутствует подобной формализации или делается впоследствии во исполнение предусмотренного условиями сделки учредителей, следует признавать действиями, подлежащими совершению в рамках правоотношений, возникающих на основании юридического факта под названием «сделка учредителей». Такие действия подлежат совершению участниками правоотношений. Иными

словами, подготовительные и сопутствующие совершению сделки учредителей действия, будучи действиями сугубо фактического порядка, иррелевантны для права, а последующие, совершаемые в рамках возникающих корпоративных правоотношений, значимы постольку, поскольку они являются действиями по исполнению обязательств (правоотношений), возникших из такой сделки, конечно, если за корпоративными отношениями признавать обязательственно-правовую природу³².

Если предложенное понимание сделки учредителей верно не только для истолкования действующего законодательства, но также и для решения отдельных практических казусов, возникающих в практике судов, то ценность подобной гипотезы становится очевидной. Более того, если проявление подобных идей уже можно так или иначе обнаружить в нынешней судебной практике, это лишний раз подтверждает правильность развиваемых нами идей.

3. Сделка учредителей и текущие проблемы судебно-арбитражной практики разрешения корпоративных споров, возникающих в связи с учреждением хозяйственного общества

Анализ складывающейся судебно-арбитражной практики по вопросу о квалификации действий, совершаемых учредителями при создании нового корпоративного образования, позволяет прийти к выводу, что у судов на сегодня отсутствует какое-либо четкое концептуальное понимание данной проблемы. Более того, они нередко придерживаются прямо противоположных позиций при решении конкретных практических задач. Однако можно выделить несколько правовых позиций, от которых обычно отталкиваются суды при разрешении тех или иных споров.

Во-первых, исходя из анализа судебно-арбитражной практики последних 10–15 лет очевидно, что подавляющая часть споров, возникающих по поводу сделок, сопутствующих появлению нового юридического лица, в том числе споров о недействительности подобных сделок, в основе своей имеют спор по поводу имущества, переданного юридическому лицу при его создании³³. Обычно это споры о передаче имущества в оплату уставного капитала хозяйственного общества при его учреждении. Основной интерес истцов в такого рода делах — вернуть имущество, ранее переданное вновь созданному юридическому лицу. Все прочие требования, так или иначе отражающиеся на судьбе юридического лица, у которого изымается имущество, зачастую не имеют своей целью добиться его ликвидации. Если же подобные требования заявляются, то, как правило, это делается с одной целью — поставить ранее созданное юридическое лицо в такое положе-

³² Подробнее об обязательственно-правовой природе корпоративных отношений см.: Степанов Д.И. От субъекта ответственности к природе корпоративных отношений // Вестник ВАС РФ. 2009. № 1. С. 20–75.

³³ Нет смысла приводить многочисленные примеры конкретных дел, встречающихся в судебной практике, чтобы подтвердить правильность этого тезиса. В качестве иллюстрации можно указать на одно из дел, рассмотренных высшей судебной инстанцией, где за иском о признании недействительными учредительного договора и устава ООО, решения о его регистрации и применении последствий недействительности сделки прослеживается понятный интерес: вернуть имущественный комплекс, переданный в оплату уставного капитала ООО при его создании — см. постановление Президиума ВАС РФ от 20.08.2002 № 1744/02.

ние, при котором можно будет обеспечить юридическими средствами возврат определенного имущества или улучшить переговорную позицию истца на тот случай, если впоследствии возможно мирное урегулирование спора. Таким образом, суды, рассматривающие подобные дела, даже если они рассматривают иск о «признании сделки по созданию» хозяйственного общества недействительной, анализируют в первую очередь законность отчуждения имущества учредителем и соответствие требованиям закона юридического факта (набора юридических фактов), лежащего в основе создания, с позиций законности волеизъявления учредителя на передачу имущества в пользу вновь создаваемой организации.

Во-вторых, исходя из отмеченной специфики подобных дел, истцы предпочитают оспаривать договор, заключаемый учредителями хозяйственного общества (договор о создании АО, учредительный договор ООО, когда речь идет о применении первоначальной редакции Закона об ООО, действовавшей до 01.07.2009), поскольку, как, видимо, полагают участники оборота, именно в нем находит отражение оспариваемая сделка по передаче имущества. При этом договор может оспариваться полностью^{*1} или в части^{*2}, хотя суды более склонны признавать недействительным такой договор только в той части, которая имеет отношение к имущественным вопросам, т. е. условиям передачи имущества в оплату уставного капитала^{*3}.

В-третьих, требования о признании названных договоров недействительными могут сопровождаться (заявляться одновременно с ними) также требованиями о признании недействительными устава (полностью или в части), протоколов общих собраний учредителей или участников (полностью или в части), наконец, акта (актов) государственной регистрации юридического лица при его создании и даже актов о государственной регистрации права (перехода права) на недвижимое имущество, когда такое имущество передавалось в оплату уставного капитала. При этом, несмотря на правовую позицию Президиума ВАС РФ, дважды высказанную при рассмотрении конкретных дел^{*4}, в силу которой исковое требование о применении последствий недействительности договора о создании АО в виде возврата спорного имущества, внесенного в уставный капитал АО, может быть рассмотрено судом лишь одновременно с требованиями о признании недействительными в соответствующей части устава АО, основанного на данном договоре, и связанного с ним акта о государственной регистрации этого общества³⁴, суды в большинстве своем всерьез не восприняли подобную идею. Лишь незначительная часть арбитражных судов, главным образом судов Волго-Вятского^{*5}, Западно-Сибирского^{*6} и Уральского округов^{*7}, руководствуются необходимостью совместного рассмотрения требований о недействительности договора о создании АО (учредительного договора ООО в первоначальной редакции Закона об ООО)

34

В обоснование указанной позиции предлагается исходить из того, что признание договора о создании общества недействительным в связи с нарушениями законодательства, которые могли бы служить препятствием для учреждения и государственной регистрации юридического лица (например, учреждение общества лицом, не имеющим на это права), является основанием для признания недействительной государственной регистрации данного общества (с соблюдением установленных правил); напротив, если договор недействителен по другим основаниям, не исключающим продолжение существования общества, то сам по себе этот факт не должен рассматриваться как основание для признания недействительной государственной регистрации — см.: Практика рассмотрения коммерческих споров: анализ и комментарии постановлений Пленума и обзоров Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации. Вып. 9. М., 2009. С. 78 (авторы комментария — Г.С. Шапкина и И.Ш. Файзулдинов).

и устава в соответствующей части, реже — также акта государственной регистрации юридического лица. Там, где истцы заявляли только требования о признании недействительными положений договора, указанные суды корректировали позицию в пользу более широкого набора требований, которые следует заявлять одновременно.

Вместе с тем в арбитражных судах, находящихся за рамками указанных трех арбитражных округов, все же более распространена практика заявления требований о признании недействительными только договоров о создании АО (учредительных договоров ООО)*⁸, при этом вышестоящие суды не выставляют на сей счет каких-либо особых требований или ограничений.

Однако по многим делам истцы, возможно, следуя правовой позиции Президиума ВАС РФ, сами ставят вопрос о недействительности и договора о создании АО (учредительного договора ООО), и устава (обычно в соответствующей части, реже — устава в целом)*⁹.

Таким образом, анализ складывающейся судебно-арбитражной практики позволяет прийти к заключению, что истцы фактически задействуют логику, характерную для общего учения о сделке (один из элементов создания корпорации — передача имущества в оплату уставного капитала, такая передача является самостоятельной сделкой), а также нормы об основаниях и последствиях недействительности сделок, хотя при этом и не обращаются к более широкому теоретическому контексту сделки учредителей вообще. Это вполне объяснимо: истцы, преследуя понятные прагматические цели (добиться возврата имущества), строят свою правовую позицию, обосновывая недействительность значимого для них элемента как недействительную сделку, а суды, следуя за подобной аргументацией, лишь укрепляют подобную позицию, также не переходя на уровень более широких теоретических обобщений.

Между тем, допуская недействительность «сделки по передаче имущества, вносимого в оплату уставного капитала», суды ступают на зыбкую почву определения того, где подобная недействительность затрагивает все прочие юридически значимые элементы процесса создания хозяйственного общества и, стало быть, предполагает последующую ликвидацию такого общества, а где — нет. Соответственно если возникает подобная проблема, то именно для ее решения необходимо выходить на более широкий теоретический уровень и решать вопрос о наличии *одной* сделки или *одного* сложного фактического состава, опосредующих учреждение корпорации, и соотношении внутри этой сделки или сложного состава тех условий, которые затрагивают сделку целиком, и тех, которые могут быть недействительными автономно, отдельно от сделки в целом (ст. 180 ГК РФ). Во многом для решения указанной проблемы и «примирения», точнее, органичного соединения имеющейся на сегодня судебно-арбитражной практики с предложенной выше концепцией «сделки учредителей» потенциальным истцам, а вслед за ними и судам может быть предложено исходить из следующего.

- I. В основании любой корпорации, в том числе любого хозяйственного общества, лежит единая*¹⁰ гражданско-правовая сделка, волеизъявление сделать именно то,

что они желали: создать корпорацию для достижения преследуемых учредителями целей. Сделка эта содержит набор условий, поэтому если впоследствии, т. е. после учреждения корпорации, кто-то ставит вопрос о недействительности тех или иных элементов того, что предшествовало, собственно, появлению новой организации, либо самого процесса создания корпорации (не юридического факта, а правоотношений, возникших из сделки), то необходимо будет предпринять следующее: во-первых, отделить акты исполнения, образующие правоотношения, от юридических фактов, их породивших, ведь оспаривать можно именно юридические факты (сделку), а не то, что совершалось в ее развитие; во-вторых, в самой сделке учредителей выделить те ее условия, в оспаривании которых истец имеет законный интерес.

С практической точки зрения это означает, что потенциальным истцам и вслед за ними судам, рассматривающим подобные требования, следовало бы помнить о двух моментах:

- а) по общему правилу недопустимо оспаривать акты исполнения^{*11}, следует заявлять лишь требования о признании недействительной сделки (сделки по созданию, сделки учредителей или сделки по учреждению — наименование сделки в таком случае не имеет принципиального значения), поскольку в общегражданском законодательстве оспариваются именно сделки, оспаривание актов исполнения допускается в исключительных случаях и только применительно к спорам, возникающим в связи с делом о банкротстве³⁵;
- б) если оспаривается, хотя бы в части, сделка, так или иначе отражающаяся на учреждении корпорации, то истец не может ограничиваться заявлением требований о признании сделки (а далее — применении последствий ее недействительности) в отношении только одного или некоторых участников сделки — учредителей (последующих участников) корпорации, не затрагивая вопросов действительности собственно сделки учредителей, как это нередко делается некоторыми истцами. Напротив, требование о признании сделки, совершенной одним из учредителей, должно рассматриваться как требование о признании недействительной сделки учредителей как таковой^{*12}, хотя и заявляемое в части (1) одного или нескольких учредителей и (2) нарушений, допущенных со стороны такого учредителя (таких учредителей). В поддержку подобной идеи — объединения разнонаправленных требований в консолидированном исковом требовании — можно привести ту же логику, которая была использована в ходе недавно принятого «антирейдерского пакета поправок» в материальное и процессуальное законода-

³⁵ См. п. 3 ст. 61.1 Федерального закона от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» (далее — Закон о банкротстве) в редакции Федерального закона от 28.04.2009 № 73-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (правила главы III.1 Закона о банкротстве, посвященные оспариванию сделок должника, могут применяться к оспариванию действий, направленных на исполнение обязательств и обязанностей, возникающих в соответствии с гражданским, трудовым, семейным законодательством, законодательством о налогах и сборах, таможенным законодательством Российской Федерации, процессуальным законодательством Российской Федерации и другими отраслями законодательства Российской Федерации; к действиям, совершенным во исполнение судебных актов или правовых актов иных органов государственной власти, также применяются правила, предусмотренные указанной главой).

тельство³⁶ и, видимо, будет всемерно проводиться в жизнь на уровне правоприменительной практики.

К сожалению, до настоящего времени нередко можно было наблюдать ситуации, когда заявлялись требования о признании недействительными «сделки по внесению имущества (вклада) в уставный капитал», «передачи (отчуждения) имущества в уставный капитал» и прочих «сделок»^{*13} и актов исполнения и (или) документов, их отражающих^{*14}, которые были совершены одним из учредителей. При этом истцы каждый раз ставят вопрос о недействительности подобных сделок применительно к конкретному учредителю, как если бы ключевым ответчиком по этой сделке должен выступать сам учредитель, «провинившийся» при передаче имущества в оплату уставного капитала, а все прочие учредители и юридическое лицо, созданное такими учредителями, не имеют какого-либо существенного значения. Очевидно, что подобная практика должна быть искоренена: если учредитель совершал сделку вместе с другими учредителями, а впоследствии ставится вопрос о ее недействительности, то все учредители, включая допустившее нарушение лицо, должны выступать ответчиками^{*15}, а вновь созданное корпоративное образование, по поводу создания которого была совершена сделка, должно быть привлечено к участию в деле в том или ином процессуальном статусе³⁷.

- II. Если и оспаривать что-либо, то сделку, а не документы, ее оформляющие^{*16}. Так же как в случае с разделением юридически значимого факта и акта исполнения в рамках правоотношения, юридически корректно заявление иска о признании недействительной сделки, оформленной определенными документами, а не исков о признании недействительными договоров, уставов, актов и проч.³⁸ Недопустимыми следует признать требования о признании недействительными документов, которые оформляют (отражают) отдельные акты исполнения обязанностей учредителей (последующих участников), проявляющихся в ходе развития возникших из ранее совершенной сделки правоотношений: в таком случае не только ставится под сомнение акт исполнения вместо юридического акта, вызвавшего его к жизни^{*17}, но и оспаривается документ (бумажный носитель) вместо юридически значимого действия — юридического факта. Напротив, если следовать предлагаемому подходу, то снимаются какие-либо спорные вопросы с формулированием исковых требований, а также любые проблемы для потенциального истца с выбором того, что можно и нужно (для достижения стоящих перед истцом задач) оспаривать.

³⁶ Ср. п. 9 ст. 49, п. 7 ст. 68, п. 3 ст. 70 Закона об АО, п. 5 ст. 43 Закона об ООО, п. 4 ст. 26 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» в редакции Федерального закона от 19.07.2009 № 205-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

³⁷ Участие юридического лица, по поводу которого возникает корпоративный спор, предполагается обязательным в силу названных «антирейдерских» поправок — см. ст. 225.3, ч. 3–5 ст. 225.4 в системной связи со ст. 46 АПК РФ в редакции Федерального закона от 19.07.2009 № 205-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

³⁸ Подробнее о соотношении документов, оформляющих юридически значимые факты корпоративного права, и собственно юридических фактах корпоративного права см.: Степанов Д.И. Устав как форма сделки // Вестник гражданского права. 2009. Т. 9. № 1. С. 4–62.

При заявлении исковых требований истцам следовало бы формулировать их как признание недействительной сделки по созданию (учреждению) хозяйственного общества (сделки учредителей хозяйственного общества по его созданию), оформленной определенными документами, например договором о создании АО или ООО (ранее — учредительным договором ООО), уставом АО или ООО; наконец, если такие условия различаются от документа к документу — также оформленной протоколом собрания учредителей и прочими документами, отражающими содержание сделки (ее условия), включая соглашения акционеров или участников ООО, акты приема-передачи и проч.

Очевидно, что если сделка недействительна хотя бы в отдельной части, то не имеет какого-либо значения, получила эта сделка (ее часть) отражение в одном или в нескольких документах: при недействительности сделки повторение одних и тех же положений в одном или нескольких документах не прибавляет такой сделке законности и какой-либо дополнительной действительности. Недействительность отдельных положений договора о создании предполагает недействительность аналогичных положений устава^{*18} и наоборот, а потому если какие-то условия недействительны, то положения любых документов в соответствующей части следует признать^{*19} не имеющими правового значения^{*20}. При этом истцам можно рекомендовать не увлекаться чрезмерно широким охватом всех документов и указанием в иске на все совершенные (оформленные) в связи с учреждением документы: ссылка на то, что условия сделки оформлены определенными документами, должны отражать существо условий сделки учредителей, которые ставятся под сомнение истцом в той или иной части.

- III. При оспаривании сделки учредителей необходимо разделять часть (части), пораженные недействительностью, и прочие составные части (условия), которые могут быть сохранены, а сделка в целом — оставлена в силе. Анализ текущей судебно-арбитражной практики показывает, что обычно истцы сами просят признать недействительной соответствующую сделку в части^{*21} (обычно в части конкретного учредителя и (или) вопросов, связанных с оплатой уставного капитала и передачей для этих целей неденежных вкладов). В иных ситуациях, когда истцы формулировали свои требования чрезвычайно широко (например, из-за нарушений, допущенных одним учредителем, ставился вопрос о признании недействительным всего фактического состава, лежащего в основании создания юридического лица), суды, если находят основания для удовлетворения иска, как правило, корректируют позицию истца, удовлетворяя заявленные требования лишь в соответствующей части^{*22}.

Эту тенденцию, наблюдающуюся в судебно-арбитражной практике, следует довести до своего логического завершения и закрепить в качестве общего правила требования, в силу которого к сделке учредителей должна всегда применяться ст. 180 ГК РФ (недействительность части сделки не влечет недействительности ее прочих частей, если можно предположить, что сделка была бы совершена и без включения недействительной ее части). Исключения, при которых сделка учредителей может быть аннулирована целиком, связаны как раз с предположением, указанным в ст. 180 ГК РФ: если бы сделка не была совершена в отсутствие ее недействительной части, то лишь в таком случае она могла быть признана недействительной в целом.

Конечно, сложно раз и навсегда определить четкий критерий, позволяющий судить, была бы конкретная сделка совершена в отсутствие отдельного условия или нет. Однако в качестве примеров того, когда наиболее отчетливо проявляется соотношение недействительности части сделки учредителей и сделки в целом, можно привести несколько наиболее типичных ситуаций: (1) сделка совершена двумя и более учредителями, а недействительность сделки обнаруживается по линии одного из учредителей^{*23}; (2) сделка недействительна в части внесения имущества в оплату уставного капитала, при этом не на всю сумму уставного капитала^{*24}. Очевидно, что самые сложные казусы возникают там, где вклад, о возврате которого в порядке применения последствий недействительности сделки заявляется требование, покрывал собой весь первоначальный размер уставного капитала (для компаний одного лица или при недействительности по линии всех учредителей в части внесения имущества в оплату уставного капитала) либо корпоративное образование учреждено одним^{*25} или несколькими лицами, но при этом в ходе учреждения допущены пороки воли, указывающие на отсутствие намерения создать новую организацию (например, создание корпорации по подложным документам). В подобных ситуациях предположение о том, что сделка все равно была бы совершена даже в отсутствие недействительного элемента, может быть выдвинуто, лишь когда имеются иные основания для того, чтобы оставить сделку в силе (например, продолжительное существование корпорации с момента ее создания, возможность мирного урегулирования спора между сторонами судебного процесса и т. п.).

С учетом изложенного суды при рассмотрении подобных дел могли бы предлагать истцам уточнять заявленные требования, с тем чтобы обозначить недействительные части сделки, а там, где истцы этого делать не желают, соответствующие требования следовало бы удовлетворять в части со ссылкой на ст. 180 ГК РФ, имея в виду, что сделка учредителей затрагивает права прочих учредителей и последующих участников корпорации, признание недействительной сделки по созданию корпоративного образования в целом ставит под вопрос существование конкретной корпорации, следовательно, отражается на правах всех ее контрагентов, а потому аннулирование сделки учредителей в целом может иметь разрушительные последствия для оборота.

- IV. Разграничение недействительности сделки в части и недействительности сделки в целом закономерно выводит на следующую проблему: сделки учредителей за редким исключением (компании одного лица либо корпорации, учрежденные сравнительно небольшим количеством учредителей) вообще не имеют оснований недействительности сделки в целом, т. е. именно как сделки учредителей, направленной на создание нового корпоративного образования. Напротив, недействительность подобной сделки может вытекать из недействительности, проистекающей по линии одного или нескольких (всех) учредителей. Иными словами, учредители, если они намеревались создать корпорацию, как правило, не допускают каких-либо пороков воли или нарушений требований закона при согласовании своих волей друг с другом. Однако при этом те или иные нарушения закона могут сопровождать процесс формирования воли со стороны одного из учредителей, что изначально может быть не видно прочим учредителям, но затем вскрывается и ставит под сомнение действительность сделки, совершенной всеми учредителями совместно по учреждению корпорации.

В судебной-арбитражной практике можно обнаружить большое количество оснований для признания недействительной сделки в части одного или некоторых учредителей: от общей ссылки на противоречие сделки закону (ст. 168 ГК РФ) с указанием на то, какой именно закон (требование закона) был нарушен при совершении сделки (например, положения законодательства о юридических лицах^{*26}, о несостоятельности^{*27}, о залоге^{*28}, о праве распоряжаться имуществом^{*29}, о приватизации государственного или муниципального имущества либо праве муниципалитетов создавать новые организации^{*30}, о запрете дарения между коммерческими организациями^{*31}, о необходимости государственной регистрации договоров^{*32}) или даже без ссылок на нарушения какого-либо специального закона^{*33} до частных составов недействительности сделок, например по мотиву мнимости (указание неверного адреса в учредительных документах не рассматривается как основание мнимости сделки по созданию^{*34}) или притворности^{*35} (ст. 170 ГК РФ), злонамеренного сговора представителя одной стороны с другой стороной^{*36} и обмана^{*37} (п. 1 ст. 179 ГК РФ) и др.^{*38} При этом от недействительности следует отличать незаключенность сделки, когда нет оснований считать, что сделка вообще была заключена всеми или частью учредителей^{*39}. Кроме того, неисполнение обязанности по оплате доли в уставном капитале (части акций) само по себе не порочит сделку учредителей, точно так же как неисполнение договорного обязательства не указывает на недействительность или незаключенность договора-сделки, из которого возникло такое обязательство^{*40}. Наконец, условия договоров о создании АО (учредительных договоров ООО) в части оплаты уставного капитала могут, как полагают отдельные суды^{*41}, незначительно изменяться впоследствии, что также не только не порочит саму сделку учредителей, но и не позволяет ставить вопрос о ее недействительности по мотиву неоплаты доли в уставном капитале.

Таким образом, потенциальным истцам при заявлении требований, а судам — при их последующем рассмотрении следовало бы четко указывать, во-первых, каким образом недействительность сделки, имевшая место в отношении одного или нескольких учредителей, отразилась на всей сделке учредителей, во-вторых, какой состав недействительности сделки из общегражданского законодательства (глава 9 ГК РФ) применим в конкретном случае, и, в-третьих, если истец основывает свои требования ссылкой на ст. 168 ГК РФ (ничтожность сделки, не соответствующей закону), необходимо четко обозначать те императивные, точнее, *сверхимперативные* нормы специального законодательства (корпоративного, ценнобумажного, приватизационного и проч.), которые были нарушены при совершении сделки по созданию корпоративного образования конкретным учредителем, а также обосновывать, почему эти нарушения носят неустранимый (невосполнимый) характер в отношении такого учредителя. Предложенный алгоритм оспаривания основан на существующей практике рассмотрения подобных споров арбитражными судами, он систематизирует те правовые позиции, которые в той или иной степени известны судам. В любом случае истцу сначала необходимо обосновать нарушения тех или иных частных положений законодательства, допущенных отдельным учредителем (для всех учредителей — по каждому учредителю), затем определить соответствующий состав недействительности сделки (глава 9 ГК РФ), связав его со сделкой, в совершении которой принимали участие все учредители.

- V. Требование о признании недействительным акта государственной регистрации юридического лица должно заявляться (должно рассматриваться) вместе с требованием о признании недействительной сделки учредителей, однако удовлетворяться такие требования — в части акта государственной регистрации — могут лишь в исключительных случаях.

После выяснения того, в какой части недействительна сделка учредителей и по каким основаниям такая недействительность проявляется в отношении конкретных учредителей, можно переходить к обсуждению действительности второго юридического факта, который входит в сложный фактический состав, опосредующий учреждение корпоративного образования, — акта государственной регистрации юридического лица. Поскольку такой юридический факт, как было показано выше, не является чем-то самодостаточным, а лишь служит знаком того, что все требуемые юридические процедуры завершены и формальности соблюдены, т. е. предшествующая регистрации сделка совершена, то дальнейшая судьба акта регистрации так или иначе должна следовать судьбе сделки учредителей. Если сделка учредителей действительна даже при недействительности ее части, то, несмотря на ранее заявленное требование о признании недействительным акта о государственной регистрации, в его удовлетворении должно быть отказано либо его удовлетворение возможно в части³⁹. Наоборот, если недействительна сделка учредителей целиком, значит, скорее всего акт государственной регистрации также будет признан недействительным. Соответственно правовая позиция, ранее созданная высшей судебной инстанцией, о необходимости одновременного рассмотрения требований о признании недействительными учредительных документов и акта регистрации в данном случае не только будет востребована исходя из целей процессуальной экономии, но и, судя по всему, приведет к удовлетворению всех заявленных требований.

Возможны ли ситуации, когда сделка учредителей недействительна в целом, но тем не менее в удовлетворении требования о признании недействительным акта государственной регистрации следует отказать? Ответ на этот вопрос может быть положительным, в случае если политико-правовая ценность сохранения ранее созданного — даже со столь существенными нарушениями, допущенными при совершении сделки учредителей, — юридического лица будет перевешивать формально-юридическую ценность восстановления законности. На практике подобное противоречие обнажается каждый раз там, где требования о признании недействительной сделки учредителей и акта государственной регистрации заявляются по прошествии достаточно большого периода времени, истекшего с момента учреждения корпорации: за время своего существования юридическое лицо успело вступить в сотни или тысячи правоотношений, породить мириады

³⁹

При этом в части может быть признан не акт государственной регистрации юридического лица, а лишь государственная регистрация учредительных документов в части, отражающей недействительные положения (например, в части величины уставного капитала). Однако и в этом случае подобное частичное удовлетворение требований о признании недействительным акта государственной регистрации лишено смысла: если речь о государственной регистрации юридического лица при его создании, то регистрирующий орган принимает решение (издает ненормативный правовой акт) именно о регистрации юридического лица, а не его документов (как это имеет место в случае с государственной регистрацией изменений в учредительные документы) — см. ст. 13, 18 Федерального закона от 08.08.2001 № 129-ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей».

новых прав и обязанностей, а потому даже если при его создании и были допущены какие-либо формальные нарушения закона, то суды при рассмотрении подобных дел оказываются в непростой ситуации, решая вопрос, допустить ли формальное восстановление законности и фактически устранить субъекта оборота⁴⁰, тем самым поставить под сомнение⁴¹ все, что было совершено указанным субъектом за время его существования, либо, руководствуясь интересами оборота, так или иначе закрыть глаза на нарушения закона, допущенные при создании корпорации. Именно в этой точке возможно разделение вопроса о действительности сделки учредителей и акта государственной регистрации: из недействительности сделки может вовсе не вытекать недействительность акта государственной регистрации⁴².

К сожалению, ни действующее законодательство, ни судебно-арбитражная практика⁴² не содержат не только определенных сроков, но даже каких-либо общих критериев, которые бы позволяли разграничивать случаи, когда ранее юридиче-

⁴⁰ Довод о том, что с признанием недействительными учредительных документов в целом юридическое лицо ставится на грань ликвидации, нечасто задевается арбитражными судами при разрешении споров. Одни из немногих примеров подобного подхода можно обнаружить в постановлениях ФАС Восточно-Сибирского округа от 07.07.2009 № А33-12592/2008 (отказывая в удовлетворении иска о признании недействительными учредительного договора и устава ООО, суд кассационной инстанции среди прочего указал на несоразмерность подобного средства защиты подлежащему защите праву, поскольку удовлетворение заявленного иска приводит к ликвидации ООО), ФАС Северо-Кавказского округа от 18.08.2006 № Ф08-3785/2006 (нарушения закона, допущенные при создании юридического лица, сами по себе не должны являться основаниями для его ликвидации), ФАС Уральского округа от 13.08.2007 № Ф09-6525/07-С4 (основания для ликвидации ООО в связи с недействительностью сделки по его созданию не доказаны). Типичный пример ликвидации ОАО в связи с недействительностью сделки учредителей — см. постановление ФАС Северо-Западного округа от 12.07.2005 № А56-16867/04 (недействительность договора о создании ОАО в части одного из учредителей повлекла принудительную ликвидацию ОАО в силу ст. 61 ГК РФ).

⁴¹ При этом даже наличие специального разъяснения высшей судебной инстанции, в силу которого «признание судом недействительной регистрации юридического лица само по себе не является основанием для того, чтобы считать ничтожными сделки этого юридического лица, совершенные до признания его регистрации недействительной» (см.: информационное письмо Президиума ВАС РФ от 09.06.2000 № 54 «О сделках юридического лица, регистрация которого признана недействительной» // Вестник ВАС РФ. 2000. № 7), не снимает обозначенную проблему. Несмотря на то что признание недействительной государственной регистрации юридического лица «само по себе не является основанием» для аннулирования сделок, очевидно, что с последующей ликвидацией организации, которая наступает в таком случае, стабильность оборота, в том числе в части ранее совершенных такой организацией сделок, серьезно подрывается. На это же обращают внимание отдельные комментаторы — см.: Практика рассмотрения коммерческих споров: анализ и комментарии постановлений Пленума и обзоров Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации. Вып. 9. М., 2009. С. 201–204 (авторы комментария — М.А. Рожкова, Ю.А. Тарасенко).

⁴² Попытку задать подобный критерий предпринял Научно-консультативный совет при ФАС Уральского округа, отметивший: «При рассмотрении требований о применении последствий недействительности сделок по внесению имущества в уставный капитал хозяйственного общества при его создании в виде возврата переданного имущества необходимо учитывать, что допущенные при формировании уставного капитала нарушения не должны приводить к существенным нарушениям прав и охраняемых законом интересов кредиторов общества, иных участников гражданского оборота, а также к фактической ликвидации общества в обход норм, регулирующих порядок ликвидации юридического лица» (см. п. 3 Рекомендаций, разработанных по итогам заседания Научно-консультативного совета ФАС Уральского округа, состоявшегося 12.12.2007–13.12.2007 (далее — Рекомендации), размещенных на сайте ФАС Уральского округа: <http://www.fasuo.arbitr.ru/nks/rekom/2339.html> [19.01.2010]).

ское лицо уже просуществовало достаточно долго, чтобы разделять недействительность сделки учредителей в целом и действительный акт регистрации, и когда оба требования должны быть удовлетворены автоматически. Возможно, подобным критерием мог бы служить тот или иной практически обоснованный срок (к примеру, два-три года), по прошествии которого следовало бы исходить из презумпции, что поскольку юридическое лицо просуществовало довольно продолжительное время, то даже при недействительности сделки учредителей в целом акт государственной регистрации должен быть оставлен в силе, а единственная опция, доступная в таком случае, — это принудительная ликвидация юридического лица (абзац третий п. 2 ст. 61 ГК РФ).

- VI. При недействительности сделки учредителей применение последствий недействительности должно отражать специфику отношений, предполагающих появление в будущем (то есть уже после совершения сделки) в них юридического лица: в подобных реституционных отношениях по общему правилу будут участвовать не только стороны, заключившие сделку, но также и лицо, принявшее имущество во исполнение обязательств учредителей, возникших из ранее заключенной многосторонней сделки, в данном случае — само юридическое лицо.

Специфика многосторонней сделки, лежащей в основании корпорации, проявляется не только в том, что подобная сделка обычно порождает не обязательства, построенные по модели «ты мне — я тебе», а лишь обязательства сделать что-либо для достижения заранее обозначенной цели⁴³. Кроме всего прочего, такая сделка приводит к возникновению нового субъекта права, который не является стороной сделки, но тем не менее впоследствии выступает в роли лица, получающего исполнение по обязательству от сторон, ранее совершивших такую сделку.

Как отмечалось выше, сделка учредителей, помимо набора прав и обязанностей, связанных с последующим существованием корпорации, содержит сравнительно небольшой набор условий, задающих содержание обязательственно-правовых отношений, возникающих в связи с учреждением корпорации (сформировать органы управления и контроля, подать на регистрацию необходимые документы, передать имущество в оплату уставного капитала и т. д.). При этом если обычная двусторонняя сделка-договор порождает обязательства для лиц, заключивших такую сделку, а потому исполнение обязательства происходит между теми же сторонами — участниками сделки, то многосторонняя сделка учредителей с самого начала предполагает совершение тех или иных действий лицами, ранее совершившими такую сделку, не между собой (в пользу друг друга), а в пользу третьего лица — корпоративного образования. Соответственно при применении реституции (п. 2 ст. 167 ГК РФ) как технического средства, направленного на возвращение сторон в то положение, которое существовало до совершения недействительной сделки, при сугубо формальном подходе вполне логично использовать двустороннюю реституцию для недействительных двусторонних сделок-договоров. Однако, в случае когда каждая сторона в многосторонней сделке ничего не передавала, не исполняла (и не предполагала передавать или исполнять) каждой другой стороне в такой сделке, невозможно проводить

⁴³ Подробнее см.: Степанов Д.И. *От субъекта ответственности к природе корпоративных отношений*. С. 66–67; Он же. *Устав как форма сделки*. С. 6–37.

реституцию исключительно между сторонами такой сделки. Тем самым буквальное содержание п. 2 ст. 167 ГК РФ оказывается неприменимым к недействительным многосторонним сделкам, исполнение по которым осуществлялось в пользу третьего лица, не являющегося стороной такой сделки. Между тем невозможность буквального применения п. 2 ст. 167 ГК РФ в рассматриваемой ситуации вовсе не исключает реституции, более того, реституция в данном случае должна также опираться именно на правила п. 2 ст. 167 ГК РФ, хотя и толкуемые с учетом специфики подобной сделки^{*43}.

Там, где в порядке реституции ставится вопрос о возврате имущества, переданного одним или несколькими учредителями по впоследствии признанной недействительной сделке учредителей (самый распространенный на практике случай — возврат имущества, переданного в оплату уставного капитала), приведение⁴⁴ в первоначальное положение, существовавшее до совершения сделки, возможно не иначе как путем обязания получателя имущества, не являющегося стороной сделки учредителей^{*44}, возвратить имущество тому лицу, которое его ранее передало^{*45}. В свою очередь учредитель, если в обмен именно на это имущество ранее им были получены акции или доля в уставном капитале хозяйственного общества, должен возвратить их юридическому лицу⁴⁵. Можно, конечно, как это делают отдельные суды, попытаться разделять многостороннюю сделку учредителей, совершаемую исключительно учредителями, а потому их только и связывающую, и соответствующие двусторонние сделки, совершаемые каждым учредителем и хозяйственным обществом по поводу передачи имущества в оплату уставного капитала. Однако при подобном подходе «последующие» двусторонние сделки, совершаемые каждым учредителем с обществом по поводу передачи имущества в оплату уставного капитала, превращаются в так называемые распорядительные сделки, известные германскому праву, но при этом чуждые российскому гражданскому праву. Если «распорядительные» сделки, несмотря на неоднократные попытки отдельных исследователей вписать их в действующее гражданское право России⁴⁶, пока что ни в позитивном праве, ни в судебной практике *в виде общей конструкции* не прижились, то, видимо, нет оснований и для подобных решений применительно к рассматриваемому частному институту. Иными словами, если «самостоятельные» сделки, совершаемые учредителями по поводу внесения имущества, производны от сделки учредителей, то до той поры, пока российскому праву не станет известна в качестве общей конструкции

⁴⁴ Здесь в соответствии с установившимся словоупотреблением напрашивается словосочетание «*приведение сторон в положение*». Однако в первоначальное положение, существовавшее до совершения сделки, в данном случае могут быть приведены лишь учредители. Юридическое лицо, получившее имущество от учредителей, может быть приведено в положение, существовавшее до совершения сделки, лишь в части имущества; во всем остальном — если такое юридическое лицо продолжает свое существование — оно не может быть приведено к тому, что было до совершения сделки.

⁴⁵ См.: п. 3 Рекомендаций (последствиями недействительности сделки по внесению имущества в уставный капитал (п. 2 ст. 167 ГК РФ) могут являться возврат учредителю переданного имущества и переход к обществу акций и/или доли в уставном капитале общества с ограниченной ответственностью применительно к абзацу четвертому п. 1 ст. 34 Закона об АО, п. 3 ст. 23 Закона об ООО).

⁴⁶ Критика подобных попыток, в основе которых лежит буквальный и во многом искусственный, лишенный реальных практических нужд, перенос теоретических конструкций из германского правопорядка — см.: Суханов Е.А. О видах сделок в германском и в российском гражданском праве // Вестник гражданского права. 2006. Т. 6. № 2. С. 9–23.

самостоятельная распорядительная сделка, указанные «сделки» должны рассматриваться не как самостоятельные двусторонние сделки, а как акты исполнения; при недействительности сделки учредителей реституция должна затрагивать подобные акты исполнения таким образом, чтобы обеспечивать восстановление того положения, которое существовало до совершения такой сделки и указанных актов исполнения.

Наконец, последний вопрос, возникающий в связи с недействительностью сделки учредителей и применением реституции, — о допустимости использования механизма денежной компенсации взамен возврата того или иного имущества в порядке реституции, когда возврат такого имущества в натуре невозможен (п. 2 ст. 167 ГК РФ): в каких случаях следовало бы допускать подобные компенсации и насколько широко на практике их необходимо применять?

В случае если в оплату уставного капитала корпорации было передано некоторое имущество (неденежный вклад), а на момент применения реституции такого имущества у общества его больше нет в натуре, применение реституции ничем принципиально не отличается от аналогичных ситуаций реституции по двусторонней сделке: общество будет обязано возместить стоимость такого имущества в деньгах исходя из его стоимости⁴⁷, по которой такое имущество вносилось в оплату уставного капитала. Однако при возврате в пользу общества того, что было получено учредителем от общества (акции или доля в уставном капитале), на практике чрезвычайно распространены ситуации, когда ранее выпущенных акций уже нет в натуре (к примеру, после проведения дополнительных эмиссий) либо такие акции или доли существуют, однако возврат их обществу с одновременным или последующим погашением может спровоцировать уменьшение уставного капитала до уровня ниже допустимого минимального размера уставного капитала хозяйственного общества (ср. абзац четвертый п. 1 ст. 29 Закона об АО и абзац третий п. 1 ст. 20 Закона об ООО). Подобное уменьшение уставного капитала с неизбежностью приведет к ликвидации хозяйственного общества⁴⁸.

Если руководствоваться логикой сохранения юридического лица — субъекта права и участника оборота, то именно в этой части реституционного отношения следует придерживаться подхода, в силу которого при малейшей невозможности со стороны учредителя вернуть акции или долю в уставном капитале в натуре такой учредитель должен обязываться возместить их стоимость в деньгах. При этом не стоит опасаться появления анекдотичных ситуаций: учредителю в порядке реституции причитается от общества имущество, однако из-за отсут-

⁴⁷ Если оценка неденежного вклада, внесенного в оплату уставного капитала, впоследствии была опровергнута (оспорена) и обоснована более высокая (в сравнении с оценкой) стоимость такого вклада, то, вполне возможно, денежная компенсация, которую потребует учредитель, будет выше той стоимости, по которой имущество ранее передавалось юридическому лицу.

⁴⁸ Аналогичная ситуация возможна и при возврате в порядке реституции обществом значительной части имущества, после которой стоимость чистых активов такого общества уменьшается до уровня ниже (1) размера наличного уставного капитала, включая (2) уменьшение уставного капитала до уровня ниже допустимого минимального размера уставного капитала, что также влечет ликвидацию общества — ср. п. 6–7, 11–12 ст. 35 Закона об АО и п. 3 ст. 20 Закона об ООО.

ствия в натуре акций или доли учредитель будет обязан возместить обществу стоимость акций или доли в деньгах, тем самым учредитель будет еще должен что-то обществу, после проведения зачета обязательства прекратятся и никто никому ничего не будет должен, но в действительности учредитель ничего не получит. Решение подобного казуса очевидно: если у учредителя нет в натуре тех же акций или той же доли, но есть равноценные или даже большие по объему прав корпоративного контроля⁴⁹ акции или доли в уставном капитале этого же общества, он обязан в порядке реституции передать их обществу, при этом независимая оценка позволит решить, какую имущественную ценность — большую или меньшую в сравнении с изначально полученными при учреждении акциями или долей — возвращает учредитель обществу, после чего уже возможна постановка вопроса о денежной компенсации. Тем самым будет обеспечено справедливое перераспределение имущества в порядке реституции, общество продолжит свое существование, при этом корпоративный контроль лица, покидающего общество в связи с возвратом имущества, ранее внесенного в оплату уставного капитала, соизмерно сократится.

Таким образом, концепция единой многосторонней сделки учредителей, совершаемой при создании корпоративного образования, вкупе с ясным пониманием того, какие гражданско-правовые отношения подобная сделка порождает, позволяет эффективно и системно (с точки зрения догмы гражданского права) решить любую практическую проблему, возникающую в судебно-арбитражной практике.

Последующие модификации сделки учредителей и порядок присоединения к ней новых лиц

Если сделка учредителей однажды была совершена и нашла отражение в документах, оформляемых в связи с учреждением новой корпорации, то она не может оставаться раз и навсегда застывшей с точки зрения содержания (набора условий), тем более если эта сделка ранее задала содержание всех будущих правоотношений, возникающих в связи с функционированием корпорации. Соответственно в свете предложенного выше понимания сделки учредителей вполне закономерно возникает несколько вопросов. Во-первых, как ранее совершенная сделка учредителей может изменяться? Во-вторых, каким образом к ней могут присоединяться новые участники? В-третьих, насколько новые участники могут воздействовать на содержание сделки, существовавшее до их присоединения к сделке, а также на акты исполнения, осуществленные ранее?

Системное гражданско-правовое понимание многосторонней сделки учредителей позволяет с легкостью ответить на все эти вопросы, обеспечив при этом решение текущих проблем правоприменительной практики.

⁴⁹

Подробнее о применении концепции «восстановления корпоративного контроля» и правовой конструкции корпоративного контроля вообще см.: Степанов Д. И. Феномен корпоративного контроля // Вестник гражданского права. 2009. Т. 9. № 3. С. 142–206.

1. Ренеготация условий ранее совершенной сделки учредителей в ходе существования корпорации

Как указывалось выше, все условия сделки учредителей могут быть условно подразделены на две группы: те, что имеют значение исключительно для создания корпорации (довольно незначительная группа), а также те, что задают существование корпорации на будущее. При этом вторая группа вовсе не предполагает описание в тех или иных документах всех возможных жизненных ситуаций в будущем через включение соответствующих условий. Напротив, конкретных условий, заданных сторонами сделки, тут немного, а во всем остальном эта группа коррелирует с массивом нормативных установлений, содержащихся в корпоративном законодательстве (для корпораций, подчиняющихся специальной регламентации со стороны законодательства о рынке ценных бумаг, — также и этого законодательства в соответствующей части), которые буквально не являются условиями сделки учредителей, но подлежат применению ко всем правоотношениям, возникающим в будущем, если сделкой учредителей не предусмотрено иного (конечно, когда иное в принципе может быть предусмотрено в силу диспозитивности нормы права).

Условия сделки учредителей, имеющие отношение исключительно к этапу учреждения, как правило, не предполагают последующего изменения, поскольку с практической точки в этом не возникает необходимости: будучи однажды согласованными, такие условия находят отражение в документах, подписываемых (утверждаемых) учредителями; впоследствии обязательства, принятые на себя учредителями, либо исполняются, либо конкретный учредитель их просто не исполняет. Словом, до изменения подобных условий дело не доходит. Чрезвычайно редко на практике возникают ситуации, когда до или после регистрации нового корпоративного образования учредители изменяют условия сделки учредителей в части, относящейся к учреждению, например корректируют порядок внесения вкладов в оплату уставного капитала в части, которая может быть внесена в течение первого года деятельности корпорации. Изменение подобных условий будет происходить в том же порядке, в котором законом предусматривается совершение сделки в части первоначальных условий: так, если при учреждении корпорации для принятия того или иного решения требовалось согласие всех учредителей, то и для изменения подобного условия в будущем необходимо единогласное решение тех же самых учредителей; напротив, если изначально было достаточно квалифицированного большинства учредителей, то такое же квалифицированное большинство вправе изменить соответствующее условие сделки учредителей.

Более интересна последующая судьба условий сделки учредителей, так или иначе задающих правоотношения, которые возникнут в связи с существованием корпорации, к примеру условия о порядке формирования отдельных органов корпорации или порядке принятия ими решений, компетенции таких органов, порядка увеличения уставного капитала и т. п.

Если сделка обладает содержанием (набором условий), то при одном развитии событий она может породить одно или несколько правоотношений (обязательств), исполнение которых прекратит дальнейшее существование сделки — осо-

бенно там, где изначально предполагалась некоторая временная конечность; однако при другом развитии событий сделка может не только не прекратиться по исполнении тех или иных порожденных ею (обязательственных) правоотношений, но и продолжить свое существование, в том числе за счет изменения, модификации ее условий. Спектр подобных изменений может простирается от банального продления срока действия договора — двусторонней сделки (к примеру, стороны за неделю до наступления срока возврата займа продляют срок займа) до изменения сложнейшей сделки с множеством сторон, оформленной десятком документов (например, изменение условий ранее выданного кредита с обеспечением, если впоследствии на него были выпущены ценные бумаги или иные оборотоспособные инструменты, держателями которых являются десятки инвесторов). При этом продление жизни двусторонних сделок-договоров, имеющих в своем основании противопоставление интересов по модели «ты мне — я тебе», не вызывает ни в доктрине, ни на практике каких-либо серьезных проблем с восприятием этого института: ранее стороны договорились об одном, но затем достигли договоренностей о другом. Однако что-то мешает отечественным юристам увидеть ту же самую картину в случае с последующим изменением условий многосторонней сделки, ранее совершенной учредителями.

Что же на самом деле обнаруживается в данном случае?

Сделка учредителей, ранее совершенная и содержащая больше или меньше *специфических* (отличных от общих предписаний позитивного права) условий, задающих последующие правоотношения, если она (ее содержание) перестает отвечать ожиданиям участников правоотношений, способных определять ее условия, как и любая иная сделка, включая обычный договор, имеет две опции: прекратить свое существование или быть измененной. Поскольку подобная сделка по общему правилу совершается как не имеющая временных горизонтов, ведь корпорация обычно создается без каких-либо ограничений по сроку своего существования, то и не предполагается, что те или иные правоотношения, возникающие в будущем на основании такой сделки, могут привести к ее прекращению. Иными словами, изначально имеющийся в виду *образ* подобной *сделки* не предполагает ее срочности и ограниченности во времени в отличие от договора — двусторонней сделки, напротив, так или иначе предполагающей некую временную конечность. С изменением фактических обстоятельств проявляется необходимость модифицировать ее условия сообразно тому, как изменились фактические обстоятельства, сопутствующие возникшим из нее правоотношениям. Тем самым участники оборота, наделенные позитивным правом возможностью изменять условия сделки учредителей, приходят к необходимости *ренегициации* условий ранее совершенной сделки, изменению содержания ранее совершенной сделки, т. е. ее условий.

Сам по себе процесс ренегициации не входит в содержание сделки, а является в определенном смысле предварительным процессом, итогом которого становится совершение нового юридического факта — сделки по внесению изменений в содержание ранее совершенной сделки учредителей. Для внесения подобных изменений, как правило, достаточно некоторого большинства участников корпоративного образования, хотя это и не исключает установления позитивным правом нормы о необходимости совершения подобной сделки всеми участниками

единогласно. В данном случае проявляется одна из немногих черт корпоративного права, отличающая его от «обычного» договорного обязательственного права, где общим правилом скорее служит требование изменять ранее совершенную сделку единогласно всеми лицами, ранее совершившими первоначальную (изменяемую) сделку или участвующими в правоотношениях, возникших из нее. Между тем даже в «обычных», общегражданских, а не корпоративных отношениях в настоящее время можно встретить немало случаев того, как ранее совершенная сделка впоследствии изменяется исходя из принципа большинства, а не принципа единогласия⁵⁰.

Каким образом в корпоративно-правовой сфере проявляется указанная специфика? Примеры подобной ренеготации и совершения сделок по изменению ранее совершенной сделки учредителей часто встречаются в повседневной корпоративной практике: от внесения изменений в учредительные документы корпораций, когда решения о внесении подобных изменений по общему правилу принимаются некоторым большинством акционеров или участников⁵¹, причем не обязательно тех же лиц, которые непосредственно участвовали в совершении первоначальной сделки учредителей, до принятия участниками корпоративного образования того или иного решения (решения ОСА АО или ОСУ ООО), буквально не связанного с внесением изменений в документы, отражающие содержание сделки учредителей (устав, учредительный договор и проч.), однако так или иначе модифицирующие такую сделку. Например, решения об избрании органов управления или контроля, полномочия которых «производны» или вторичны по отношению к полномочиям ОСА АО или ОСУ ООО (советы директоров (наблюдательные советы), исполнительные органы), утверждение внутренних документов общества, определение условий выпуска акций при увеличении уставного капитала АО, решения о реорганизации или ликвидации корпорации, одобрение сделок по отчуждению существенной части активов корпоративного образования — все эти решения в большей или меньшей степени модифицируют первоначальную сделку учредителей. Как только соответствующее решение получает объективированную форму, требуемую применительно к соответствующей сделке позитивным правом, тут же подобная сделка порождает очевидные правовые последствия: содержание (набор условий) сделки учредителей изменяется, отныне она существует в модифицированном виде.

Понятно, что если конкретная корпорация может существовать в принципе бессрочно, то решения об изменении первоначальной сделки учредителей могут приниматься впоследствии сколь угодно много раз, а потому по прошествии некоторого времени от содержания первоначальной сделки учредителей может вообще ничего не остаться. Тем самым сделка учредителей и комплекс прав и обязанностей, порождаемых ею, динамика развития правоотношения из сделки, обладавшей первоначальным содержанием, а также впоследствии измененной, ничем принципиально не отличается от той картины юридического мироздания, которая обнаруживается в рамках «традиционного» обязательственного права, где сделка (договор), однажды совершенная (заключенная), порождает правоотноше-

⁵⁰ Подробнее см.: Степанов Д.И. Устав как форма сделки. С. 23–27.

⁵¹ Ср. подп. 1 п. 1 ст. 48, п. 4 ст. 49 Закона об АО и подп. 2 п. 2 ст. 33, п. 8 ст. 37 Закона об ООО.

ние (обязательство), причем если такая сделка не имеет конечной цели или не ограничена во времени, то впоследствии она может изменяться (тем более если в договор вступают новые лица или стороны), порождая все новые и новые правоотношения.

Чем, кроме создания системного представления и понятной юридической конструкции, может быть полезно для правоприменительной практики предложенное концептуальное понимание процесса ренеготциации и изменения сделки учредителей?

Очевидно, что отголоски подобного понимания уже так или иначе встречаются в судебно-арбитражной практике. Например, оспаривание сделок корпорации и решений ОСА или ОСУ по общему правилу осуществляется с учетом того содержания сделки учредителей, которое существовало на момент, предшествующий совершению корпорацией соответствующей сделки или принятия участниками корпорации корпоративного решения: при оспаривании сделок корпорации или решений ОСА (ОСУ) положения уставов, иных документов, отражающих содержание сделки учредителей, включая те или иные ограничения на совершение корпорацией сделок с ее имуществом либо специальные процедурные правила, принимаются во внимание исходя из текущей их версии, пока они не признаны недействительными. Соответственно невозможно оспаривать, к примеру, сделку с имуществом корпорации, ссылаясь на ранее действовавшую редакцию устава корпорации, если во время рассмотрения иска выясняется, что на момент совершения оспариваемой сделки действовала более поздняя редакция устава, в которой не было схожих по существу ограничений. Невозможна и обратная ситуация: бесперспективна попытка утверждать, что корпорацией или отдельными ее органами или участниками допущены те или иные нарушения, если соответствующие ограничения еще не нашли отражения в установленной форме в документах, в которых они должны быть отражены (уставе, внутренних документах, соглашениях акционеров или участников и проч.), а лишь являются предметом переговоров или хотя и утверждены участниками корпорации, однако не стали обязательными для третьих лиц, непосредственно не участвовавших в совершении сделки по изменению (первоначальной) сделки учредителей⁵².

Напротив, если тот или иной участник корпоративных отношений заинтересован в аннулировании правового эффекта, наступившего уже с учетом изменений, внесенных в ранее совершенную сделку учредителей, то без лишения этих изменений юридической силы не может по общему правилу ставиться под сомнение все, что совершалось корпорацией, ее органами или ее участниками с учетом подобных изменений.

Наконец, вся складывающаяся судебно-арбитражная практика оспаривания решений ОСА и ОСУ, подходы и аргументация, используемые судами при рас-

⁵² В частности, изменения в устав (новая редакция устава) могут быть утверждены акционерами или участниками ООО, однако еще не пройти государственную регистрацию либо решение ОСА или ОСУ о внесении таких изменений может быть принято необходимым большинством акционеров или участников, но прочие акционеры или участники, не участвовавшие в голосовании и не получившие протокол ОСА или ОСУ, могут еще не знать о том, что в содержании сделки учредителей появились изменения.

смотреии подобных дел, как уже неоднократно отмечалось в юридической литературе⁵³, строятся из рассуждений, повторяющих риторику недействительности сделок, хотя буквально суды при разрешении споров о признании недействительными решений ОСА или ОСУ и не ссылаются на нормы ГК РФ о недействительности сделок. Тем самым суды уже концептуально придерживаются именно того подхода, который в настоящее время лишь получает свое более или менее завершённое описание.

2. Присоединение к сделке учредителей новых лиц: дескриптивный подход

Как уже отмечалось, сделка учредителей может быть совершена двумя и более лицами, в таком случае ее следует признать многосторонней. Однако эта же сделка может быть совершена и единственным учредителем, тогда ее следует квалифицировать как одностороннюю. Но какое бы количество лиц ни участвовало в совершении подобной сделки при учреждении корпорации, впоследствии к сделке могут присоединиться новые лица, конечно, если условия ранее совершенной сделки не исключают этого (например, через установление срока, на который создается конкретная корпорация, либо через введение запрета на последующее отчуждение или переход в иной форме акций или долей в уставном капитале корпоративного образования к третьим лицам).

Здесь необходимо пояснить: к сделке как к юридическому факту, тем более ранее совершенному, нельзя присоединиться, его можно лишь принять как объективную данность, однако ко всем тем правоотношениям, которые возникли (или возникнут в будущем) из ранее совершенной сделки, присоединиться возможно; более того, если такое присоединение совершается по форме и на условиях, дозволяемых первоначальной сделкой, то лицо, присоединяющееся к кругу участников первоначальной сделки, наделяется правом своим волеизъявлением вместе с прочими участниками изменять впоследствии ее содержание. Тем самым круг субъектов, для которых условия сделки учредителей порождают или могут порождать правовые последствия (в виде прав и обязанностей, проистекающих из возникающих правоотношений), не просто не является статичным, а, напротив, может постоянно изменяться. Вслед за изменением в персональном составе такой сделки соответственно может меняться и ее содержание.

Смена состава акционеров (участников) в сравнении с составом учредителей, существовавшим на момент совершения первоначальной сделки учредителей, во многом упрощается за счет появления оборотоспособных инструментов — акций, долей в уставном капитале, передача которых в данном случае выполняет ту же функцию, что в рамках «обычного» договорного права осуществляется путем заключения соглашений о замене стороны в договоре. Применительно к акциям и долям передача подобных объектов гражданских прав по своим правовым

⁵³

Ссылки на многочисленные публикации, указывающие именно на подобное понимание складывающегося в судебно-арбитражной практике положения, приводит А.А. Маковская — см.: Маковская А.А. Оспаривание решений общего собрания акционеров // Приложение к журналу «Хозяйство и право». 2006. № 9. С. 8–9. См. также: Степанов Д.И. Ничтожность решений общих собраний акционеров // Корпоративный юрист. 2005. № 1. С. 28–31; Он же. Устав как форма сделки. С. 61.

последствиям не только тождественна замене стороны в договоре, но и благодаря самой конструкции акции или доли⁵⁴ такая передача превращается в простой и удобный механизм для участников оборота (конечно, если такая передача не запрещена или не ограничена исходя из целей сохранения персонального состава участников конкретного корпоративного образования).

Тем самым обязательственные права, заключенные в акции или доле, обособляясь в указанных инструментах и превращаясь уже в оборотоспособные права, приводят к появлению еще одного среза отношений, возникающих из ранее совершенной сделки учредителей: отношений, возникающих по поводу оборота (отчуждения/приобретения, перехода в порядке универсального правопреемства) и принадлежности (в смысле соотнесенности с лицом, имеющим соответствующие права на объект гражданских прав) акций и долей как самостоятельных объектов гражданских прав, предметов гражданского оборота. Применительно к акциям как разновидности ценных бумаг подобный феномен традиционно рассматривается в рамках противопоставления «прав на бумагу» и «прав по бумаге» («прав из бумаги»), при этом имеется в виду, что по поводу отношений, возникающих в связи с обладанием акцией, могут возникать вещные права, в то время как в связи с отношениями, возникающими по поводу реализации прав из акции, следует вести речь о сугубо относительно-правовых связях (обязательно-правовых или корпоративно-правовых — конечно, если тот или иной специалист как-то различает и противопоставляет сугубо обязательственные и корпоративные отношения).

По всей видимости, настало время вести речь о распространении указанного методологического подхода уже применительно к долям в уставном капитале ООО, которые не являются ценными бумагами, но показывают ту же специфику: оборот таких долей обсуждается с позиций объектов гражданских прав, соответственно возможны *права на доли*, в то время как реализация прав из долей должна

54

Акция в данном случае выступает в роли некоего обрамления, или «идеальной оболочки», заключающего в себе весь комплекс обязательственных прав и обязанностей, связывающих участника корпорации с самой корпорацией. Единственное отличие, которое наблюдается в таком случае между акцией и долей в уставном капитале ООО, состоит в стандартизации акций через наделение их законодателем определенной номинальной стоимостью, изменение которой возможно, но увязано с соблюдением довольно громоздких корпоративных процедур (принятие решений ОСА, эмиссия ценных бумаг, регистрация нового выпуска и т. п.). Напротив, доли в уставном капитале ООО, лишенные раз и навсегда зафиксированной номинальной стоимости, не только не подлежат какой-либо стандартизации, но даже могут изменяться с точки зрения их номинальной стоимости в зависимости от того, к кому перешла соответствующая доля (часть доли). Подобное различие между акциями и долями не носит какого-либо универсального характера, поскольку в одних правовых системах и акции могут не иметь номинальной стоимости (например, во многих правовых системах общего права, в Германии, Казахстане), в то же время в каких-то правовых системах и доли в уставном капитале ООО могут дробиться на минимально допустимые, кратные по своей стоимости денежной единице (как, например, в Германии, где доли в уставном капитале GmbH стандартизируются исходя из того, что любая доля должна быть кратной 50). В остальном никакого принципиального различия между акциями и долями в уставном капитале с точки зрения их понимания как «идеальной оболочки», заключающей в себе объем прав акционера или участника, обращенных против корпорации, в таком случае нет. Подробнее о понимании эмиссионной ценной бумаги (хотя, как указано выше, та же модель может быть применена и к долям, не являющимся ценными бумагами) как «идеальной оболочки» см.: Степанов Д. Бумаги документарные и бездокументарные // Журнал для акционеров. 1999. № 12. С. 25–30; Он же. Современное российское правовое понимание ценных бумаг // Журнал российского права. 2000. № 7. С. 130; Он же. Вопросы теории и практики эмиссионных ценных бумаг // Хозяйство и право. 2002. № 3. С. 75–76; Он же. Защита прав владельца ценных бумаг, учитываемых записью на счете. М., 2004. С. 12–15.

обсуждаться с позиций относительно-правовой связи (обязательно- или корпоративно-правовой), лежащей в плоскости «корпорация — ее участник».

Добавление к комплексу правоотношений, возникающих по линии «корпорация — ее участник», — т. е. правоотношений, появляющихся исходя из условий, заданных сделкой учредителей, — нового пласта правоотношений, возникающих уже в связи с оборотом акций или долей как самостоятельных объектов гражданских прав, влечет применение всего комплекса норм «традиционного» договорного права, включая нормы о сделках и основаниях их недействительности, а также защиты нарушенных гражданских прав ко всем тем отношениям, которые возникают по поводу обращения таких акций или долей. Указанные нормы могут применяться как автономно, в отрыве от положений корпоративного законодательства, как если бы, например, рассмотрение вопроса о недействительности конкретной сделки по распоряжению акциями или долей ничем не отличалось от недействительности сделки, скажем, по распоряжению недвижимым имуществом, так и со ссылками на положения специального, корпоративного законодательства, к примеру когда при совершении конкретной сделки были допущены нарушения, проистекающие именно из корпоративного законодательства, и именно эти нарушения указывают на недействительность сделки или влекут иные неблагоприятные последствия.

В чем практическая ценность предложенного выше теоретического подхода? Ответ на данный вопрос позволяет понять, почему судебно-арбитражная практика (а вслед за ней и законодатель) склонилась к тем или иным ограничениям права на иск акционера или участника ООО.

Так, по общему правилу, установившемуся в судебно-арбитражной практике, правом на иск в связи с оспариванием сделок, совершенных корпорацией с нарушением установленных корпоративных процедур, т. е. в нарушение тех или иных условий сделки учредителей (отраженных в уставе или в законе в виде императивных норм, входящих в содержание сделки учредителей), а также решений ОСА или ОСУ (подобные решения, в случае когда ими вносятся изменения в содержание ранее совершенной сделки учредителей, выступают в виде формы, обрамляющей соответствующий акт волеизъявления), обладает лишь тот участник корпоративного образования, который являлся и является таковым как на момент совершения сделки или принятия корпоративного решения, так и на момент заявления иска. Более того, суды однозначно отказывают в праве на иск тем участникам корпоративного образования, которые ставят вопрос о недействительности тех или иных юридически значимых фактов, совершенных корпорацией или иными лицами, но в связи с деятельностью конкретной корпорации, если эти факты были совершены до того, как соответствующее лицо стало участником корпорации. Тем самым суды придерживаются подхода, который можно было бы свести к следующей формуле: лицо, присоединяющееся к составу участников корпорации, явно выраженным образом или молчаливо соглашается и принимает как данность все, что ранее происходило с этой корпорацией. В терминологии сделок учредителей указанный подход можно свести к допущению, что фактом присоединения к сделке новый участник корпорации соглашается со всеми ранее существовавшими ее условиями, смирится с теми фактическими последствиями, которые наступили или могли наступить в результате развития ранее возникших из нее правоотношений, наконец, фактом присоединения к та-

кой сделке отказывается от права на иск в части ее оспаривания в отношении всего того, что имело место до момента такого присоединения.

Помимо практического эффекта, проистекающего из понимания механики присоединения к сделке учредителей новых лиц и отражающегося по линии «корпорация — ее участник», существенная значимость для практики проявляется и в другом аспекте. Очевидно, что с обособлением комплекса правовых отношений, возникающих по поводу оборота акций и долей в уставном капитале ООО, с появлением «прав на» и противопоставлением с «правами по» обсуждение в практической плоскости всех вопросов о том, с какого момента, законно, обоснованно или, напротив, противоправно то или иное лицо стало участником корпоративного образования и т. д., должно происходить с позиций законности и действительности сделок (иных юридических фактов или их совокупности), на основании которых были приобретены акции или доли в уставном капитале ООО, а лишь затем возможна постановка вопроса о законности реализации (или, наоборот, лишения конкретного лица возможности такой реализации) прав по акции или доли в уставном капитале ООО.

3. Присоединение к сделке учредителей новых лиц: какие проблемы должно решать позитивное право в таком случае?

Приведенное выше понимание процесса ренеготциации и присоединения к сделке учредителей новых лиц во многом носит дескриптивный характер: несмотря на известный уровень генерализации, предложенная концепция не выходит за рамки существующего позитивного права и практики его применения, а потому во многом представляет собой слепок с российской правовой действительности. Однако предложенный концептуальный подход к пересмотру условий сделки учредителей, в том числе за счет появления новых участников корпорации, позволяет поставить ряд вопросов более общего свойства, имеющих одинаковое познавательное значение для любого правопорядка, либо вопросов, имеющих политико-правовое значение.

- А. Насколько велико различие между договорным и корпоративным правом либо, напротив, как близки эти два раздела гражданского права? Не возвращаясь к недавно активизировавшейся в российской науке гражданского права дискуссии о том, что следует понимать под корпоративным правом, корпоративными правоотношениями⁵⁵ и корпорацией вообще, все же в порядке постановки проблемы укажем на следующее. На протяжении всего настоящего исследования сделка учредителей ни разу не была отождествлена с гражданско-правовым договором, напротив, всюду для обозначения рассматриваемого феномена использовалось понятие более общего свойства «многосторонняя сделка», кроме того, постоянно противопоставлялось «традиционное» договорное (обязательственное) право и право корпоративное. Отождествлению многосторонней сделки учредителей и гражданско-правового договора в российском праве в настоящее время мешает несколько обстоя-

⁵⁵

Позиция автора по данному вопросу детально отражена в специальных публикациях, посвященных как природе корпоративных отношений вообще, так и специфике юридических фактов, их порождающих, — см.: Степанов Д.И. От субъекта ответственности к природе корпоративных отношений. С. 24–75; Он же. Устав как форма сделки. С. 6–37.

тельств. Во-первых, наличие — порой подспудного — *образа* договора, обычно понимаемого как двусторонняя сделка, построенная по модели жесткого противостояния интересов («ты мне — я тебе»), в связи с чем для всех прочих договоров, не укладывающихся в указанную модель, если и находится какое-либо место, то обычно где-то на задворках юридического дискурса. Во-вторых, превалирование принципа единогласия для целей любого изменения ранее совершенной сделки, предполагающего согласие всех без исключения участников сделки на ее изменение и упорное неприятие российской академической наукой модели многосторонней сделки или договора, допускающей ее последующее изменение исходя из принципа большинства. Наконец, в-третьих, несущественный с точки зрения серьезной научной дискуссии «спор о словах» (и еще меньше имеющий какое-либо практическое значение⁵⁶) — о том, что собой представляет *корпоративное*. Те, кто уверен в возможности разрешить любую правовую проблему через указание на то, что *нечто* корпоративное есть *нечто особенное*, не желают *слышать* юристов, не повторяющих, как заклинание, слово «корпоративное»⁵⁷. А потому не мыслят рядом с *корпоративным*, приобретающим в таком случае поистине сакральный характер, ни понятие сделки вообще, ни понятие договора вообще.

Однако для юридического ума, не скованного какими-либо внешними условностями, несложно заметить параллель между тем, что происходит в случае с присоединением к корпорации (текущему составу ее участников) нового участника, и аналогичной ситуацией при заключении договора присоединения.

Согласно легальной дефиниции договором присоединения (п. 1 ст. 428 ГК РФ) признается договор, условия которого определены одной из сторон в формулярах или иных стандартных формах и могли быть приняты другой стороной не иначе как путем присоединения к предложенному договору в целом. Иными словами, при заключении подобного договора либо соответствующая сторона примет предлагаемые условия в целом, либо договор не будет заключен вовсе⁵⁸.

Та же ситуация наблюдается, когда новый акционер или участник вступает в число инвесторов корпорации: он может либо принять все условия сделки учредите-

⁵⁶ Некоторые практикующие юристы вполне обоснованно ставят вопрос о бесплодности отдельных научных дискуссий как не только не имеющих практического значения, но и вредных для отечественного правопорядка, поскольку увлечение схоластикой приводит к тому, что российское право перестает быть удобным для бизнеса и оборота, а научные интересы берут верх над логикой коммерческого оборота. См., напр.: Петров В., Макаров И. Правовая «игра в бисер» // *Хозяйство и право*. 2009. № 12. С. 48–52.

⁵⁷ Совсем мало шансов быть услышанным у юристов, которые когда-то защитили диссертации по услугам или иным объектам гражданских прав, но затем, видимо, поддавшись модному поветрию, переключились на изучение того, что именуется корпоративным. Действительно, уж если законодатель вскоре может указать на уровне ГК РФ, что корпоративные отношения — это отдельная группа гражданско-правовых отношений, всем не особо дальновидным исследователям следует заняться чем-то менее сложным для их уразумения. Более того, любая критика по существу, обращенная против отдельных приверженцев корпоративного, в таком случае обязательно будет воспринята на личный счет, причем в ответ на бесстрастные доводы слышатся лишь язвительные эскапады вперемешку со ссылками на германские источники полутравековой давности, в лучшем случае представленные в русском переводе, правда, изданные еще до 1917 г. Словом, юристу, задавшемуся целью спорить с российскими коллегами, для которых в сфере корпоративного всюду видится особое, обладающее спецификой, а потому не сводимое ни к сделке, ни к договорному, ни к обязательственному, придется запастись терпением и выдержкой, чтобы пробиться до потенциального слушателя.

⁵⁸ Friedrich Kessler, *Contracts of Adhesion — Some Thoughts About Freedom of Contract*, 43 COLUM. L. REV. 629 (1943).

лей, выраженной в уставе и прочих документах, в целом, тем самым распространив на себя обязательность подобных условий, либо не получить ничего⁵⁹.

Конечно, на практике встречаются случаи, когда под конкретное лицо, которое намеревается стать участником корпорации (так называемый стратегический инвестор), существующие участники корпорации серьезным образом изменяют содержание сделки учредителей, только после этого такое лицо присоединяется к корпорации. Но исключение доказывает правило: изменяя содержание сделки под конкретного инвестора, участники лишь подтверждают, что в иной ситуации ничего подобного не делается ради одного инвестора; если же сделка учредителей изменяется, то, видимо, такой инвестор жизненно необходим конкретной корпорации (ее участникам), а потому можно отступить от общего правила и изменить содержание сделки в интересах отдельного лица.

Если содержание «стандартного контракта»⁶⁰ под названием «сделка учредителей» содержится в проформе (всех тех документах, которые отражают условия сделки учредителей), то, принимая предложение корпорации или ее участников присоединиться к такому «контракту» через принятие всех условий, содержащихся в проформе, каждый новый участник подчиняется логике договора присоединения «все или ничего». Отсюда проистекает логика имплицитного отказа от оспаривания всего того, что было совершено или согласовано до момента присоединения: действительно, сложно представить в области договорного права, чтобы, к примеру, потребитель, присоединившийся к договору присоединения, начал оспаривать что-либо, ранее совершенное контрагентом в связи с таким договором (в связи с его исполнением).

⁵⁹ На это же обращается внимание в зарубежной юридической литературе, главным образом придерживающейся так называемого контрактанского подхода в корпоративном праве, — см.: Larry E. Ribstein, *The Mandatory Nature of the ALI Code*, 61 GEO. WASH. L. REV. 984, 990 (1993) (корпоративно-правовые договоренности являются контрактными по своей природе, даже если понятие контракта в таком случае понимается широко как любое соглашение, достигнутое добровольно, при этом неважно, достигается ли такое согласие единогласно — как в случае с голосованием акционеров, где возможно отступление от единогласия, или что-либо делается менеджерами корпорации от имени акционеров и корпорации — при условии, что все эти действия предпринимаются на основании ранее согласованного волеизъявления акционеров; любая сделка есть соглашение в том смысле, что акционеры и прочие участники корпоративных отношений добровольно выбирают ту модель (формализации своих договоренностей), которая возможна в рамках действующего права); Stephen M. Bainbridge, *Community and Statism: A Conservative Contractarian Critique of Progressive Corporate Law Scholarship*, 82 CORNELL L. REV. 856, n. 55 at 870, 876 (1997) (контракт может быть заключен через принятие соответствующей стороной стандартной формы, при этом не обязательно, чтобы в такой форме были отражены все условия контракта, ведь они могут следовать из нормы права, применяемой по умолчанию; при покупке акций зачастую инвестор уделяет не многим больше внимания «условиям контракта», отраженным в соответствующих документах, посвященных выпуску акций, чем при заключении стандартного договора аренды автомобиля, при этом если во втором случае никто не подвергает сомнению наличие контракта, то почему его не может быть в первом случае?).

⁶⁰ Метафора корпоративного контракта для отдельных исследователей уже перестает быть лишь метафорой, поскольку не только американские, но и европейские юристы, в том числе немецкоговорящие (причем специалисты из области договорного, а не корпоративного права), начинают говорить о контрактном управлении, имея в виду контрактное, т. е. проистекающее из договора, корпоративное управление (на место столь популярного термина *Corporate Governance* приходит *Contract Governance*) — см.: Florian Möslin and Karl Riesenhuber, *Contract Governance — A Draft Research Agenda*, 5 EUR. REV. CONT. L. 248 (2009) (available at: <http://ssrn.com/abstract=1499614> [10.01.2010]).

На следующем уровне обобщения можно выдвинуть еще более провокационный (по крайней мере для современной российской доктрины права, но очевидный, можно даже сказать банальный, для развитых иностранных правопорядков) тезис: в указанной логике многосторонней сделки, ранее совершенной на определенных условиях, и договора присоединения как правовой конструкции, опосредующей присоединение новых инвесторов к такой сделке, существуют не только корпорации, но и все эмиссионные (инвестиционные) ценные бумаги, выпускаемые тем или иным обязанным лицом (эмитентом), например облигации, опционы, эмитенты и т. д., а также все программы коллективного инвестирования, где эмитента как такового вообще может не быть, например когда речь идет о паевых инвестиционных фондах, секьюритизационных ценных бумаг, прочих синтетических продуктах. Всюду одна и та же картина: некий набор имущественных прав, подлежащих выпуску в гражданский оборот, определяется через описание условий сделки, затем эти права разбиваются на равные или сравнимые и делимые инструменты («идеальные оболочки») — любой, кто желает присоединиться к такой сделке, принимает ее условия либо целиком, либо не принимает их вовсе. Понятно, что для решения так называемой проблемы коллективного действия (невозможность координировать поведение множества лиц при превышении известного количественного порога) в условия многосторонней сделки изначально закладывается возможность ее последующего изменения не единогласно всеми участниками, а лишь некоторым большинством. Соответственно не случайно принцип большинства обнаруживается не только в сфере корпоративно-правовой, а всюду, где регулирование многосторонних сделок получает детальное правовое регулирование, а запросы оборота заставляют продумывать наперед многие сложнейшие ситуации и заранее находить логичные решения.

Параллель с договором присоединения применительно к случаям присоединения нового лица к корпорации помимо аллегорического имеет и другое значение: конструкция договора присоединения, но уже в приложении к праву корпоративному, порождает те же вопросы, что и в договорном праве, включая обеспокоенность тем, что подобный механизм согласования воли («не нравится — не берите») может привести к ущемлению прав и законных интересов стороны, присоединяющейся к договору. При таком варианте согласования воли одной и другой стороны присоединяющаяся сторона обычно находится в заведомо проигрышном положении, лишаясь свободы договора в части свободного и равного обсуждения и согласования условий. Насколько существенна эта проблема для корпоративного права?

- Б. Традиционно, когда в юридической литературе ведется речь о договоре присоединения, указывается на принципиальные различия в положении стороны, предлагающей условия такого договора (оферент), и стороны, присоединяющейся к нему (акцептант)⁶¹. Вынужденный подчиниться сформулированным оферентом условиям, акцептант оказывается в заведомо проигрышном положении, поскольку фактически он подчиняется воле оферента в части формулирования всех без исключения договорных условий. Это, в свою очередь, приводит к тому, что нередко акцептант, в силу экономических причин заключивший с оферентом договор по модели договора присоединения, становится так называемой слабой

⁶¹ См, напр.: Таль Л.С. *Трудовой договор: цивилистическое исследование*. М., 2006, С. 382–385.

стороной, в то время как оферент — стороной сильной, в связи с чем в литературе высказываются вполне обоснованные предложения по ограничению применения данной конструкции к участникам оборота, занимающим монопольное положение на рынке⁶². Очевидно, что для корпоративного права подобная проблематика, имеющая принципиальное значение для заключения отдельных двусторонних сделок, нерелевантна. В корпоративно-правовой сфере сложно представить ситуацию, когда кто-то, движимый какой-либо экономической нуждой, присоединяется к корпорации (путем покупки акций или доли в уставном капитале). Напротив, в рамках иных гражданско-правовых отношений отмечается множество случаев, когда потребитель не может не заключить, например, договор перевозки (железнодорожным транспортом), договор энергоснабжения, водоснабжения или водоотведения, услуг почтовой связи и т. п. на условиях, отличных от тех, что предлагает контрагент: если потребитель не примет условия, предлагаемые ему целиком, то он и не получит тех экономических благ, которые зачастую можно получить только от единственного контрагента, притом что подобные блага необходимы для осуществления той или иной деятельности потребителем (скажем, без энергоснабжения невозможно производство). Соответственно если участие в корпорации для лица, впервые к ней присоединяющегося, это в некотором смысле рискованное предприятие, то в данном случае нельзя всерьез вести речь о каком-либо ущемлении прав такого акцептанта, поскольку применение принципа «не нравится — не берите» в корпоративной сфере совершенно уместно.

Конструкция договора присоединения порождает для участников оборота еще одну проблему — информационную асимметрию. В ситуации, когда при заключении договора потенциальному акцептанту предлагается принять все условия целиком без каких-либо изменений, причем эти условия, а также предшествующая практика их формулирования и применения всецело находятся в сфере контроля оферента, потенциальный акцептант может принять их, не подозревая, что на самом деле стоит за тем или иным предложением. Любой поставщик, услугодатель, который давно действует на рынке и досконально знает специфику собственной коммерческой деятельности, легко сможет навязать потенциальному контрагенту договорные условия, об отрицательном эффекте которых тот может не догадываться, не будучи столь же искушенным и опытным. В таком случае оферент, предлагающий условия договора присоединения, по определению всегда будет обладать несравнимо большим объемом информации, значимой для принятия решения о заключении договора, чем потенциальный акцептант, который может присоединиться к такому договору.

Применительно к корпоративно-правовым отношениям проблема информационной асимметрии, проистекающей из модели договора присоединения, оказывается критичной. В отличие от проблематики сильной и слабой стороны в договоре, нерелевантной для корпоративного права, когда речь идет о присоединении к ранее совершенной сделке учредителей, на практике различие в информированности сторон (тех, кто уже участвует в сделке, и тех, кто лишь намеревается к ней присоединиться) находит множество проявлений.

⁶² Брагинский М.И., Витрянский В.В. *Договорное право: общие положения*. 3-е изд. М., 2008. С. 266–267 (автор главы — М.И. Брагинский).

Например, лицо, впервые приобретающее значительный, но не контрольный пакет акций или долю в уставном капитале ООО, вполне обоснованно может ставить вопрос о раскрытии информации о том, заключались ли (существуют ли на текущий момент) между прочими участниками корпоративного образования акционерные соглашения (соглашения участников ООО), поскольку в таких соглашениях могут содержаться условия, так или иначе ограничивающие права прочих участников корпоративного образования за счет консолидации корпоративного контроля участниками таких соглашений. Соответственно лицо, намеренное присоединиться к сделке учредителей, может судить о ее содержании (условиях) исходя из доступных для него документов, в которых по общему правилу отражается содержание подобной сделки. Однако если помимо общедоступных (учредительных или внутренних документов, представленных будущему участнику корпоративного образования) существуют также иные документы, отражающие особые условия сделки учредителей, существующие между всеми или отдельными участниками корпоративного образования, то для потенциального участника корпорации знание о содержании указанных соглашений может иметь принципиальное значение⁶³. Между тем в российском законодательстве, за одним исключением⁶⁴, не предусмотрено раскрытие акционерных соглашений или соглашений участников ООО — как факта их заключения, так и их содержания — перед любыми иными лицами, не являющимися их стороной, а потому проблема информационной асимметрии при присоединении к сделке учредителей в связи с использованием указанных соглашений получает серьезную практическую значимость. Как решать эту проблему? Нет смысла ставить вопрос об изменении законодательства в направлении, предполагающем большее или меньшее раскрытие любых акционерных соглашений или соглашений участников ООО, иначе данные соглашения вообще не будут заключаться. Решать эту проблему следует через включение в договоры, опосредующие присоединение к сделке учредителей новых лиц (договоры купли-продажи, мены и др. акций, долей в уставном капитале ООО), заверений и гарантий продавца о том, что на данный момент нет или ему не известно о существовании заключенных и действующих соглашений акционеров или участников, которыми бы затрагивались права прочих акционеров или участников по участию в управлении обществом или распределении прибыли. Иными словами, риск нераскрытия или неверного раскрытия информации, имеющей

⁶³ Например, лицо, впервые приобретающее пакет в 30–35% от общего количества голосующих акций, если оно будет обладать информацией о том, что между акционерами, владеющими остальными голосующими акциями, заключено акционерное соглашение, определяющее порядок голосования, скорее всего вообще не приобретет такие акции, если не будет обеспечено (1) раскрытие всего содержания такого соглашения и (2) последующее присоединение лица к этому соглашению. Напротив, если указанное лицо, приобретая такой пакет акций, впоследствии обнаружит, что между прочими акционерами заключено соответствующее соглашение, то скорее всего между приобретателем и прочими акционерами начнется корпоративный конфликт, который может закончиться либо присоединением нового акционера к ранее достигнутым договоренностям между прочими акционерами (присоединением к акционерному соглашению или его аннулированию, возможно, заключению нового соглашения), либо выходом такого акционера из АО путем продажи его пакета акций прочим акционерам или третьему лицу.

⁶⁴ К такому исключению относятся все случаи заключения акционерных соглашений, определяющих порядок голосования на ОСА по акциям АО, выпуск эмиссионных ценных бумаг которого сопровождался регистрацией их проспекта. Однако даже в таких случаях раскрываются лишь сам факт заключения акционерного соглашения, а также информация о наиболее важных его условиях, в то время как акционерное соглашение (как документ) вовсе не представляется — см. п. 5 ст. 32.1 Закона об АО.

существенное значение для целей заключения договора, опосредующего присоединение к сделке учредителей, должен возлагаться — через использование механизмов договорного права — на то лицо, которое выступает формальным офферентом, т. е. продавцом акций, долей, и посредством действий которого открывается вход в число участников корпорации для третьего лица.

Еще более ярко проблема информационной асимметрии, проистекающей из модели договора присоединения, применительно к корпоративно-правовым отношениям проявляется в случае с приобретением акций так называемых публичных компаний (АО, размещающих акции среди неограниченного круга лиц) инвесторами на фондовом рынке. Основа основ законодательного регулирования подобных операций — детальное раскрытие информации обо всех аспектах деятельности эмитента, включая взаимоотношения акционеров. Учитывая, что приобретение акций на фондовом рынке инвесторами есть присоединение к ранее совершенной сделке учредителей конкретной корпорации множества новых участников, указанное раскрытие информации, императивным образом предписываемое ценно-бумажным законодательством, имеет своей целью, насколько возможно, устранить информационную асимметрию. Инвесторы, приобретающие акции на фондовом рынке, в принципе не могут диктовать собственные условия и требовать изменения условий ранее совершенной сделки учредителей (что, как было показано выше, возможно в случае с приобретением крупного пакета акций так называемыми портфельными инвесторами в непубличных корпорациях), поэтому вполне логично, что законодатель стремится создать такие условия, при которых инвесторы могли бы принять взвешенное решение, присоединяться к корпорации или нет. Однако если такое присоединение все же происходит, то оно совершается в рамках той самой логики договора присоединения «все или ничего».

Приведенные примеры, имеющие вполне понятное практическое значение, заставляют задуматься над тем, насколько глубоко законодатель должен вмешиваться в частноправовые отношения, возникающие в связи с участием в корпорации. Проблематика такого участия перекликается с аналогичными по существу вопросами, которые возникают в рамках договорного обязательственного права, а именно с вопросом о защите так называемой слабой стороны в договоре.

- В. Попытки защитить слабую сторону в договоре, заключаемом по модели договора присоединения, либо — в контексте корпоративного права — защитить миноритарных акционеров (участников) свидетельствуют о патерналистском характере любого законодательного вмешательства. Зачастую законодатель, руководствуясь самыми разными мотивами — от популизма до стремления обеспечить некую конвенциональную справедливость или минимизировать нерациональность поведения участников оборота, — вводит ряд регулятивных ограничений, которые должны придать поведению участников оборота определенное, заранее ожидаемое направление и от которых они не могут отступить. Главным образом это проявляется в усилении императивного начала — в противовес диспозитивному — в законодательном регулировании.

До настоящего времени проблема соотношения диспозитивного и императивного, а шире — либертарианского и патерналистского начал в правовом регулировании корпоративных отношений не получила сколько-нибудь серьезного раз-

вития в отечественной юридической литературе. Между тем сближение разных методологических подходов к рассмотрению одних и тех же вопросов, решаемых одинаковым или чрезвычайно схожим образом в рамках общего учения о сделке и учения о сделке учредителей, общих положений о договорных обязательствах и корпоративных правоотношениях, наконец, в рамках договоров и многосторонних сделок, дает осязаемый эффект: оказывается, если искать не различия, а сходства, то выяснится, что в корпоративных отношениях проявляются те же проблемы, что и в иных институтах гражданского права. Соответственно даже если в иных институтах гражданского права не предлагается готовых решений конкретных проблем, то хотя бы вопросы уже обозначены, более того, возможно, уже намечены пути их решения, а потому те же подходы могут быть применены к решению отдельных теоретических и практических проблем в рамках права корпоративного.

Проблема соотношения императивного и диспозитивного начал в регулировании корпоративных отношений в части заключения сделки учредителей и присоединения к ней последующих участников является продолжением — но уже применительно к корпоративному праву — проблемы определения допустимых границ автономии воли в частном праве или принципа свободы договора как частного проявления автономии воли, но применительно к договорному праву. От того, как следует решать данную проблему применительно к гражданскому праву вообще и к договорному праву в частности, зависит то, каким образом граница между императивным и диспозитивным будет проведена в праве корпоративном. Очевидно, что в отсутствие в российской цивилистической доктрине ясного понимания, как эта граница должна быть проведена внутри договорного права, в чем заключаются объективные критерии свободы усмотрения сторон и свободы договора, а также методологического единения корпоративно-правового и договорного обязательственного, будет невозможно в ближайшее время не то что решить, а даже подступить к решению вопроса о соотношении императивного и диспозитивного в корпоративном праве.

Указанная выше проблематика требует отдельного и обстоятельного исследования, выше эта проблема была лишь поставлена общим образом и сделаны наброски к решению тех или иных частных задач. Так, сближение корпоративно-правового и договорного начала позволяет говорить о том, что в так называемых закрытых корпоративных образованиях (в отечественных условиях это ООО, ЗАО, значительная часть ОАО, акции которых не являются ликвидными) принцип свободы договора должен получить наиболее широкое распространение. Иными словами, патерналистское начало в правовом регулировании подобных образований, а значит, и удельный вес императивных предписаний, используемых законодателем, должны быть минимальными. Напротив, в регулировании публичных корпораций доля патернализма и императива может возрастать соответственно тому, интересы какого количества участников оборота должны получать защиту со стороны законодателя. Соответственно чем более закрытым является конкретное корпоративное образование, тем менее специфически *корпоративным* должно быть правовое регулирование отношений, складывающихся по поводу создания такого образования и участия в его деятельности, тем больше (общегосударственных) договорных элементов должно присутствовать в вопросах правовой регламентации, и наоборот.

Следует ли в политико-правовом плане повышать или понижать уровень патерналистского начала, а соответственно и императивного регулирования — это вопрос, требующий уже отдельного и обстоятельного рассмотрения.

Заключение

Исследование, предпринятое в настоящей статье, имеет своей целью создание более или менее целостной картины корпоративных отношений, вписанной в традиционную догматику гражданского права. Для начала была обозначена обязательственно-правовая природа, выделены группы корпоративных правоотношений и подвергнута критике концепция специфической группы корпоративных отношений как правоотношений *sui generis*⁶⁵. Затем изучена специфика многосторонних сделок как ключевых юридических фактов корпоративного права, а также документов, отражающих такие юридические факты⁶⁶, исследована проблематика корпоративного контроля, появление и развитие принципа большинства при принятии управленческих решений внутри корпорации, рассмотрены случаи отхода от принципа единогласия при изменении многосторонней сделки⁶⁷. Наконец, в рамках данного исследования была описана ключевая сделка, лежащая в основе любой корпорации, — сделка учредителей, а также рассмотрена механика ее последующего изменения и присоединения к ней новых участников.

В целом данное исследование представляет собой одну из версий так называемой контрактанской теории корпоративного права и, что более важно, позволяет двигаться дальше в деле построения позитивного научного учения, ориентированного на решение частных теоретических и практических задач.

Следующим шагом в этом направлении, по всей видимости, должна стать работа по разграничению императивного и диспозитивного в корпоративном праве, что можно обозначить провокационным тезисом об уместности принципа свободы договора в корпоративном праве.

⁶⁵ Степанов Д.И. От субъекта ответственности к природе корпоративных отношений. С. 20–75; Он же. Акционерное общество — дело добровольное. Пока в нем не участвуешь. К продолжению дискуссии с Д.В. Ломакиным // Корпоративный юрист. 2009. № 2. С. 5–12.

⁶⁶ Степанов Д.И. Устав как форма сделки. С. 4–62.

⁶⁷ Степанов Д.И. Феномен корпоративного контроля // Вестник гражданского права. 2009. Т. 9. № 3. С. 142–206.

Примечания

- *1 См., напр.: постановления ФАС Волго-Вятского округа от 13.10.2004 № А11-7780/2003-К1-1/325, ФАС Восточно-Сибирского округа от 07.07.2009 № А33-12592/2008, ФАС Дальневосточного округа от 26.03.2003 № Ф03-А51/03-1/505, ФАС Западно-Сибирского округа от 29.05.2008 № Ф04-3213/2008(5496-А27-11), ФАС Московского округа от 27.03.2009 № КГ-А40/2083-09-2,3, ФАС Поволжского округа от 29.06.2004 № А72-2264/02-Е133, ФАС Северо-Западного округа от 03.10.2008 № А21-6127/2007, ФАС Северо-Кавказского округа от 14.03.2007 № Ф08-1130/2007, ФАС Уральского округа от 18.06.2008 № Ф09-4303/08-С6, ФАС Центрального округа от 21.04.2009 № А54-1591/2008С9.
- *2 См., напр.: постановления ФАС Дальневосточного округа от 09.09.2003 № Ф03-А51/03-1/2165, ФАС Западно-Сибирского округа от 11.12.2008 № Ф04-7848/2008(17821-А70-8), ФАС Московского округа от 11.01.2005 № А41/12050-04, ФАС Поволжского округа от 25.05.2007 № А55-15282/06, ФАС Северо-Западного округа от 05.05.2009 № А13-2671/2008, ФАС Северо-Кавказского округа от 26.07.2005 № Ф08-3260/2005, ФАС Уральского округа от 04.08.2009 № Ф09-4743/09-С4, ФАС Центрального округа от 22.06.2005 № А35-2809/03-СП.
- *3 См., напр.: постановления ФАС Восточно-Сибирского округа от 13.03.2002 № А19-7611/00-14-25-Ф02-511/02-С2, ФАС Дальневосточного округа от 22.12.2003 № Ф03-А51/03-1/3160, ФАС Северо-Западного округа от 18.04.2006 № А13-5390/2005-24, ФАС Северо-Кавказского округа от 15.11.2006 № Ф08-5173/2006, ФАС Уральского округа от 22.06.2009 № Ф09-4101/09-С4, ФАС Центрального округа от 21.04.2009 № А54-1591/2008С9.
- *4 См.: постановления Президиума ВАС РФ от 01.10.1996 № 8620/95, от 28.05.2002 № 10697/01.
- *5 См.: постановления ФАС Волго-Вятского округа от 19.12.2005 № А29-1059/2005-2э, от 11.12.2002 № А82-47/02-Г/4.
- *6 См.: постановления ФАС Западно-Сибирского округа от 18.12.2003 № Ф04/6371-1458/А03-2003, от 10.09.2002 № Ф04/3368-1023/А27-2002.
- *7 См.: постановления ФАС Уральского округа от 24.01.2007 № Ф09-11428/06-С4, от 08.11.2005 № Ф09-3740/05-С5, от 22.11.2004 № Ф09-3855/04-ГК, от 14.07.2003 № Ф09-1767/03-ГК, от 04.12.2001 № Ф09-2351/01-ГК.
- *8 В качестве примеров можно привести как минимум по одному делу, рассмотренному каждым из семи других кассационных судов: см. постановления ФАС Восточно-Сибирского округа от 13.03.2002 № А19-7611/00-14-25-Ф02-511/02-С2, ФАС Дальневосточного округа от 22.12.2003 № Ф03-А51/03-1/3160, ФАС Московского округа от 09.03.2005 № КГ-А40/859-05, ФАС Поволжского округа от 25.05.2007 № А55-15282/06, ФАС Северо-Западного округа от 16.10.2007 № А21-9566/2004, ФАС Северо-Кавказского округа от 15.11.2006 № Ф08-5173/2006, ФАС Центрального округа от 21.04.2009 № А54-1591/2008С9.
- *9 В качестве примера можно привести по одному делу, рассмотренному каждым из кассационных судов: см. постановления ФАС Волго-Вятского округа от 13.08.2007 № А79-10567/2006, ФАС Восточно-Сибирского округа от 07.07.2009 № А33-12592/2008, ФАС Дальневосточного округа от 05.04.2005 № Ф03-А51/05-1/5, ФАС Западно-Сибирского округа от 22.05.2008 № Ф04-3110/2008(5264-А03-11), ФАС Московского округа от 27.03.2009 № КГ-А40/2083-09-2,3, ФАС Поволжского округа от 14.03.2007 № А65-9847/2006-СГ1-18, ФАС Северо-Западного округа от 05.05.2009 № А13-2671/2008, ФАС Северо-Кавказского округа от 14.03.2007 № Ф08-1130/2007, ФАС Уральского округа от 04.08.2009 № Ф09-4743/09-С4, ФАС Центрального округа от 29.12.2005 № А54-267/04-С18.
- *10 Противоположная позиция одного из кассационных судов — см. постановления ФАС Уральского округа от 24.01.2007 № Ф09-11428/06-С4 (создание юридического лица представляет собой сложный юридический состав, включающий принятие решения о создании юридического лица, принятие и утверждение его учредительных документов и государственную регистрацию), от 23.10.2006 № Ф09-9323/06-С5 (создание ООО представляет собой череду юридических фактов: принятие решения о создании, утверждение устава, передачу имущества в уставный капитал, государственную регистрацию ООО, к сложному фактическому составу нельзя применять правила главы 9 ГК РФ о недействительности сделок).
- *11 См.: постановления ФАС Московского округа 24.01.2005 № КГ-А41/12661-04 (передача здания в качестве вклада в уставный капитал АО во исполнение учредительного договора об образовании ЗАО не является

Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации № 3/2010

сделкой в смысле ст. 153 ГК РФ, а образует обязанность учредителя, выступает элементом содержания обязательственного правоотношения, возникшего из учредительного договора об образовании ЗАО, к исполнению обязанности не могут быть применены положения ст. 167 ГК РФ «Общие положения о последствиях недействительности сделки», от 12.09.2002 № КГ-А41/6038-02 (суд кассационной инстанции, поддерживая позицию нижестоящих судов об отказе в иске, отметил, что действующее гражданское законодательство и Арбитражный процессуальный кодекс Российской Федерации (далее — АПК РФ) не предусматривают возможность признания действий по исполнению договора недействительными или ничтожными), ФАС Уральского округа от 20.12.2001 № Ф09-2462/01-ГК (суд кассационной инстанции, поддерживая позицию нижестоящих судов, отметил, что нижестоящий суд, отказывая в удовлетворении иска о признании сделки по передаче имущества в уставный капитал ООО недействительной, обоснованно исходил из того, что передача имущества является действиями по формированию уставного капитала ООО в соответствии с условиями учредительного договора и эти действия не следует рассматривать как сделку в смысле ст. 153, 575 ГК РФ).

*12 В судебно-арбитражной практике можно уже встретить случаи, хотя и нечастые, заявления требований именно о признании сделки по созданию хозяйственного общества (сделки по учреждению) недействительной — см.: постановления ФАС Московского округа от 03.07.2003 № КГ-А40/4062-03 (истец просил применить последствия недействительности ничтожной сделки по созданию ОАО), ФАС Поволжского округа от 24.07.2008 № А12-17371/07-С4 (наряду с иными требованиями истец просил признать недействительной сделку по созданию ООО), от 01.12.2006 № А72-15616/05-25/519 (заявлено требование о признании сделки по учреждению ООО в части внесения учредителем вклада в уставный капитал ООО, затем истец отказался от этого требования), ФАС Уральского округа от 21.05.2008 № Ф09-11437/07-С6 (суд кассационной инстанции дал развернутое обоснование того, почему совокупность действий администрации муниципального образования и предприятия по закреплению имущества за предприятием, заключению предприятием учредительного договора о создании ООО, внесению предприятием вклада в уставный капитал ООО образует сделку в смысле ст. 153 ГК РФ, при этом такая сделка является недействительной как нарушающая требования закона).

*13 См.: постановления ФАС Восточно-Сибирского округа от 26.02.2009 № А33-5498/2008-Ф02-408/2009 (оспаривание сделки по внесению имущества истца в уставный капитал ООО), ФАС Западно-Сибирского округа от 24.05.2007 № Ф04-3071/2007(34355-А46-16) (наряду с требованием о признании недействительным учредительного договора ООО в соответствующей части заявлено требование о недействительности сделки по передаче ООО имущества как вклада в уставный капитал ООО), от 12.02.2004 № Ф04/749-61/А70-2004 (оспаривание сделки по вступлению ответчика, физического лица, в состав участников ОАО по мотиву неоплаты ответчиком взноса в уставный капитал), от 18.11.2003 № Ф04/6371-1458/А03-2003 (оспаривание сделки по передаче основных средств ОАО в качестве взноса в уставный капитал другого ОАО), от 10.09.2002 № Ф04/3368-1023/А27-2002 (оспаривание сделки по передаче имущества в уставный капитал ООО), ФАС Московского округа от 10.11.2008 № КГ-А40/9078-08 (наряду с прочими требованиями оспаривалась сделка, оформленная актом приема-передачи имущества в уставный капитал ООО), от 24.01.2005 № КГ-А41/12661-04 (требование о недействительности сделки по передаче в оплату стоимости акций ЗАО имущества — здания), ФАС Поволжского округа от 14.03.2007 № А65-9847/2006-СГ1-18 (заявлено требование о применении последствий недействительности ничтожной сделки по передаче имущества в уставный капитал ООО), от 01.12.2006 № А72-15616/05-25/519 (как отметил суд кассационной инстанции, внесение имущества АО в уставный капитал ООО является сделкой, влекущей отчуждение имущества АО с переходом его в собственность ООО, при этом такая сделка может образовывать крупную сделку для АО), ФАС Северо-Западного округа от 19.12.2000 № А56-20854/00 (требование о применении последствий недействительности ничтожной сделки по передаче имущества в уставный капитал ЗАО), ФАС Уральского округа от 22.11.2004 № Ф09-3855/04-ГК (истец просил признать недействительной ничтожную сделку по передаче имущества в уставный капитал ЗАО, а также применить последствия недействительности такой сделки), от 28.07.2003 № Ф09-1936/03-ГК (истец просил возратить ОАО имущество, переданное в оплату уставного капитала ОАО по ничтожной сделке), от 20.12.2001 № Ф09-2462/01-ГК (иск о признании сделки по передаче имущества в уставный капитал ООО недействительной), от 12.01.2000 № Ф09-1771/99-ГК (наряду с прочими требованиями заявлено требование о признании недействительной сделки по внесению имущества ОАО в уставный капитал ЗАО).

*14 См.: постановления ФАС Восточно-Сибирского округа от 20.11.2007 № А78-8095/04-Ф02-8601/07 (требование о признании недействительным акта приема-передачи имущества в уставный капитал ООО), ФАС Северо-Западного округа от 05.05.2009 № А13-2671/2008 (наряду с уставом и учредительным договором ООО в соответствующей части истец просил признать недействительным передаточный акт, отра-

Свободная трибуна

жающий переход имущества от учредителя в оплату уставного капитала ООО), от 18.04.2006 № А13-5390/2005-24 (аналогично), ФАС Северо-Кавказского округа от 26.07.2005 № Ф08-2823/05 (наряду с прочими требованиями истец просил признать недействительной (ничтожной) сделку о возникновении у вновь созданного ЗАО «права собственности по учредительному договору»), от 22.10.2002 № А32-7860/2001-9/198 (наряду с учредительными документами в части имущественного взноса истец просил признать недействительным акт приема-передачи имущества), ФАС Уральского округа от 08.11.2005 № Ф09-3740/05-С5 и постановление апелляционной инстанции Арбитражного суда Пермской области от 12.08.2005 по тому же делу № А50-31282/2004-Г-24 (истец просил среди прочего признать недействительной «сделку по заключению учредительного договора» ООО).

*15 См.: постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 20.02.2007 № А78-8095/04-С1-6/232-Ф02-422/07 (суд, отменяя судебные акты нижестоящих судов об отказе в иске о признании недействительным устава и учредительного договора ООО, указал среди прочего на то, что по смыслу ст. 153, 154, 166, 420 ГК РФ с учетом положений ст. 44 АПК РФ иски о признании сделок недействительными должны предъявляться к сторонам таких сделок, спор о признании сделки недействительной не может быть рассмотрен без участия одного из ее контрагентов; поскольку сторона оспариваемого учредительного договора ООО права и обязанности которой непосредственно связаны с признанием сделки недействительной, к участию в деле привлечена не была, то указанное нарушение норм процессуального права могло привести к принятию неправильного решения).

*16 См.: постановление ФАС Московского округа от 10.04.2001 № КГ-А40/1356-01 (суд кассационной инстанции, отказывая в иске, отметил, что согласно главе 9 ГК РФ недействительными могут признаваться только сами сделки (договоры), как они определены в ст. 153, 154 ГК РФ, а не документы, оформляющие последствия или исполнение этих сделок; поскольку из материалов дела видно, что истец не просил признать недействительной сделку, оформленную учредительным договором ООО, и не приводил оснований для признания его недействительным, то оспариваемый истцом акт приема-передачи имущества не является сделкой, определяемой ст. 153, 154 ГК РФ), та же позиция отражена в информационном письме ВАС РФ от 19.09.2001 № 5774/01 «Об отсутствии оснований для принесения протеста» по указанному делу.

*17 Аналогичная по существу ситуация возникает и в случае, когда вместо оспаривания юридического факта истец просит признать недействительными действия, имеющие предварительное или подготовительное значение, предшествующие совершению собственно сделки или иного юридического факта. См.: постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 30.05.2006 по делу № Ф04-2603/2006(22944-А46-30), Ф04-2603/2006(23025-А46-30) (суды отказали в иске по мотиву выбора истцом ненадлежащего средства правовой защиты, поскольку истец просил признать недействительными как сделки подготовительные действия по учреждению ЗАО).

*18 Судя по всему, именно из этой логики складывалась правовая позиция ВАС РФ, в силу которой требования о признании недействительными договора о создании необходимо рассматривать одновременно с требованием о признании недействительным устава в соответствующей части — см. постановления Президиума ВАС РФ от 01.10.1996 № 8620/95, от 28.05.2002 № 10697/01.

*19 Противоположная позиция — см., напр., постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 27.02.2003 № Ф08-405/2003. Суд кассационной инстанции отметил, что в соответствии со ст. 61 ГК РФ в редакции от 21.03.2002 недействительность договора о создании АО не влечет признание судом недействительности регистрации юридического лица, правовым последствием недействительности сделки в этом случае является применение реституции по обязательству между созданным юридическим лицом и учредителями путем возврата имущества учредителям, а регистрирующий орган вправе обратиться в суд с отдельным требованием о ликвидации юридического лица в связи с допущенными при его создании грубыми нарушениями закона, если эти нарушения носят неустраняемый характер. Таким образом, при признании недействительным учредительного договора о создании акционерного общества в государственном реестре сохраняется запись о государственной регистрации юридического лица. Однако далее суд, к сожалению, не развил свою мысль о последующей судьбе устава такого АО. См. также постановление ФАС Московского округа от 03.07.2003 № КГ-А40/4062-03 (судом апелляционной инстанции было установлено, что поскольку учредительный договор не является учредительным документом АО в силу п. 5 ст. 9 Закона об АО, то и регистрация устава АО и государственная регистрация юридического лица не являются последствиями сделки по созданию общества).

*20 См., напр.: постановления ФАС Волго-Вятского округа от 13.08.2007 № А79-10567/2006 (истец просил признать недействительными одни и те же положения протокола учредительного собрания ООО, устава

Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации № 3/2010

и учредительного договора со ссылкой на ст. 168 ГК РФ, в иске отказано за недоказанностью нарушения), от 27.02.2003 № А79-3976/02-СК2-3579 (недействительны на основании ст. 168 ГК РФ в соответствующей части и устав, и учредительный договор ООО), ФАС Северо-Кавказского округа от 12.11.2003 № Ф08-4275/2003 (суд отметил, что ничтожная сделка недействительна независимо от признания ее таковой судом, не влечет юридических последствий и недействительна с момента ее совершения в силу ст. 166, 167 ГК РФ, а потому недействительными являются и основанные на учредительном договоре изменения, внесенные в устав ООО, решение общего собрания учредителей ООО и постановление главы администрации о государственной регистрации изменений в учредительные документы), от 16.04.1999 № Ф08-552/99 (поскольку конкретный пункт устава ООО основан на соответствующем пункте учредительного договора ООО, признанного недействительным, устав также недействителен в этой части).

*21 См. судебную практику, указанную в сн. *2.

*22 См. судебную практику, указанную в сн. *3.

*23 См., напр.: постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 11.12.2008 № Ф04-7848/2008(17821-А70-8) (иск заявлен о признании недействительным учредительного договора ООО в целом, но удовлетворен лишь в части одного учредителя: поскольку истица не подписывала учредительный договор ООО, в отношении нее признан недействительным лишь в части со ссылкой на ст. 180 ГК РФ). Противоположная позиция — см.: постановление ФАС Московского округа от 27.03.2009 № КГ-А40/2083-09-2,3 (поскольку истица, за которой указана доля в 15% уставного капитала, не участвовала в создании ООО, устав, учредительный договор ООО и протокол общего собрания участников ООО признаны недействительными в целом со ссылкой на ст. 168 ГК РФ, доводы прочих ответчиков о применении ст. 180 ГК РФ отвергнуты), определением ВАС РФ от 04.05.2009 № 5365/09 в передаче дела в Президиум ВАС РФ отказано; постановление ФАС Уральского округа от 24.01.2007 № Ф09-11428/06-С4 (с признанием сделки недействительной в отношении одного из шести учредителей ООО невозможно предположить (ст. 180 ГК РФ), что такая сделка была бы совершена и без включения недействительной части, поскольку оставшиеся пять участников должны заключить фактически новую сделку с другим составом участников).

*24 См.: указанное постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 11.12.2008 № Ф04-7848/2008(17821-А70-8) (доля истицы в первоначальном уставном капитале ООО составляла 25,4%, а потому учредительный договор ООО, который она не подписывала, признан недействительным в части со ссылкой на ст. 180 ГК РФ, оснований для аннулирования договора в целом не имеется). Противоположная позиция — см. указанное постановление ФАС Московского округа от 27.03.2009 № КГ-А40/2083-09-2,3 (по требованию истицы, за которой указана доля в 15% уставного капитала, признана недействительной сделка в целом).

*25 См.: постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 18.08.2006 № Ф08-3785/2006 (требование о признании недействительными решения и устава ООО, созданного единственным учредителем, который исход из представленных документов являлся умершим на дату создания ООО).

*26 См., напр.: постановления ФАС Восточно-Сибирского округа от 20.11.2007 № А78-8095/04-Ф02-8601/07 (заинтересованная сделка), от 15.12.2004 № А33-2074/04-С1-Ф02-5188/04-С2 (требования Закона об ООО к учредителям ООО), от 13.03.2002 № А19-7611/00-14-25-Ф02-511/02-С2 (требования Закона об АО к учредителям ОАО), ФАС Дальневосточного округа от 05.04.2005 № Ф03-А51/05-1/6 (одобрение совета директоров ОАО на вхождение в состав учредителей ООО), от 22.12.2003 № Ф03-А51/03-1/3160 (нарушение порядка определения рыночной стоимости имущества в порядке ст. 77 Закона об АО и одобрения заинтересованной сделки для АО, выступавшего одним из учредителей ООО), от 26.03.2003 № Ф03-А51/03-1/505 (нарушение порядка одобрения крупной сделки ОАО при передаче имущества ООО в связи с его созданием), ФАС Западно-Сибирского округа от 26.08.2008 № Ф04-5061/2008(10073-А45-16) (требования Закона об ООО к имуществу, вносимому в оплату уставного капитала ООО), от 22.05.2008 № Ф04-3110/2008(5264-А03-11) (нарушение требований Закона об ООО о порядке перехода доли в уставном капитале и принятии участниками ООО решений), от 26.06.2007 № Ф04-5593/2006(35503-А67-11) (нарушение порядка одобрения заинтересованной сделки со стороны ЗАО, выступившего учредителем ООО), от 24.05.2007 № Ф04-3071/2007(34355-А46-16) (нарушение порядка одобрения крупной сделки со стороны одного из учредителей общества с дополнительной ответственностью (далее — ОДО), от 30.03.2006 № Ф04-1223/2006(21025-А45-16) (нарушение требований Закона об ООО в части выхода участника из ООО для целей определения действующей редакции учредительного договора ООО), от 10.09.2002 № Ф04/3368-1023/А27-2002 (оспаривание сделки по передаче имущества в оплату уставного капитала ЗАО как совершенной с нарушением Закона об ООО в части одобрения заинтересованной сделки для ООО, одного из учредителей ЗАО), от 08.08.2002 № Ф04/2741-501/А03-2002 (нарушение ст. 9 Закона об АО в части волеизъявления учредителей АО на его создание), ФАС Москов-

Свободная трибуна

ского округа от 19.05.2009 № КГ-А40/3971-09 по делу № А40-17402/08-134-115 и постановление Девятого арбитражного апелляционного суда по тому же делу от 02.02.2009 № 09АП-11057/2008-ГК (нарушение п. 2 ст. 16 Закона об ООО в части внесения вклада одним из учредителей ООО, компанией, созданной по праву Невиса, которая якобы прекратила свое существование), от 24.01.2005 № КГ-А41/12661-04 (нарушение правил Закона об АО в части одобрения сделок с заинтересованностью для ОАО, выступившего учредителем ЗАО), от 06.02.2002 № КГ-А40/117-02 (оспаривание учредительного договора ООО со ссылкой на нарушение порядка одобрения сделок с заинтересованностью для ОАО, выступившего учредителем ООО), ФАС Поволжского округа от 01.12.2006 № А72-15616/05-25/519 (нарушение порядка одобрения крупной сделки АО), от 29.06.2004 № А72-2264/02-Е133 (нарушение порядка одобрения крупной сделки АО), ФАС Северо-Западного округа от 05.05.2009 № А13-2671/2008 и от 18.04.2006 № А13-5390/2005-24 (нарушение порядка одобрения крупной сделки АО), от 16.10.2007 № А21-9566/2004 (нарушение корпоративных одобрений со стороны органов одного из учредителей), ФАС Северо-Кавказского округа от 15.11.2006 № Ф08-5173/2006 (нарушение порядка одобрения заинтересованной сделки ООО), от 20.08.2001 № Ф08-2561/2001 (нарушение порядка одобрения заинтересованной сделки АО), от 16.04.1999 № Ф08-552/99 (нарушение порядка принятия решения об участии в других организациях), ФАС Уральского округа от 16.08.2007 № Ф09-6483/07-С6 (нарушение порядка одобрения крупной сделки АО и взаимосвязь двух сделок для целей отнесения их к единой сделке, признаваемой крупной), от 13.08.2007 № Ф09-6525/07-С4 (ограничение полномочий органа ОАО в уставе общества, применение ст. 174 ГК РФ), от 09.11.2006 № Ф09-9932/06-С5 (заинтересованность сделки и ограничение полномочий органа ОАО на совершение сделки через применение ст. 174 ГК РФ), от 16.03.2006 № Ф09-647/06-С5 (нарушение порядка одобрения крупной сделки ЗАО), от 30.01.2006 № Ф09-24/06-С5 (нарушение порядка одобрения крупной сделки ОАО), от 11.08.2003 № Ф09-2130/03-ГК (аналогично), от 14.07.2003 № Ф09-1767/03-ГК (нарушение порядка одобрения сделки советом директоров ОАО), от 12.01.2000 № Ф09-1771/99-ГК (нарушение порядка одобрения крупной и заинтересованной сделки ОАО), ФАС Центрального округа от 21.04.2009 № А54-1591/2008С9 (неоплата доли в уставном капитале ООО лично одним из учредителей нарушает ст. 14–15 Закона об ООО, а потому учредительный договор ООО может быть признан недействительным по правилам ст. 168 ГК РФ).

*27 См., напр.: постановления ФАС Западно-Сибирского округа от 10.09.2002 № Ф04/3368-1023/А27-2002 (оспаривание сделки по передаче имущества в оплату уставного капитала ЗАО как совершенной с нарушением ст. 78 Закона о банкротстве), ФАС Московского округа от 12.09.2002 № КГ-А41/6038-02 (аналогично довод истца отвергнут судом со ссылкой на то, что передача имущества не является сделкой, а выступает актом исполнения обязанности), ФАС Северо-Кавказского округа от 14.03.2007 № Ф08-1130/2007 (оспаривание сделки по внесению вклада в оплату уставного капитала ООО индивидуальным предпринимателем с целью размыwania доли несостоятельного ЗАО в уставном капитале ООО как совершенной с нарушением ст. 99, 101 Закона о банкротстве), определением ВАС РФ от 17.05.2007 № 4470/07 отказано в передаче дела в Президиум ВАС РФ, ФАС Уральского округа от 28.07.2003 № Ф09-1936/03-ГК (требование о применении последствий недействительной сделки по внесению имущества в оплату уставного капитала ООО, совершенной в нарушение ст. 2, 98, 112 Закона о банкротстве).

*28 См., напр.: постановления ФАС Волго-Вятского округа от 02.11.2002 № А43-3111/00-21-72 (истец оспаривал договор о создании ОАО по мотиву передачи в оплату уставного капитала имущества, обремененного залогом), ФАС Уральского округа от 22.06.2009 № А07-2526/2008, а также постановление Восемнадцатого арбитражного апелляционного суда от 13.03.2009 № 18АП-816/2009 по тому же делу (недвижимое имущество, обремененное залогом, не могло быть передано в уставный капитал ООО без согласия залогодержателя).

*29 См., напр.: постановления ФАС Восточно-Сибирского округа от 26.02.2009 № А33-5498/2008-Ф02-408/2009 и Третьего арбитражного апелляционного суда по тому же делу (истец оспаривал внесение имущества в оплату уставного капитала ООО со ссылкой на п. 1 ст. 209, п. 1 ст. 53 и ст. 168 ГК РФ, указывая на отсутствие полномочий у гендиректора учредителя полномочий действовать от имени учредителя — юридического лица (ЗАО), иск удовлетворен), ФАС Московского округа от 10.11.2008 № КГ-А40/9078-08 (право на распоряжение имуществом ТСЖ при внесении его в оплату уставного капитала ООО), ФАС Северо-Западного округа от 01.10.2007 по делу № А05-1818/2006-18 и от 22.09.2006 по тому же делу (право распоряжения имуществом в силу ст. 295 ГК РФ), ФАС Северо-Кавказского округа от 27.02.2003 № Ф08-405/2003 (право распоряжения имуществом, переданным профсоюзным организациям), ФАС Уральского округа от 04.08.2009 № Ф09-4743/09-С4 (МУП обладало правом отчуждать имущество путем внесения его в уставный капитал ООО), от 08.09.1999 № Ф09-1161/99-ГК (договор о создании ОАО признан ничтожным в части, поскольку один из учредителей, не обладая правом на имущество, внесенное в оплату уставного капитала ОАО, согласно ст. 209 ГК РФ был не вправе им распоряжаться, а потому сделка в этой части ничтожна в силу ст. 168 ГК РФ).

Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации № 3/2010

- *30 См., напр.: постановления ФАС Дальневосточного округа от 09.09.2003 № Ф03-А51/03-1/2165 (полномочия органов муниципального образования принимать решения о создании ООО), от 01.04.2001 № Ф03-А59/03-1/539 (нарушение законодательства о приватизации), ФАС Московского округа от 04.09.2000 № КГ-А40/3887-00 (нарушение законодательства о приватизации), ФАС Северо-Западного округа от 03.11.2008 по делу № А21-3127/2007 (нарушение законодательства о приватизации, в иске отказано со ссылкой на ст. 124–125 ГК РФ), от 18.07.2001 № А26-518/01-01-05/14 (нарушение законодательства о приватизации), ФАС Уральского округа от 04.08.2009 № Ф09-4743/09-С4 (отвергнут довод муниципалитета о том, что МУП было не вправе отчуждать имущество путем внесения его в уставный капитал ООО), от 21.05.2008 № Ф09-11437/07-С6 (отчуждение МУП основной части имущества путем создания ООО образует недействительную сделку, нарушающую требования законодательства об унитарных предприятиях и приватизации), определением ВАС РФ от 04.08.2008 № 10026/08 отказано в передаче дела в Президиум ВАС РФ, от 07.03.2006 № Ф09-1296/06-С4 (незаконность участия органа местного самоуправления в учредительном договоре ООО), от 02.11.2005 № Ф09-3489/05-С5 (отчуждение МУП значительной части имущества путем создания ЗАО образует недействительную сделку, нарушающую требования законодательства об унитарных предприятиях), ФАС Центрального округа от 22.06.2005 и от 12.05.2004 по делу № А35-2809/03-СП (учредительный договор ООО, в создании которого среди прочих учредителей принимала участие администрация города, не содержит нарушений законодательства о приватизации).
- *31 См., напр.: постановления ФАС Московского округа от 12.09.2002 № КГ-А41/6038-02 (ссылка истца на ст. 575 ГК РФ, запрещающая дарение между коммерческими организациями, оставлена без рассмотрения применительно к внесению имущества в уставный капитал ЗАО), ФАС Уральского округа от 20.12.2001 № Ф09-2462/01-ГК (передача имущества по актам является действиями по формированию уставного капитала ООО согласно условиям учредительного договора, эти действия не образуют сделку для целей ст. 153, 575 ГК РФ).
- *32 См.: постановление ФАС Уральского округа от 18.06.2008 № Ф09-4303/08-С6 (учредительный договор ООО, содержащий условия о внесении одним из учредителей недвижимого имущества в оплату уставного капитала ООО, не требует государственной регистрации).
- *33 См., напр.: постановления ФАС Западно-Сибирского округа от 11.12.2008 Ф04-7848/2008(17821-А70-8) (поскольку истца не подписывала учредительный договор ООО, в отношении нее договор признан недействительным со ссылкой на ст. 168 ГК РФ), от 29.05.2008 № Ф04-3213/2008(5496-А27-11) (сокрытые информации о принятых решениях ООО от другого участника и кредиторов ООО), ФАС Московского округа от 27.03.2009 № КГ-А40/2083-09-2,3 (поскольку истца не участвовала в создании ООО, устав, учредительный договор ООО и протокол общего собрания участников ООО признаны недействительными в целом со ссылкой на ст. 168 ГК РФ), определением ВАС РФ от 04.05.2009 № 5365/09 в передаче дела в Президиум ВАС РФ отказано, ФАС Северо-Западного округа от 15.08.2005 по делу № А56-13167/04 (ссылки на ничтожность учредительного договора и устава ООО по правилам ст. 168 ГК РФ, поскольку истец не подписывал соответствующие документы), ФАС Уральского округа от 08.09.2005 № Ф09-3905/04-С5 и постановление апелляционной инстанции Арбитражного суда Пермской области от 21.07.2005 по делу № А50-7476/2004-Г-25 (сокрытие имущества с целью уклонения от погашения кредита, полученного в банке, совершенное путем передачи имущества в оплату уставного капитала ООО, подтвержденное вступившим в законную силу приговором суда, образует ничтожность сделки согласно ст. 168, 169, п. 1 ст. 170 ГК РФ).
- *34 См., напр.: постановления ФАС Московского округа от 16.06.2005 № КГ-А40/4896-04 (указание неверного адреса в уставе и учредительном договоре ООО не свидетельствует о мнимости сделки-устава), от 17.01.2005 № КГ-А40/12689-04 (указание неверного адреса в уставе ООО не свидетельствует о мнимости сделки, отраженной в уставе).
- *35 См., напр.: постановления ФАС Поволжского округа от 25.05.2007 № А55-15282/06 (истцы просили признать недействительным учредительный договор ООО, среди прочего со ссылкой на притворность сделки, поскольку ответчики не имели действительной цели создать ООО, в иске отказано), ФАС Северо-Кавказского округа от 25.06.2001 № Ф08-1829/2001 (занижение стоимости имущества, вносимого в оплату уставного капитала ООО, может указывать на притворность сделки), ФАС Уральского округа от 18.06.2008 № Ф09-4303/08-С6 (к передаче имущества, внесенного в оплату уставного капитала, не должны были применяться нормы о передаче предприятия как имущественного комплекса, а потому доводы о притворности подобной сделки отвергнуты судом), от 21.05.2008 № Ф09-11437/07-С6 (обстоятельства учреждения ООО и передачи МУП основной части имущества в оплату уставного капитала указывают на притворность сделки по созданию ООО).

Свободная трибуна

- *36 См.: постановление ФАС Уральского округа от 08.05.2007 № Ф09-2839/07-С9 (суд признал учредительный договор ООО сделкой, совершенной под влиянием злонамеренного соглашения).
- *37 См.: постановления ФАС Московского округа от 27.12.2007 № КГ-А40/11803-07 по делу № А40-64657/06-83-487 и Девятого арбитражного апелляционного суда от 30.07.2007 по тому же делу, решение Арбитражного суда г. Москвы от 13.03.2007 по тому же делу.
- *38 См.: постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 08.06.2006 № А56-44095/2005 (доводы истца о подложности паспорта учредителя ЗАО не нашли подтверждения, в удовлетворении требований о признании договора о создании ЗАО ничтожной сделкой со ссылкой на ст. 169 ГК РФ отказано).
- *39 См., напр.: постановления ФАС Московского округа от 23.05.2003 № КГ-А40/3011-03 (требование о незаключенности договора о создании АО не может рассматриваться по правилам о недействительности сделок), ФАС Северо-Кавказского округа от 13.02.2007 № Ф08-7075/2006 (доводы истца о незаключенности договора о создании ОАО отвергнуты судом), определением ВАС РФ от 11.07.2007 № 7865/07 отказано в передаче дела в Президиум ВАС РФ, от 26.07.2005 № Ф08-3260/2005 (учредительный договор ООО не подлежит признанию недействительным ни по мотиву того, что в нем не определены доли учредителей при создании ООО, ни по мотиву незаключенности последующих договоров), от 24.12.2004 № Ф08-6084/2004 (поскольку учредительный договор ООО позволяет определить вклады, подлежащие внесению учредителями ООО, он не может быть признан ни недействительным, ни незаключенным), ФАС Уральского округа от 20.01.2004 № Ф09-4011/03-ГК (признание учредительного договора ООО недействительным по причине фальсификации подписей отдельных учредителей отклонено судом, поскольку неподписание договора отдельными лицами может являться основанием для его признания незаключенным в отношении указанных лиц, но не недействительным), Девятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 17.09.2007 № А14-10479-2006389/29 (неподписание договора является основанием для признания его незаключенным в соответствующей части, а не недействительным).
- *40 См.: постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 24.12.2004 № Ф08-6084/2004 (последующее невнесение вкладов учредителей ООО в оплату его уставного капитала, даже если учредительный договор ООО неясно описывает подобную обязанность, не указывает на недействительность договора, в данном случае наступают последствия, предусмотренные ст. 27 Закона об ООО). Иная позиция — см. постановление ФАС Центрального округа от 21.04.2009 (оплата доли в уставном капитале ООО вместо одного учредителя другим нарушает ст. 14–15 Закона об ООО, а потому учредительный договор ООО может быть признан недействительным по правилам ст. 168 ГК РФ), хотя при этом допускается учреждение ООО по доверенности от одного из учредителей — см. постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 08.10.2003 № Ф04/5190-960/А70-2003 (отказано в признании недействительными учредительных документов ООО, несмотря на то что от имени учредителя действовал представитель по доверенности).
- *41 См., напр.: постановления ФАС Дальневосточного округа от 11.10.2005 № Ф03-А51/05-1/3123, от 22.12.2003 № Ф03-А51/03-1/3160, ФАС Центрального округа от 31.05.2001 № А14-7349-99/297/13.
- *42 См.: постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 18.08.2006 № Ф08-3785/2006 (ничтожность сделки (по созданию ООО) ввиду подписания договора неуполномоченным лицом не может быть связана с признанием недействительной государственной регистрации юридического лица, в таком случае заинтересованному лицу достаточно оспорить сами сделки для обеспечения защиты своих прав и законных интересов, не затрагивая акта государственной регистрации юридического лица).
- *43 См., напр.: постановления ФАС Восточно-Сибирского округа от 26.10.1999 № А33-2356/99-С3-Ф02-1542/99-С2 (при недействительности сделки подлежит применению реституция по правилам п. 2 ст. 167 ГК РФ), ФАС Уральского округа от 02.11.2005 № Ф09-3489/05-С5 (аналогичная позиция).
- *44 См.: постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 13.02.2007 № Ф08-7075/2006 (заявляя требования о признании незаключенным договора о создании ОАО, истец не учел, что ОАО не является стороной договора, поскольку на момент совершения договора ОАО еще не существовало).
- *45 См.: постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 27.02.2003 № Ф08-405/2003 (правовым последствием недействительности сделки (нашейшей отражение в учредительных документах) является применение реституции по обязательству между созданным юридическим лицом и учредителями путем возврата имущества учредителям).

ПРОБЛЕМЫ ЧАСТНОГО (ГРАЖДАНСКОГО) ПРАВА

УСТАВ КАК ФОРМА СДЕЛКИ



Д.И. СТЕПАНОВ*

кандидат юридических наук,
преподаватель Российской школы частного права

ВВЕДЕНИЕ

Определение правовой природы устава юридического лица, а шире — учредительных документов юридического лица вообще является чрезвычайно актуальной темой в российской теории корпоративного права на протяжении последних десяти—пятнадцати лет. Научные дискуссии по этому поводу с различной интенсивностью то возникают, то затихают, однако до какого-либо устоявшегося единогласия теоретических позиций, видимо, еще очень далеко. Между тем подобное положение объясняется, судя по всему, не слабостью отечественной научной мысли в сфере познания природы устава как такового, а отсутствием или неразработанностью системного цивилистического понимания природы корпоративного права вообще и корпоративных правоотношений как отношений хотя специфических, но все же органично встроенных в существующую догму гражданского права.

Настоящая публикация, посвященная частному вопросу теории корпоративного права, ориентирована на развитие и детализацию системы теоретических взглядов, имеющих в своем основании представление о корпоративных отноше-

* Автор выражает огромную искреннюю благодарность А.Л. Маковскому и Е.А. Суханову за высказанные в ходе доработки статьи критические замечания и предложения, при этом все ошибки и упущения, безусловно, остаются на совести автора.

ниях как сугубо обязательственно-правовых отношениях. Соответственно, в настоящей статье применительно к институту юридических фактов и природе устава корпорации развиваются идеи автора, посвященные общей проблематике корпоративных отношений¹, а также проводится корректировка правовых позиций автора о существовании устава юридического лица, которые были обозначены ранее.

Как в случае с изучением природы корпоративных отношений, предлагаемые далее конструкции строятся на основании подхода, при котором предлагается отказаться от чрезмерного увлечения в теоретическом плане от вездесущих ссылок на *корпоративное* как на объясняющее любую специфику конкретного института корпоративного права, поскольку подобные ссылки ничего не объясняют в познавательном плане, определяя одно неизвестное через другое, а лишь дают набор описательных конструкций, лишенных каких-либо эвристических перспектив. Напротив, далее предлагается исходить из необходимости сведения конкретных проблем теории корпоративного права к тем или иным базовым категориям теории права, в частности права гражданского, которые получили настолько глубокое укоренение в догме гражданского права, что не нуждаются в каком-либо критическом переосмыслении или принципиальной корректировке, а потому могут быть приняты на веру как отправные точки. Подобного рода константы, задающие систему координат в теории гражданского права, — это категории правоотношения и обязательства, юридического факта и сделки как частной разновидности юридических фактов, противопоставление обязательственно-правового и вещного, договорного и недоговорного.

В свете предложенного методологического подхода, предполагающего отказ, пусть на какое-то время, от ссылок на *корпоративность* как на все объясняющий теоретический концепт, природа устава юридического лица приобретает совершенно иное звучание. Очевидно, что для понимания юридической сущности устава необходимо для начала определить, какие отношения сопутствуют появлению конкретного устава и впоследствии им же оформляются, а также раскрыть существо юридических фактов, порождающих такие правоотношения. Ответ на указанные вопросы закономерно проявит существо устава, его место в системе догмы гражданского права. С учетом того, что существо корпоративных отношений как сугубо обязательственно-правовых отношений (относительных правоотношений, обязательственных по своей природе, схожих с договорными обязательствами, но не сводимых к такого рода обязательствам) было осуществлено автором в другом месте, в данной публикации особое внимание будет уделено юридическим фактам корпоративного права.

¹ Настоящая публикация является фактически дополнением к другой статье автора, где обосновывается сугубо обязательственно-правовая природа корпоративных отношений (см.: Степанов Д.И. От субъекта ответственности к природе корпоративных отношений // Вестник ВАС РФ. 2009. № 1. С. 20–75).

Соответственно, последующее изложение разбивается на две части: в первой анализируются юридические факты, порождающие корпоративные отношения, а во второй делаются выводы о существовании устава, учредительных документов юридического лица вообще, а также иных документах юридического лица и / или его участников. При этом в ходе последующего исследования для простоты изложения под корпорацией будет пониматься лишь хозяйственное общество (ООО и АО, включая ОАО и ЗАО), соответственно производные от него термины будут предполагать их применимость лишь к данным юридическим лицам, хотя нельзя не заметить, что основная часть приводимых ниже смысловых построений и выводов в равной мере применима к любым юридическим лицам, допускающим членские отношения, в том числе по модели «одно лицо — один голос», включая и некоммерческие организации, если они предполагают наличие членских отношений².

КОРПОРАТИВНЫЕ СДЕЛКИ И ИНЫЕ ЮРИДИЧЕСКИЕ ФАКТЫ

Юридические факты, понимаемые чрезвычайно общим образом как основания возникновения правоотношений, представляют, видимо, наибольшую трудность для современных отечественных исследователей корпоративного права, поскольку при первоначальном рассмотрении юридические факты корпоративного права представляются настолько особенными и уникальными, что, как может показаться, не имеют ничего общего с иными юридическими фактами, известными отечественной догме гражданского права. Это в свою очередь подвигает многих российских исследователей в отсутствие очевидных параллелей с тем, что хорошо изучено, на создание новых теоретических конструкций. При этом если на этапе создания юридического лица путем учреждения вновь можно обнаружить сделку или набор юридических фактов (сложный фактический состав), где главенствующим юридическим фактом в любом случае оказывается сделка учредителей, то впоследствии, когда начинает функционировать юридическое лицо, юридические факты, порождающие новые правоотношения, чрезвычайно сложно квалифицировать как «сделочные». Особенно если создаваемое юридическое лицо — это корпорация, где превали-

² Расширение рамок настоящего исследования посредством включения в него других организационно-правовых форм потребует дополнительного отграничения: к примеру, рассмотрение юридических фактов и учредительных документов применительно к некоммерческим организациям, основанным на членских отношениях, потребует каждый раз — при рассмотрении частных вопросов — делать оговорки, учитывающие главную особенность таких организаций — запрет на распределение прибыли между ее участниками. Подробнее о данной проблеме см.: *Степанов Д.И.* В поисках критерия разграничения юридических лиц на два типа и принципа обособления некоммерческих организаций // Вестник гражданского права. 2007. Т. 7. № 3. С. 13–60.

рует принцип большинства при принятии управленческих решений, поскольку зачастую не все, а лишь часть участников юридического лица совершают такого рода «сделки».

Более того, совершая конкретный юридический факт, например принимая решение на общем собрании участников или акционеров, участники юридического лица осуществляют акт коллективного волеобразования и волеизъявления, причем воля участников, точнее, волеизъявление участников, позитивным корпоративным правом в таком случае нередко отождествляется с волей самого юридического лица — корпоративного образования.

Два указанных момента — отсутствие по общему правилу единогласия при совершении юридических фактов посредством принятия управленческих решений участниками корпорации и автоматически допускаемое правом отождествление воли участников корпоративного образования с волей самой корпорации — порождают (будучи помноженными на массу иных теоретических сложностей) множество проблем глубинного теоретического свойства. При подобном положении возникает желание еще больше дистанцироваться от «традиционного» гражданского права и продолжать «возделывать» обособленное подразделение науки права, именуемое теорией корпоративного права. Между тем возможное решение данного клубка проблем видится не в дальнейшем консервировании подобного положения, а в том, чтобы для начала попытаться распутать этот клубок, посмотреть на то, что в него входит, и лишь затем давать какие-либо наименования тому, что составляет специфику юридических фактов в корпоративном праве.

Для указанных целей предлагается разграничить собственно указанные выше проблемы неединогласного принятия управленческих решений внутри корпоративного образования и проблему отождествления воли участников с волей корпорации, рассмотреть их по отдельности. Кроме того, для обеспечения более дифференцированного рассмотрения юридических фактов применительно к различным корпоративным отношениям предлагается для дидактических целей провести деление всех возможных корпоративных отношений на несколько групп — сообразно тому, какие участники или группы участников являются сторонами в правоотношениях и какого рода правовые связи (по предмету или объекту правоотношения) возникают между ними. Подобное деление, вовсе не претендующее на специальную научно выверенную классификацию рассматриваемых правоотношений, позволяет разделить все корпоративные правоотношения на следующие группы:

- 1) отношения, возникающие по поводу создания (на тот момент еще не существующего) юридического лица, по установившейся в российском законодательстве и литературе корпоративного права традиции называемые отношениями между учредителями юридического лица;

2) отношения между членами корпорации (участниками, акционерами) и самой корпорацией (юридическим лицом);

3) отношения между лицами, входящими в любые органы (управленческие или контрольные, надзорные) корпорации, производные от высшего органа управления корпорации (как правило, собрания акционеров или участников), и самой корпорацией;

4) отношения между лицами, входящими в один и тот же или в различные органы (управленческие или контрольные, надзорные) корпорации, производные от высшего органа управления корпорации, включающие отношения внутри таких органов или отношения соподчинения и контроля, а также отношения по поводу реализации остаточной компетенции исполнительных органов;

5) отношения, строящиеся по модели «участник корпорации — сама корпорация — другой участник корпорации», конечно, если такие отношения с теоретической точки зрения в принципе имеют право на существование;

6) отношения исключительно между членами корпорации (участниками, акционерами) именно в этом их качестве, т.е. отношения между ними самими, где нет места корпорации как посредствующему звену³, опять же если такие отношения в принципе имеют право на существование⁴; наконец,

7) отношения между отдельными членами корпорации (участниками, акционерами), с одной стороны, и отдельными лицами, входящими в органы корпорации, производные от высшего органа управления корпорацией, опять же если такие отношения с теоретических позиций в принципе имеют право на существование, — с другой⁵.

Для чего проводить подобное деление? Очевидно, что дидактический эффект от предложенного деления корпоративных отношений становится понятным,

³ Сюда же, видимо, следовало бы добавить отношения исключительно между участниками, однако возникающие между участниками двух и более корпораций, например, в случае, когда такие участники согласовывают, в том числе при совместном голосовании, вопросы, связанные с реорганизацией двух и более корпораций в форме слияния или присоединения.

⁴ Более детальному рассмотрению подобных отношений, их возникновению и развитию посвящена специальная работа автора. См.: *Степанов Д.И.* Ответственность акционера перед акционером: возможна ли постановка такой проблемы // *Корпоративный юрист.* 2008. № 11. С. 8–23.

⁵ Если обратиться к иностранным правовым порядкам, то наряду с предложенными семью группами корпоративных отношений можно было бы выделить как минимум еще одну: отношения, возникающие между лицом, не являющимся акционером, либо тем лицом, которому принадлежит незначительный по объему пакет акций публичной корпорации, и органами управления (менеджментом), производными от высшего органа управления такой корпорации. Подобные отношения возникают в связи с планируемым «поглощением» публичной корпорации указанным лицом; при этом в преддверии такого поглощения возможно возникновение именно правоотношений, которые будут связывать обе стороны, например обязательство менеджмента поддержать поглощение и самостоятельно не искать альтернативных вариантов поглощения, уплачивать штрафные санкции за счет средств корпорации в случае неисполнения обязательств и др., более того, порождать определенные правовые последствия для прочих акционеров. Однако подобного рода отношения пока что неизвестны отечественному акционерному законодательству, а потому здесь специально не выделяются.

если провести «наложение» на каждую из указанных групп конструкции принятия тех или иных управленческих решений неединогласно, а также указанного эффекта, которым обладает позитивное корпоративное право, когда воля одного лица или группы лиц начинает отождествляться с волей другого лица — корпоративного образования.

Если обратиться к современной российской литературе корпоративного права, то можно обнаружить, что значительная часть исследователей исходят из того, что зачастую в корпоративных отношениях большинство навязывает волю меньшинству. Между тем, как видно из приведенного выше деления, для наиболее распространенных на практике групп корпоративных отношений (группы со второй по пятую) действительно существует теоретическая проблема неединогласно принимаемых решений. При этом подобная проблема проявляется там, где принятие управленческих решений внутри корпорации участниками или лицами, входящими в органы юридического лица, производные от высшего органа управления, возможно большинством (простым или квалифицированным, исчисляемым от числа участников или лиц, входящих в орган юридического лица по принципу «одно лицо — один голос», исчисляемым исходя из доли в уставном капитале, наконец, исчисляемым с учетом кворума). Соответственно, именно здесь возникает вопрос, как квалифицировать подобные решения: являются ли они сделками в традиционном смысле слова или представляют собой особый вид юридических фактов. Напротив, для иных отношений, пусть и не слишком многочисленных на практике групп корпоративных отношений (первая, шестая и седьмая группы), а также всех ранее обозначенных групп корпоративных отношений (группы со вторую по пятую), где в силу предписания закона или учредительных документов юридического лица управленческие решения принимаются единогласно (всеми участниками или всеми лицами, входящими в конкретный орган корпорации, причем нет института кворума), проблемы решений, принимаемых лишь некоторыми лицами, но становящихся обязательными для всех членов одной группы лиц, вообще не существует.

Наконец, в случае, когда управленческие решения принимаются единогласно либо соответствующие отношения возникают из двусторонних сделок (например, для отношений, возникающих исключительно между двумя акционерами или между акционером и членом совета директоров, номинированным и избранным конкретным акционером), нет никаких препятствий для того, чтобы квалифицировать соответствующие юридические факты как сделки — многосторонние или двусторонние⁶.

⁶ Первой в новейшей литературе гражданского права России подобную точку зрения серьезно обосновала Н.В. Козлова, которая предложила квалифицировать подобные юридические факты как *корпоративные многосторонние сделки*. См.: Козлова Н.В. Правосубъектность юридического лица. М.: Статут, 2005. С. 115, 384–387, 403–404.

Очевидно, что после разграничения различных практических ситуаций и описательного разделения теоретических конструкций можно перейти к соотношению рассматриваемой проблемы с центральным понятием теории юридических фактов гражданского права — сделкой. В соответствии со ст. 153 ГК РФ под сделками понимаются действия граждан или юридических лиц, направленные на установление, изменение или прекращение гражданских прав и обязанностей. В доктрине отечественного гражданского права сделки, помимо указанных в легальной дефиниции признаков, понимаются как волевые акты, характеризующиеся свойством правомерности и изначально ориентированные на наступление правового эффекта от их совершения⁷. Являются ли юридические факты из области корпоративно-правовых отношений сделками в указанном понимании, если они совершаются всеми участниками корпорации или лицами, входящими в конкретный орган юридического лица, единогласно? Очевидно, что да, поскольку сколько-нибудь серьезных оснований для утверждения обратного здесь не усматривается.

Так, решение общего собрания участников ООО, принимаемое единогласно (в силу требования закона — абз. 2 п. 3 ст. 37 в системной связи с подп. 3, 11 п. 2 ст. 33 Федерального закона от 8 февраля 1998 г. № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью», далее — ФЗ об ООО или когда возможность единогласия предусмотрена уставом конкретного ООО — абз. 1 п. 3 ст. 37 ФЗ об ООО), или решение общего собрания акционеров, если оно принимается единогласно (случай преобразования АО в некоммерческое партнерство — абз. 2 п. 1 ст. 20 Федерального закона от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», далее — ФЗ об АО), во-первых, является юридическим фактом, порождает вполне определенное и самостоятельное правоотношение (изменяет, прекращает ранее возникшее правоотношение), а во-вторых, ничем не отличается от любой иной многосторонней сделки, совершаемой несколькими лицами за рамками корпоративного законодательства, например в области «обычного» договорного права.

Однако тут же можно встретить возражение, что несмотря на все внешнее сходство решений общих собраний участников / акционеров, принимаемых единогласно, с многосторонними сделками все же такие решения сделками не являются, поскольку рассматриваемые решения участников корпоративного

⁷ См.: *Дювернуа Н.Л.* Чтения по гражданскому праву. Т. 2: Учение о вещах. Учение о юридической сделке. М.: Зерцало, 2004. С. 78; *Перетерский И.С.* Гражданский кодекс РСФСР. Сделки, Договоры. Вып. V. Институт советского права, РАНИОН. М.: Юридическое издательство НКЮ РСФСР, 1929. С. 6–8; *Агарков М.М.* Понятие сделки по советскому гражданскому праву // *Агарков М.М.* Избранные труды по гражданскому праву: В 2 т. Т. II. М.: АО «Центр ЮрИнфоР», 2002. С. 343–346; *Новицкий И.Б.* Сделки. Исковая давность // *Новицкий И.Б.* Избранные труды по гражданскому праву: В 2 т. Т. I. М.: Статут, 2006. С. 180–196; *Красавчиков О.А.* Юридические факты в советском гражданском праве // *Красавчиков О.А.* Категории науки гражданского права. Избранные труды: В 2 т. Т. 2. М.: Статут, 2005. С. 168–177.

образования обладают еще одним чрезвычайно важным свойством: они связывают не только, а возможно, и не столько лиц, их принимающих (в терминологии теории сделки — совершающих), сколько другое лицо или лиц. Рассматриваемые решения становятся обязательными для других лиц, их не принимавших, причем лиц, связанных с корпорацией, но входящих в иной круг участников корпоративных отношений, отличный от участников корпорации, принимающих управленческое решение. К примеру, если конкретное решение было принято участниками корпорации, то подобное решение может порождать правовые последствия для лиц, входящих в органы управления и контроля, производные в известном смысле от высшего органа управления корпорации — собрания участников, от членов совета директоров (наблюдательного совета) до единоличного исполнительного органа, наконец, для самой корпорации, если конкретное решение непосредственно отражается на корпорации, например, если это решение о размещении ценных бумаг или об одобрении сделки корпорации. Соответственно, как полагают в таком случае отдельные правоведы, подобные решения, отражающиеся на иных лицах⁸, хотя и вовлеченных в корпоративные отношения, но находящихся на иной ступени корпоративной иерархии, нельзя признать сделками⁹. Это в свою очередь приводит к созданию новых категорий¹⁰ в систематике юридических фактов, не тождественных сделке и иным доселе развитым и широко признаваемым наукой континентального гражданского права понятиям.

Однако возможен и другой вариант подхода к этой проблеме: обозначить множество несоответствий решений общих собраний акционеров / участников понятию сделки и вместо какого-либо позитивного решения остановиться лишь на том, что эта проблема требует дальнейшего осмысления и разрешения¹¹.

⁸ См.: Гражданское право: В 4 т. Т. I. Общая часть: Учебник / Отв. ред. проф. Е.А. Суханов. 3-е изд. М., 2004. С. 134–135 (автор главы — В.С. Ем); Тарасенко Ю.А. Юридическое лицо: проблема производной личности // Гражданское право: актуальные проблемы теории и практики / Под общ. ред. В.А. Белова. М.: Юрайт-Издат, 2007. С. 292.

⁹ См.: Тарасенко Ю.А. Указ. соч. С. 292–293; Бевзенко Р.С. Теория юридических фактов // Гражданское право: актуальные проблемы теории и практики / Под общ. ред. В.А. Белова. М.: Юрайт-Издат, 2007. С. 367–368.

¹⁰ Типичный пример подобного хода мыслей можно встретить у Р.С. Бевзенко (см.: Бевзенко Р.С. Указ. соч. С. 369 (решения органов управления хозяйственных обществ образуют самостоятельную группу гражданско-правовых актов)), а также у А.Б. Бабаева (см.: Практика применения Гражданского кодекса РФ, части первой / Под общ. ред. В.А. Белова. М.: Юрайт-Издат, 2008. С. 237–240 (автор главы — А.Б. Бабаев)) (решение органа управления, будучи производным от действий лиц, входящих в органы управления, не является сделкой, а представляет собой особый юридический факт, порядок и форма совершения которого определяется специальными нормами законодательства).

¹¹ Ср.: Маковская А.А. Оспаривание решений общего собрания акционеров // Приложение к журналу «Хозяйство и право». 2006. № 9. С. 9; Ломакин Д.В. Очерки теории акционерного права и практики применения акционерного законодательства. М.: Статут, 2005. С. 158–159.

Попробуем более подробно разобрать аргументы, выдвигаемые в таком случае против сделочной природы решений общих собраний акционеров / участников, принимаемых единогласно, правда, сразу же нужно оговориться, что речь пойдет именно о единогласно принимаемых решениях, иначе добавится другая проблема: обязательность для прочих участников корпорации решений, принимаемых неединогласно, еще больше усложнит разрешение данной контроверзы, а потому пока что указанную проблему нужно оставить в стороне.

Итак, во-первых, в литературе можно встретить точку зрения, что рассматриваемое решение нельзя признать сделкой по формально-логическим соображениям, поскольку общее собрание акционеров или участников нельзя признать самостоятельным субъектом права¹², иными словами, для квалификации такого решения как сделки нет самостоятельного и обособленного субъекта, осуществляющего волеобразование и волеизъявление. Однако при подобном ходе рассуждений соответствующие правоведы либо сами совершают формально-логическую ошибку, либо допускают элементарную подмену понятий.

Если считать, что общее собрание акционеров / участников не является (самостоятельным) субъектом права, что в общем верно, то это вовсе не означает, что сделка тем не менее не может быть совершена группой лиц, не признаваемой в таком качестве самостоятельным субъектом права. Далее, если сделка всегда должна совершаться самостоятельным и полностью дееспособным субъектом права, то получается, что единственное отличие сделки от некоего иного, доселе неизвестного юридического факта под названием «корпоративный акт» будет сводиться к тому, что корпоративный акт может совершаться группой лиц, в которую будут входить самостоятельные и правосубъектные лица, при этом сама по себе группа тем не менее может и формировать свою волю, и осуществлять волеизъявление, однако свойства субъекта за этой группой признать нельзя. Иными словами, группа субъектов может порождать волевые акты — юридические факты, но поскольку группа лиц (акционеров, участников) не есть субъект права, то в этом моменте соответствующий юридический факт не тождествен сделке, которая совершается субъектом.

С одной стороны, возникает ряд вопросов. Всегда ли понятие сделки тождественно (1) волеизъявлению одного субъекта, причем субъекта (2) правосубъектного? Всегда ли (3) внешнее выражение воли тождественно действительной воле конкретного субъекта? Ответы на все указанные вопросы, коих набирается как минимум три, даже в позитивном праве (если перейти на уровень доктрины, то откроется еще больше нюансов) будут вовсе не однозначными. Позитивное право вовсе не предполагает, что сделка есть всегда изъяснение одного лица (ср. ст. 153 ГК РФ), всегда совершается правосубъектным лицом (п. 2 ст. 172 ГК РФ — исцеление ничтожности сделки, совершенной несовершеннолетним, не

¹² См.: Тарасенко Ю.А. Указ. соч. С. 293; Бевзенко Р.С. Указ. соч. С. 367.

достигшим 14 лет; ст. 175 ГК РФ — общая оспоримость сделок несовершеннолетних в возрасте от 14 до 18 лет), наконец, внешнее выражение воли может серьезно разниться с тем, какая реально воля имелась в виду (составы недействительности сделок в ст. 177–179 ГК РФ). Очень показательны в этом отношении ситуации (п. 2 ст. 172, ст. 175 ГК РФ), когда сделка совершается лицом, которое с точки зрения позитивного права является субъектом права в ограниченном смысле слова: лицо может приобретать права, но вот осуществлять их — нет или с серьезными ограничениями (ср. п. 1 ст. 21, ст. 28, 26 ГК РФ), однако за соответствующими велениями таких лиц, естественно, при указанных в законе обстоятельствах, тем не менее признается свойство сделки, соответственно, веление формально не «полноценного» субъекта права может признаваться сделкой даже на уровне позитивного, действующего права. Значит, сделка — это не то, что всегда и при любых обстоятельствах совершается самостоятельным субъектом права; получается, что главенствующим в понятии сделки оказывается то, что это (1) волеизъявление, причем по общему правилу (2) субъекта права и такое волеизъявление, которое опять же по общему правилу (3) соответствует реальной воле лица. Однако из двух последних «общих правил» есть исключения, при которых за соответствующими велениями, точнее, волеизъявлениями также признается свойство сделки. Более того, как было указано выше, сделка вовсе не тождественна волеизъявлению одного лица, она может совершаться несколькими лицами, на что указывает опять-таки текст позитивного закона, допуская сам факт существования двух- и многосторонних сделок (п. 1 ст. 154 ГК РФ).

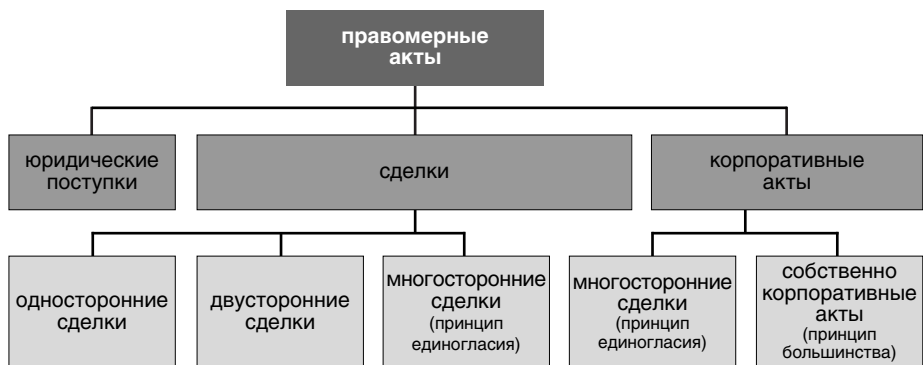
С другой стороны, нужно более внимательно посмотреть на аргумент о том, что волеобразование и, возможно, волеизъявление, совершаемое группой лиц, не являющейся самостоятельным субъектом права, не могут быть признаны сделкой, а такой юридический факт является настолько специфическим, что образует самостоятельный род или тип юридических фактов (на одном уровне со сделками, поступками или в иных классификационных уровнях). Если следовать подобной логике, то получается, что особенность корпоративных актов как самостоятельной группы юридических фактов, отличных от сделок, состоит лишь в том, что их совершает не отдельный субъект права, а группа лиц, в которую входит некоторое количество самостоятельных субъектов (граждан и юридических лиц), являющихся участниками или акционерами конкретного корпоративного образования. Однако что роднит такие юридические факты со сделками, так это их изначально правомерный характер, а также, что самое важное, волевой момент: в отличие от юридических поступков в корпоративных актах, как и в сделках, воля тех, кто входит в группы волеобразующих и волеизъявляющих лиц, направлена на то, чтобы породить тот правовой эффект, на который такая воля направлена¹³,

¹³ Ср.: Агарков М.М. Указ. соч. С. 346, 352.

причем такая направленность носит изначально предначертанный объективный характер. Так, если я голосую определенным образом на общем собрании акционеров и точно таким же образом голосуют все прочие акционеры единогласно, то совершенно очевидно, что все мы голосуем лишь с тем, чтобы из подобного голосования наступили изначально предначертанные позитивным правом правовые последствия. Иными словами, в данном случае, как при совершении любой сделки, совершение юридически значимых действий изначально специально ориентировано на достижение того правового результата, который связывает позитивное право с совершением подобных действий.

Соответственно, у корпоративных актов в рассматриваемом моменте гораздо больше общего со сделкой, чем с иными, до того разработанными категориями догмы гражданского права. Единственный момент, который в таком случае различает сделку и корпоративный акт, — это отсутствие самостоятельного субъекта права (собрание акционеров или участников таковым не является), соответственно, только из-за этого наряду со сделками нужно создать новую гражданско-правовую категорию — корпоративный акт (решение общего собрания участников корпоративного образования). Представим, что так и произошло, причем раз и навсегда. Обратимся к видоизмененной науке гражданского права, что же в таком случае можно будет увидеть?

В разделе догмы гражданского права, посвященном юридическим фактам гражданского права, являющимся правомерными актами, обнаружатся в таком случае следующие виды юридических фактов: сделки, юридические поступки и корпоративные акты (здесь можно подставить какое угодно иное наименование для данной категории). При этом сделки и корпоративные акты будут противопоставляться юридическим поступкам по волевому моменту (совершение поступков не предполагает наличие изначально predetermined воли на наступление правового результата), а сами сделки будут отделяться от корпоративных актов лишь тем, кто их совершает: сделки — всегда субъектами права, в то время как корпоративные акты — группами лиц, которые самостоятельными субъектами права не признаются.



[повторяющийся элемент в разных группах классификации]

В подобной системе координат нетрудно будет обнаружить некие переходные области от одной группы юридических фактов к другой. Так, многосторонние сделки, совершаемые за рамками корпоративного права, например договор простого товарищества, будут признаваться сделкой, причем сделкой многосторонней, а решение общего собрания участников ООО — особым юридическим фактом, не сделкой, а корпоративным актом. Правда, возникнет вопрос: куда относить договор о создании хозяйственного общества, например АО, пока это общество формально не создано, еще сложнее — куда относить учредительный договор хозяйственного товарищества или общества (ООО), который, как известно, в российском праве совершается и изменяется единогласно? Видимо, решить эту задачку можно таким образом, что до создания юридического лица все эти договоры суть многосторонние сделки, а после его создания в теоретическом плане следует либо сохранить за ними свойство многосторонней сделки, либо признать, например, если учредительный договор хотя бы однажды изменяется, корпоративным актом. Ведь изменяться такой договор будет группой лиц, которая не есть субъект права, особенно если учредители и последующие участники хозяйственного товарищества или общества — разные лица. А если одни и те же? Видимо, все равно: после регистрации юридического лица это уже не многосторонняя сделка, а корпоративный акт.

Возможен и иной теоретический подход: все указанные договоры изначально, еще до регистрации юридического лица, являлись не многосторонними сделками, а корпоративными актами. Однако постойте: какими они были корпоративными актами, ведь еще не было корпорации? Плюс хозяйственные товарищества, если речь идет об их учредительных договорах, строго говоря, вообще не являются корпорациями; а в правовых порядках, наследующих немецкой или англо-американской правовой традиции в вопросах определения существа товариществ, то, что в отечественном праве именуется хозяйственным товариществом, там вообще не признается юридическим лицом (по крайней мере юридическим лицом гражданского права), т.е. субъектом права. Словом, получается черт-те что и полный бардак вместо четкой системы: новая градация юридических фактов не дала не то что стройности, но, напротив, предполагает градацию юридических фактов, допускающую изменение сущности одного и того же института в зависимости от отнесения его к моменту *до* или *после* возникновения корпорации либо к корпоративному праву как таковому.

Именно в указанном моменте — смысловом столкновении юридических фактов, предшествующих корпорации или существующих наряду с корпоративным правом, но сущностно ничем не отличающихся от таких же юридических фактов, встречаемых в рамках корпоративного права, — становится понят-

ным, что водоразделом, разграничивающим сделки и корпоративные акты на две подгруппы в предложенной выше систематике юридических фактов (и всемерно поддерживаемой сторонниками особой природы юридических фактов корпоративного права), является появление корпорации как таковой. Если корпорация возникает, то юридический факт, который прежде или в иной ситуации можно было бы признать без особых отступлений сделкой, признать сделкой становится сложно, поскольку за группой лиц, совершающих акт волеобразования и волеизъявления, опять же *прежде или в иной ситуации самостоятельных субъектов права*, становится сложно увидеть самостоятельных субъектов права; они, словно фокусник с зеркальным ящиком, поглощаются личностью корпорации, за которой и только за которой в этой ситуации признается свойство юридической личности. Однако как фокусник реально никуда не исчезает, так и лица, являвшиеся самостоятельными субъектами права, точно так же никуда не исчезают: просто для целей гражданского права такие лица более не рассматриваются как единый самостоятельный субъект права. Кроме того, не рассматриваются они в таком качестве даже как соединство множества субъектов права, если подобные лица совершают что-либо в связи с деятельностью корпорации, при этом их персональная личность не теряется за рамками корпорации и корпоративных отношений (пока такая корпорация существует и конкретное лицо или лица являются ее участниками), ввне указанные лица как были, так и продолжают оставаться самостоятельными субъектами права. Однако стоит отойти от дел такой корпорации, например акционеру корпорации вступить в ставшее уже нарицательным в отечественной цивилистике отношение по поводу «приобретения булки хлеба», отношения для себя и не в связи с участием в корпорации, как сразу лицо воспринимается как совершенно самостоятельный субъект права. Получается, что корпоративные акты в предложенной систематике юридических фактов являются самостоятельной группой лишь потому, что вместо *сузубо* сделочного и договорного отношения (когда нет корпорации) такие юридические факты порождают правоотношения, в которых так или иначе (непосредственно или лишь в виде незримого образа) присутствует самостоятельный субъект права — корпоративное образование; достаточно убрать этот момент — рассматриваемые юридические факты вернутся в лоно обычной сделки.

Во многом похожую ситуацию можно обнаружить и применительно к другой проблеме, о которой уже упоминалось выше: когда корпоративный акт порождает правовые последствия для лиц, отличных от самой корпорации, но при этом не участвующих в принятии управленческого решения. Речь в данном случае идет об обязательности решений общих собраний акционеров / участников для лиц, входящих в органы корпорации, производные от высшего органа управления корпорации, которым является собрание акцио-

неров / участников. Совершенно очевидно, что наличие подобных лиц предопределено самой правовой конструкцией корпорации: они существуют в подобном качестве лиц, входящих в определенные органы конкретной корпорации, постольку, поскольку существует сама корпорация, а потому органы корпорации, являясь частью корпорации, есть одно из проявлений правовой конструкции корпорации.

Отношения, возникающие между лицами, входящими в органы корпорации, и самой корпорацией, с одной стороны, и связанность указанных лиц с решениями (волеизъявлениями), принятыми участниками корпорации, с другой стороны, есть лишь отражение того, что сама по себе корпорация является приходящим моментом в отношениях, которые иначе могли бы рассматриваться как сугубо обязательственные отношения, выросшие из обычной сделки. Иными словами, там, где корпорация сообщает сделке свойство сделки корпоративной, т.е. относящейся к функционированию корпорации, а соответствующим обязательственным правоотношениям — специфику обязательств, возникающих из многосторонней сделки, естественно ожидать, что в таких сделках и соответствующих им правоотношениях так или иначе проявлялись наряду с самой корпорацией также ее органы, для которых подобные сделки также порождают правовые последствия, становятся обязательными для подобных органов и лиц, в них входящих.

Между тем, чтобы вернуться в лоно общего понятия сделки, необходимо напомнить, что возможность создавать правовые последствия сделкой для лиц, не участвующих в ее совершении, характерна не только для сделок, наблюдаемых в связи с деятельностью корпоративных образований. Так, в отечественной доктрине гражданского права разработана конструкция так называемых односторонне обязывающих односторонних сделок¹⁴, которая исходит из того, что даже односторонняя сделка так или иначе может отражаться на других лицах, не участвующих в ее совершении, — от порождения секундарных прав до создания позитивных обязанностей, налагаемых на лицо, которое не совершало самой сделки¹⁵. Если перейти к сделкам двусторонним, т.е. гражданско-правовым

¹⁴ См.: *Черепяхин Б.Б.* Правопреемство по советскому гражданскому праву // *Черепяхин Б.Б.* Труды по гражданскому праву. М.: Статут, 2001. С. 330–331; *Он же.* Первоначальные способы приобретения собственности по действующему праву // *Черепяхин Б.Б.* Труды по гражданскому праву. С. 54–57; *Алексеев С.С.* Односторонние сделки в механизме гражданско-правового регулирования // *Антология уральской цивилистики. 1925–1989: Сб. ст.* М.: Статут, 2001. С. 59–68; *Денисевич Е.М.* Односторонние сделки в гражданском праве Российской Федерации: понятие, виды и значение: Автореф. дис. ... канд. юрид. наук. Екатеринбург, 2004. С. 8, 18.

¹⁵ Даже несмотря на последующую критику теории Б.Б. Черепякина, сама идея того, что односторонняя сделка может так или иначе отражаться на иных лицах, до настоящего времени не опровергнута. См.: *Бабаев А.Б.* Односторонние сделки в системе юридических фактов // *Сделки: проблемы теории и практики: Сб. ст. / Рук. авт. кол. и отв. ред. М.А. Рожкова.* М.: Статут, 2008. С. 127–129.

договорам, то там можно будет обнаружить еще больше случаев того, когда соглашение двух лиц, достигаемое по поводу взаимоотношений таких лиц, будет иметь тот или иной отраженный эффект для лиц, не участвующих в совершении сделки,— от юридически иррелевантного отпечатка, например привлечения должником к исполнению третьего лица (п. 1 ст. 313 ГК РФ), так или иначе отражающегося на кредиторе (но с правовой точки зрения оно совершенно неважно кредитору), до появления у третьего лица определенных прав (к примеру, у выгодоприобретателя по договору страхования, по договору доверительного управления имуществом, у бенефициара по банковской гарантии, наконец, в силу общей конструкции договора, заключаемого в пользу третьего лица,— ст. 430 ГК РФ¹⁶) и даже обязанностей (п. 3 ст. 308 ГК РФ, отчасти в отношениях по поводу перевозки). Таким образом, даже в рамках «традиционного» гражданского права можно встретить случаи, хотя и не являющиеся общим правилом, когда веления конкретных лиц отражаются на лицах, непосредственно не участвующих в совершении конкретной сделки, между тем соответствующие сделки оттого не перестают быть сделками и для них не подыскивается новый, доселе неведомый науке гражданского права род или тип юридических фактов, отличный от общего понятия гражданско-правовой сделки.

После столь пространный отступления вполне закономерно возникает вопрос: а достаточно ли признака наличия корпорации — самостоятельного субъекта права, присутствующего в подложке соответствующих отношений и порождающих их юридических фактов, для того, чтобы за юридическими фактами под названием «корпоративные акты» признавать свойство самостоятельной группы юридических фактов, причем группы, отличной от сделок? Более того, подобный признак — наличие искусственно созданного правом субъекта права — единственный сущностный признак всего того, что связано с корпоративным правом как таковым. Не получается ли в таком случае, что сугубо корпоративные юридические факты, не относимые к сделкам, сродни любым иным юридическим фактам, к которым прибавляется признак, указывающий на принадлежность к той или иной сфере, однако признак не сущностный, дающий новое понятие, а простой предикат?

Однако прежде чем перейти к ответу на поставленный вопрос, видимо, следует ответить, хотя бы кратко (для более развернутого ответа потребуется более фундаментальное исследование), на другой вопрос: что есть добавочный признак к той или иной «базовой», устоявшейся правовой конструкции, где заканчивается одна конструкция и где начинается новая, особенно если эта новая

¹⁶ Кстати сказать, Ю.А. Тарасенко, один из противников сделочного понимания корпоративных актов, даже посвятил данной проблеме специальную работу. См.: *Тарасенко Ю.А. Договор в пользу третьих лиц: особенности правовой конструкции // Сделки: проблемы теории и практики: Сб. ст. / Рук. авт. кол. и отв. ред. М.А. Рожкова. С. 298–309.*

правовая конструкция — обросший целым набором новых признаков ранее известный концепт? Видимо, ответ на подобный вопрос заключается в том, является ли новая конструкция новой с точки зрения *идеи*, самого важного и сущностного, что заключено в той или иной правовой конструкции: если идея остается неизменной, то вряд ли новую креатуру можно признать *новой идеей*, отводя ей место *вида* в соотношении с *родом*, которым в данном случае не перестает оставаться ранее известная идея.

Видимо, все же на самостоятельную группу (род или тип) рассматриваемые юридические факты, что называются, не тянут, поскольку какого-либо глубинного и сущностного различия со сделками как разработанной категорией науки гражданского права корпоративные акты, принимаемые единогласно, не обнаруживают. Максимум, на что можно в таком случае пойти, это прибавить предикат *корпоративности* и вести речь о корпоративных сделках¹⁷, имея в виду указание на соотнесенность таких сделок со сферой корпоративного. Соответственно, предложенная выше «новая» систематика юридических фактов — правомерных актов оказывается нежизнеспособной. В таком случае любой юридический факт, независимо от того, в связи с деятельностью корпорации он совершается или нет, в рамках корпоративного или общегражданского законодательства определяются условия его возникновения и описываются последствия его совершения, если такой юридический факт изначально направлен на возникновение конкретных правовых последствий, является правомерным и волевым, следует относить к сделкам. Уже вслед за признанием на уровне концептуального понимания, идеи, рассматриваемых юридических фактов как сделки, раскрывающейся в единстве всех ее самых принципиальных моментов, можно делать следующий шаг и определять, к какой разновидности сделок конкретный юридический факт будет отнесен, иначе говоря, как он будет классифицирован внутри систематики сделок.

Таким образом, понятие сделки оказывается настолько универсальным, что обнимает собой любой волевой правомерный акт, точнее, любое волеизъявление, которое изначально ориентировано на достижение правового эффекта от своего совершения, еще точнее, на изначально волевым образом предопределенное наступление тех правовых последствий, которые как ожидаются лицом, совершающим акт волеобразования и волеизъявлении, так и объективно возможны с позиций позитивного права. Прибавление к подобному акту правовой конструкции корпорации как самостоятельного субъекта в таком случае ничего принципиально не меняет в понятии сделки, окрашивая его лишь новым содержательным признаком, углубляя содержание и сокращая объем аб-

¹⁷ Именно этому методологическому подходу следует Н.В. Козлова. См.: Козлова Н.В. Указ. соч. С. 115, 384–387, 403–404.

страктного понятия сделки вообще, однако не создавая принципиально нового понятия.

Соответственно, формально-юридическая ошибка, о которой говорилось выше и которую допускают сторонники позиции «корпоративные акты — самостоятельная группа юридических фактов», состоит в том, что на основе добавления предиката, всего лишь свойства (например, такого как обязательность подобных актов для других лиц или отсутствие у собрания участников свойства самостоятельного субъекта права), создается *новое* понятие (по крайней мере делается на это заявка), притязующее на самостоятельное значение. При этом это «новое» понятие противопоставляется как однопорядковое понятие понятию сделки как таковой, однако с точки зрения существа это «новое» понятие продолжает оставаться лишь разновидностью общего понятия, каковым является сделка. Соответственно, используя «бритву Оккама», чтобы не множить сущности, можно вполне обойтись общим понятием сделки как универсального юридического факта, в конструкцию которого включаются правомерность, волевой характер и изначально присутствующая в идее сделки нацеленность на достижение правового результата.

Другая опасность, о которой также говорилось выше, возникающая при квалификации юридических фактов, встречающихся в корпоративном праве, — это подмена понятий, которая нередко сопровождает размышления отдельных исследователей. Так, в литературе гражданского права можно встретить следующий ход мыслей: корпоративный акт не есть сделка, даже многосторонняя, поскольку сделка предполагает для своего совершения (изменения) единогласие лиц, ее совершающих, однако корпоративный акт, особенно если речь идет о решениях общих собраний акционеров, которые в отечественном акционерном законодательстве по общему правилу вообще не предполагают единогласия для своего принятия (ср. абз. 1 п. 2 и п. 4 ст. 49, абз. 2 п. 1 ст. 20 ФЗ об АО, а также п. 8 ст. 37 ФЗ об ООО), принимаются некоторым большинством участников корпорации, однако становятся обязательными для всех остальных участников корпорации, даже не участвовавших в голосовании или не принимавших участия в собрании, а также голосовавших «против» или «воздержался»; потому в рассматриваемом случае подобные юридические факты не могут быть отождествлены со сделками¹⁸. Основной аргумент в такого рода рассуждениях: сделка предполагает согласование воли; если подобного согласования нет, то нет и самой сделки как таковой¹⁹.

Приведенный аргумент — довольно сильный довод в пользу того, чтобы за решением общего собрания акционеров / участников не признавать, по край-

¹⁸ См.: Ломакин Д.В. Указ. соч. С. 157–158; Бевзенко Р.С. Указ. соч. С. 367.

¹⁹ См.: Тарасенко Ю.А. Юридическое лицо: проблема производной личности. С. 292–293.

ней мере *de lege lata*, свойство сделки, однако не во всех случаях, а лишь тогда, когда соответствующий корпоративный акт совершается (может и должен по закону) неединогласно, т.е. для того, чтобы порождать правовые последствия, достаточно некоторого большинства (участников корпорации, членов ее органов, большинства голосов, наконец, большинства голосов при определенном кворуме). Однако в таком случае происходит подмена понятий: во-первых, в сделочности отказывается всем без исключения корпоративным актам, между тем этот аргумент, как верно отмечают даже противники сделочной природы корпоративных актов²⁰, «работает» лишь в отношении решений, принимаемых не единогласно, следовательно, единогласно принимаемые корпоративные акты он не затрагивает, а, во-вторых, любая сделка, особенно сделка многосторонняя, в таком случае отождествляется с юридическим фактом, с необходимостью совершаемым (впоследствии изменяемым) единогласно. Соответственно, там, где юридический факт, пусть волевой и даже с внешней стороны сделкоподобный, совершается некоторым множеством субъектов, но не всеми лицами, входящими в такое множество, соответствующий юридический факт не признается сделкой.

Между тем в таком случае понятие сделки, особенно сделки многосторонней, подменяется принципом единогласия, точнее, вся специфика многосторонней сделки сводится к принципу единогласия, согласно которому сделка должна не только совершаться, но и впоследствии изменяться (прекращаться) всеми лицами, ее ранее совершившими, единогласно. В новейшей литературе гражданского права в качестве формально-юридического основания подобного подхода обычно приводится норма п. 3 ст. 154 ГК РФ, согласно которой для заключения договора необходимо выражение согласованной воли двух сторон (двусторонняя сделка) либо трех или более сторон (многосторонняя сделка). Несмотря на то что буквально приведенная норма закона не затрагивает вопросов изменения ранее заключенной многосторонней сделки, однако тем не менее для многих современных отечественных правоведов является непреложной истиной то, что сделку и заключать, и изменять должны по общему правилу одни и те же лица. Принцип единогласия в таком жестком, совершенно недифференцированном виде, безусловно, имеет право на существование, другой вопрос, является ли он в таком виде конституирующим признаком для сделки как таковой или хотя бы для многосторонней сделки, если соответствующая сделка совершается двумя и более лицами. Иными словами, является ли этот признак неотъемлемой частью правовой конструкции сделки, с устранением которого рушится сама конструкция сделки как таковой?

²⁰ См.: Бевзенко Р.С. Указ. соч. С. 367.

Очевидно, что ответ на поставленный вопрос для юриста, возвращенного в рамках советской доктрины гражданского права²¹, будет однозначным: нет единогласия — нет и сделки как таковой. Однако если обратиться к сопредельным с российским гражданским правом правовым порядкам, как к постсоветским, так и к столь близкому, греющему душу российским цивилистам гражданском праву Германии²², то окажется, что принцип единогласия для совершения сделки или ее последующего изменения не только не является конституирующим для многосторонней сделки, но, напротив, подобная ситуация рассматривается скорее как исключение, чрезвычайно редко встречающееся на практике²³. В англо-американском праве можно встретить еще более размытый подход к данной проблеме: там отсутствие согласования воли рассматривается как общий признак всех так называемых публичных договоров, противопоставляемых договорам частным, совершаемым единогласно, поскольку значимость каждого участника в договоре частном чрезвычайно важна в отличие от договора публичного, где превалирует идея компромисса, соответственно, приведенные рассуждения в данном случае актуальны для всех так называемых публичных договоров, а не только того, что в континентальном гражданском праве именуется многосторонними сделками²⁴.

Соответственно если принцип единогласия, как полагают отдельные российские юристы, имеет столь важное и, можно сказать, критическое значение

²¹ Однако здесь необходимо сделать оговорку о советской доктрине гражданского права в ее, так сказать, завершающем этапе развития; напротив, для цивилистов, обеспечивавших преемственность традиций от дореволюционного гражданского права к праву советского периода, принцип единогласия вовсе не являлся определяющим, свидетельством чего является первый по времени издания комментарий проф. Перетерского к ГК РСФСР 1922 г.: «Взаимные сделки делятся на: а) двусторонние... б) многосторонние, возникающие по соглашению нескольких лиц и порождающие одинаковые юридические последствия для каждого из этих лиц... В этом случае между участниками сделки нет того антагонизма интересов, как при обычных двусторонних договорах; в определенных законом случаях постановления собрания какого-либо коллектива (иногда называемые «корпоративной волей») обязательны для всех участников данного коллектива, хотя бы отдельные его участники не участвовали в вынесении этого постановления или протестовали против постановления, но остались в меньшинстве» (Перетерский И.С. Указ. соч. С. 8).

²² См.: Чантурия Л.Л. Введение в общую часть гражданского права (сравнительно-правовое исследование с учетом некоторых особенностей постсоветского права). М.: Статут, 2006. С. 239–240.

²³ Согласно свидетельству Л.Л. Чантурия, «нормативной основой подобного подхода в немецком праве является то обстоятельство, что ГГУ под сделкой понимает волеизъявление, а не само действие, как это предусмотрено в ст. 153 ГК РФ, но и в этом случае решения общего собрания свободно можно (даже нужно) рассмотреть в качестве сделки, поскольку они направлены на возникновение, изменение и прекращение прав и обязанностей и они связаны с выражением воли участников отношений. Литература на эту тему в Германии довольно большая. В Германии этот вопрос в принципе не вызывает никакого сомнения» (Эл. письмо автору от Л.Л. Чантурия от 08.10.2008 // Архив автора).

²⁴ Frankel T. What Default Rules Teach Us About Corporations; What Understanding Corporations Teaches Us About Default Rules. 33 FLA. ST. U. L. REV. 698, 703-9 (2006).

для квалификации в качестве сделки решений общих собраний акционеров / участников, принимаемых большинством участников корпоративного образования, в то время как для единогласно принимаемых решений он не важен, точнее, не влияет на юридическую квалификацию подобных решений как сделки, то в таком случае необходимо более подробно рассмотреть этот момент.

И. Для начала необходимо более внимательно посмотреть на сферу «обычного» (не корпоративного) гражданского права, лишенного того самого элемента *корпоративности*, насколько там силен и непреклонен принцип единогласия для совершения сделки, порождающей или изменяющей обязательство.

Так, в законодательстве об ипотечных ценных бумагах можно обнаружить чрезвычайно интересный институт — собрание владельцев ипотечных сертификатов участия (ст. 26 Федерального закона от 11 ноября 2003 г. № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах»), которое объединяет владельцев специальных ценных бумаг, ипотечных сертификатов участия, удостоверяющих, если следовать буквальному содержанию ст. 2 названного Закона²⁵, долю владельца такой ценной бумаги в праве общей собственности на ипотечное покрытие, право требовать от выдавшего ее лица надлежащего доверительного управления ипотечным покрытием, право на получение денежных средств, полученных во исполнение обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие, а также иные права, предусмотренные названным Законом. При этом в силу п. 2 ст. 26 указанного Закона при голосовании каждый ипотечный сертификат участия предоставляет его владельцу один голос, а решения на общем собрании владельцев ипотечных сертификатов участия принимаются большинством голосов владельцев ипотечных сертификатов участия, если иное не предусмотрено указанным Законом (например, решением в три четверти голосов всех присутствующих владельцев ипотечных сертификатов участия права и обязанности управляющего ипотечным покрытием могут быть переданы иному лицу, а в правила доверительного управления ипотечным покрытием могут быть внесены изменения, каса-

²⁵ В специальной работе, посвященной ипотечным ценным бумагам, автор ранее предпринял попытку критического анализа указанного Закона, которая привела к выводу, что ипотечные ценные бумаги не только не удостоверяют какого-либо вещного права или доли в праве общей собственности, но также то, что названные ценные бумаги принципиально ничем не отличаются от эмиссионных (инвестиционных) ценных бумаг как таковых. Появление в Законе указания на долю в праве общей собственности, которую якобы удостоверяет ипотечная ценная бумага, объясняется главным образом налоговыми соображениями, которые были пролоббированы участниками рынка в ходе разработки и принятия названного Закона в ущерб общей логике гражданского права и ценно-бумажного законодательства. Между тем с позиций существа отношений, возникающих по поводу выдачи и обращения таких ценных бумаг, ипотечные ценные бумаги удостоверяют набор сугубо обязательственно-правовых связей, устанавливающихся между лицом, выдающим такую ценную бумагу, и ее приобретателем и владельцем. См.: Степанов Д. «Пост-эмиссионные» ценные бумаги // Хозяйство и право. 2004. № 11. С. 49–65; № 12. С. 33–51.

ющиеся дополнения состава ипотечного покрытия новыми требованиями и (или) закладными и соразмерной выдачи дополнительных ипотечных сертификатов участия).

Даже если допустить, что ипотечный сертификат участия удостоверяет долю его владельца в праве общей собственности на ипотечное покрытие, то в любом случае решения, принимаемые на указанном общем собрании владельцев ипотечных сертификатов участия, суть юридические факты «делкоподобного типа», правда, тут нет той самой корпорации, о которой говорилось выше, поскольку указанное собрание владельцев ценных бумаг — это группа самостоятельных субъектов гражданского права, вовсе не растворяющихся в корпорации, как это якобы происходит в случае с общими собраниями акционеров / участников. Более того, решения подобного собрания могут изменять договорные обязательственные отношения с другими лицами (управляющим ипотечным покрытием), являющимися опять-таки самостоятельными субъектами права, а в случае передачи ипотечного покрытия новому управляющему — порождать новые обязательственно-правовые отношения.

Однако собрание владельцев ипотечных сертификатов участия можно было бы не принимать в расчет, списав все на бестолковость Закона об ипотечных ценных бумагах. Между тем точно такая же модель принятия решений — юридических фактов множеством лиц возможна в совершенно понятных с точки зрения традиционного обязательственного права отношениях, а именно в заемных отношениях, если они оформляются выпуском ценных бумаг — облигаций (ст. 816 ГК РФ). Для решения проблемы коллективного действия (*collective action problem*) традиционно в развитых правовых системах законодательным образом описывается институт собрания облигационеров, решения на котором также принимаются некоторым большинством от общего числа облигационеров²⁶. В таком случае получается, что некоторая часть кредиторов по заемному обязательству, должником в котором выступает эмитент облигаций, может принять решение об изменении отдельных условий облигационного займа, например реструктурировать заем на случай неплатежеспособности эмитента, однако меньшинство кредиторов в таком случае вынуждено подчиниться решению большинства.

²⁶ В российских условиях данный институт, как предполагается, найдет отражение в блоке поправок в ценно-бумажное законодательство, посвященном реформе законодательства о секьюритизации, а пока курсирует из одного законопроекта в другой в надежде на скорейшее законодательное оформление. Из последних попыток в этом направлении см.: Электронная регистрационная карта на законопроект № 412575-4 «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» (в части общего собрания владельцев облигаций), размещено по адресу: [http://asozd.duma.gov.ru/main.nsf/\(Spravka\)?OpenAgent&RN=412575-4&02](http://asozd.duma.gov.ru/main.nsf/(Spravka)?OpenAgent&RN=412575-4&02) [10.02.2009].

Еще один пример того, когда некоторая часть кредиторов должника может большинством принимать решения, так или иначе изменяющие ранее возникшие обязательственно-правовые отношения, а возможно, даже и прекращать их, — это решения собраний кредиторов несостоятельного должника, принимаемые по общему правилу простым большинством голосов (ст. 12, п. 1 ст. 15 Федерального закона от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»). К примеру, с принятием решения о заключении мирового соглашения (п. 2 ст. 150 названного Закона) положение конкретного кредитора может существенно ухудшиться, поскольку обязательство, в котором он является управомоченным лицом, будет изменено помимо воли такого кредитора, если он голосовал против утверждения мирового соглашения, не участвовал в голосовании или воздержался от голосования, наконец, не принимал участия в собрании кредиторов; между тем по общему правилу такое изменение правоотношения кредитора помимо его воли будет иметь силу, если мировое соглашение будет утверждено судом и не будет оспорено впоследствии. Опять-таки здесь может не быть вовсе никакой корпорации (например, при банкротстве индивидуального предпринимателя), однако тем или иным большинством, некоторой частью (от известной общности) самостоятельных субъектов права будет принято решение, совершен юридический факт, который изменит обязательственное правоотношение конкретного кредитора. Если следовать указанной выше логике, которую развивают отдельные правоведы, то такому решению также нужно отказать в юридической квалификации его как гражданско-правовой сделки и подыскать еще одну группу юридических фактов наряду со сделками. Однако как объяснить подобное решение: если раньше все можно было списать на *корпоративность*, то тут, как, впрочем, и в случае с решениями собрания облигационеров и владельцев ипотечных сертификатов участия, нет ничего корпоративного?

Чтобы еще больше расширить кругозор любителей создавать новые группы юридических фактов, можно привести еще пару институтов, имеющих сугубо обязательственно-правовую природу: заключение сделок на рынке ценных бумаг через организатора торговли на рынке ценных бумаг, особенно если это так называемые безадресные сделки²⁷, а также клиринг²⁸ взаимных обязательств и неттинг по ценным бумагам. В указанных ситуациях, которые наблюдаются на организованном рынке ценных бумаг, как сама сделка купли-продажи ценных

²⁷ См. раздел V Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утв. приказом ФСФР России от 9 октября 2007 г. № 07-102/пз-н (Вестник Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР России). 2007. № 11).

²⁸ См. п. 1.5–1.11 Положения о клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утв. постановлением ФКЦБ России от 14 августа 2002 г. № 32/пс, с посл. изм. и доп. (Вестник Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг. 2002. № 10).

бумаг заключается в отсутствие какого-либо переговорного процесса между offerentом и акцептантом, так и исполнение взаимных обязательств осуществляется не посредством совершения сторонами по договору тех или иных действий, а путем подведения итогов клиринговой организацией, составлением своего рода баланса прав требований по денежным средствам и ценным бумагам на момент окончания торговой сессии. Момент подведения того самого итога, составления баланса является одновременно юридическим фактом, прекращающим множество обязательств, ранее возникших между участниками организованной торговли, и одновременно порождающим новые обязательства между всеми или частью таких участников — обязательства по передаче ценных бумаг и денежные обязательства. В этой части клиринг и неттинг очень похожи на договор контокоррентного счета, известный со средневековых времен, когда одно лицо на основании ранее заключенной сделки наделяется правами прекращать одни денежные обязательства и порождать новые денежные обязательства для участников подобного договора.

Наконец, для договора простого товарищества (гл. 55 ГК РФ), а также соглашения участников общей собственности (ст. 245, п. 1 ст. 246, п. 1 ст. 247 ГК РФ) *de lege ferenda* также можно было бы допустить (хотя бы диспозитивной нормой) аналогичную конструкцию: при заключении соглашения, совершаемого единогласно, стороны вправе установить на будущее, что те или иные вопросы будут решаться определенным большинством участников договора простого товарищества или сосособственников.

Указанные примеры позволяют понять, что единогласие даже в сугубо гражданско-правовых сделках (лишенных элемента корпоративности), правда, в совершении которых участвует множество лиц, оказывается вовсе не общим принципом гражданского права. При этом обращает на себя внимание одна очень интересная деталь: вступление в соответствующие правоотношения, их возникновение впервые, не предполагает отсутствия согласованных волей, напротив, возникают соответствующие отношения *по совпадающей воле всех лиц*, в них участвующих; другой вопрос, что тут может не быть одного и скоординированного волеизъявления, а конкретные правоотношения могут возникать из множества двусторонних сделок (как в случае с кредиторами несостоятельного должника) или фактических составов (размещение облигаций и выдача ипотечных сертификатов участия), однако возможно и присоединение к одной многосторонней сделке (участие в организованной торговле и принятие правил клиринга, разработанных клиринговой организацией). Однако если вступление в указанные правоотношения, их порождение и начальное развитие задается сугубо договорными конструкциями, предполагающими согласование волей, то вот последующее изменение — во всех указанных случаях — возможно по решению некоего большинства участников, а то и по решению лишь

одного лица (изменение правил управления ипотечным покрытием или правил клиринга)²⁹.

Фактически указанная деталь есть проявление принципа равенства и автономии воли участников гражданского оборота (п. 2 ст. 1 ГК РФ): если участники оборота «приобретают и осуществляют свои гражданские права своей волей и в своем интересе... свободны в установлении своих прав и обязанностей на основе договора и в определении любых не противоречащих законодательству условий договора», то ничто по общему правилу в позитивном праве не только не препятствует принятию на себя условий соглашения, по которому в будущем нечто может изменяться лишь определенным большинством от всех участников такого соглашения, но, напротив, лишь отражает глубинную логику всего гражданского (частного) права. Указанная ситуация — это, если угодно, также продолжение принципа свободы договора, причем не только договора — двусторонней сделки, а договора как любого соглашения сторон, в котором определяются на будущее — кратковременное или долгосрочное, а возможно, и вообще бессрочное — условия подлежащих возникновению и / или изменению правоотношений, условия будущих *обязательств* для лиц, участвующих в подобном соглашении.

Соответственно, тут не надо обладать особой прозорливостью, чтобы увидеть, что равным счетом такая же ситуация наблюдается применительно к корпоративным актам: первоначальное возникновение соответствующих правоотношений (учреждение корпорации) совершается по общему правилу на основании единогласного решения учредителей, которое является не чем иным, как многосторонней сделкой, так же как и последующее присоединение к ним новых субъектов (новых акционеров или участников) осуществляется на основании соглашения, т.е. согласованного волеизъявления присоединяющегося лица и того, к кому осуществляется присоединение. Однако последующее изменение (исполнение) ранее возникших отношений возможно через принятие решений, являющихся юридическими фактами, которые обычно принимаются некоторым большинством, а не всеми участниками единогласно. Таким образом, равенство и автономия воли гарантируется гражданским правом как на этапе совершения начальной сделки, дающей жизнь конкретной корпорации, так и

²⁹ В обязательственно-правовых отношениях, возникающих из многосторонней сделки, можно встретить и еще более курьезные случаи, когда обязательства, по определению являющиеся многосторонними, т.е. возникшими из многосторонней сделки, некоторое время существуют как правоотношения лишь с одним лицом (см. абз. 1 ст. 81 ГК РФ (сохранение полного товарищества, основанного на многостороннем договоре, в течение шести месяцев с момента, когда в нем остался один товарищ), абз. 2 п. 1 ст. 86 ГК РФ (сохранение коммандитного товарищества, основанного на многостороннем договоре, если в нем остался хотя бы один полный товарищ и один вкладчик, между тем вкладчик не участвует в многостороннем договоре — это уникальный случай продолжительного существования многостороннего договора всего с одним лицом)).

впоследствии, когда к такой сделке осуществляется присоединение новых участников. Между тем изменение ранее совершенной сделки, оговоренное при ее совершении, будет осуществляться так, как решили лица, ее совершившие и, что важно, совершившие свободно.

II. Если продолжать разбираться в проблеме единогласия для совершения сделки, порождающей или изменяющей правоотношение, то далее можно задаться вопросом о том, насколько, вообще говоря, очевидна детерминированность юридических фактов гражданского права достижением согласованности волей: является ли согласованность волей настолько принципиальным моментом для всех юридических фактов сделочного свойства, что в отсутствие подобного согласования соответствующий юридический факт утрачивает принципиальное свойство сделки как таковой, переходя в разряд каких-то иных юридических фактов?

Если мысленно нанизать все рассмотренные выше юридические факты гражданского права, которые одновременно отвечают нескольким свойствам: являются правомерными (дозволенными, разрешенными и допустимыми), волевыми и изначально нацелены на достижение правового эффекта, наступление правовых последствий, — то обнаружится чрезвычайно занимательная картина: подобные юридические факты, словно эволюционируя от простых форм к более сложным, уходят от абсолютной детерминированности юридического факта волей одного лица через укрощение произвола такого одного и единственного лица к необходимости соотносить свою волю с волей другого лица, когда заключается двусторонняя сделка; далее через необходимость достигать компромисса, когда лиц, совершающих сделку, много и все они обладают различными интересами; наконец, к допущению совершения таких юридических фактов, которые ничем принципиально не отличаются от многосторонних сделок, подчиненных принципу единогласия, за исключением одного момента, — такие юридические факты совершаются некоторым большинством лиц.



Приведенная схема очень наглядно дает понять, что не имеет значения, как называть («корпоративные акты» или как-то иначе) и квалифицировать рассматриваемые юридические факты (как сделки, как сделкоподобные юридические факты, как самостоятельную группу юридических фактов *sui generis*), принимаемые некоторым множеством участников правоотношений, — в любом случае такие юридические факты намного ближе к сделкам, чем к каким-либо иным юридическим фактам, даже если при их совершении не осуществляется координации воле всех лиц, участвующих в конкретном изменяемом правоотношении или во вновь возникающем правоотношении, порождаемом совершаемым в таком случае юридическим фактом.

Соответственно, для корпоративных актов, принимаемых неединогласно, но при этом являющихся юридическими фактами (правопорождающими, правоизменяющими, правопрекращающими), исходя из предпринятого выше анализа можно предложить их следующую квалификацию и обозначить их место в системе догмы российского гражданского права:

de lege lata — юридический факт сделкоподобного свойства: чрезвычайно схож со сделкой по всем принципиальным моментам, конституирующим правовую конструкцию (акт или действие, правомерное, волевое, изначально нацеленное на достижение правового эффекта, наступление конкретных правовых последствий), однако различающийся со сделкой в том, единогласно (п. 3 ст. 154 ГК РФ) или неединогласно он совершается;

*de lege ferenda*³⁰ — юридический факт, однозначно являющийся сделкой, причем сделкой многосторонней, хотя и лишенной признака единогласия, однако во всем остальном ничем от нее не отличающейся; иными словами, корпоративный акт наряду с указанными выше исключениями из других, некорпоративных сфер правовой действительности является разновидностью общего понятия сделки, хотя и обладающей определенной спецификой (акт или действие, правомерное, волевое, изначально нацеленное на достижение правового эффекта, однако совершаемое не всем множеством лиц, а только его большинством).

Приведенная юридическая квалификация важна для юридических фактов, которые не покрывают собой всего многообразия юридических фактов, встречающихся в корпоративном праве, а именно она важна лишь для решений общего собрания акционеров / участников, принимаемых неединогласно. Однако для тех же решений, если они совершаются всеми участниками единогласно, как отмечалось выше, нет вообще никаких серьезных оснований для того, чтобы не считать их многосторонней сделкой. То же самое можно сказать и о са-

³⁰ Кроме рассмотрения *de lege ferenda* это также подход, обнаруживаемый в иностранных право порядках, о чем говорилось выше.

мом первом юридическом факте, вызывающем к жизни конкретную корпорацию, — о решении учредителей³¹ о создании юридического лица: не считать такое решение многосторонней сделкой — значит возражать против совершенно очевидных вещей.

Здесь же следует вспомнить об отношениях, возникающих исключительно между участниками корпорации (шестая группа отношений из приведенных выше): обычно подобные отношения возникают из двусторонних сделок, хотя возможно их возникновение также из сделок многосторонних, правда, заключаемых, как правило, лишь некоторыми участниками корпорации³². Там, где такие отношения возникают из сложных фактических составов, указанные сделки в любом случае оказываются наиболее важными, ключевыми юридическими фактами.

Таким образом, все юридические факты в корпоративном праве — это (при одном подходе) сделки и некие сделкоподобные юридические факты либо (при другом подходе) только сделки. Автору настоящей работы, как можно понять из всего предыдущего изложения, естественно, ближе сделочная теория корпоративных актов, тем более что она отражает в общем то, что можно встретить в зарубежных правовых порядках, однако до того момента, пока отечественное гражданское право (п. 3 ст. 154 ГК РФ) не совершило отказ от недифференцированного подхода к признаку единогласия при совершении многосторонних сделок; для чистоты словоупотребления, видимо, и дальше следует придерживаться указания на сделкоподобный характер указанных юридических фактов, имея в виду, что от подобного словоупотребления можно легко отказаться в любой момент в будущем, принципиально не меняя предложенную выше теоретическую конструкцию «решение, принимаемое неединогласно, есть сделка»³³.

Видимо, не чем иным, как условностью словоупотребления, можно объяснить позицию Н.В. Козловой, предлагающей именовать рассматриваемые юридические факты *корпоративными сделками*³⁴. Несмотря на некоторую непоследовательность в рассуждениях глубокоуважаемой коллеги, то признающей за корпоративными актами свойство сделки, то отдаляющейся от подобной по-

³¹ См.: Козлова Н.В. Указ. соч. С. 115; Степанов Д. Особенности договора учредителей о создании акционерного общества // Хозяйство и право. 2000. № 2. С.46.

³² Подробнее о подобной группе отношений см.: Степанов Д.И. Ответственность акционера перед акционером: возможна ли постановка такой проблемы // Корпоративный юрист. 2008. № 11. С. 8–23.

³³ Конечно, в данном случае речь не идет о том, чтобы те же рассуждения распространить на двусторонние сделки, иначе веление одного лица всегда будет обязывать другого, причем кого угодно, поскольку то, что «работает» в отношении многосторонних сделок, вовсе не обязательно должно точно так же распространяться на сделки двусторонние.

³⁴ См.: Козлова Н.В. Указ. соч. С. 115, 384–387, 403–404.

зиции³⁵, все же, как можно понять из монографии Н.В. Козловой, она первой в новейшей литературе отечественного гражданского права предложила понимать корпоративные акты как многосторонние сделки. Однако в таком случае указание на *корпоративный* характер рассматриваемых многосторонних сделок является излишним, а потому его можно опустить и вести речь о многосторонних сделках и их частном проявлении в корпоративном праве, имея в виду рассмотренные выше ситуации, когда многосторонние сделки встречаются и в иных, сугубо обязательственно-правовых отношениях, лишенных какой-либо связи со спецификой корпоративного образования.

Согласно легальной дефиниции сделок (ст. 153 ГК РФ) под сделками понимаются действия граждан и юридических лиц, направленные на установление, изменение или прекращение гражданских прав и обязанностей, а в силу п. 1 ст. 154 и п. 2 ст. 420 ГК РФ двух- и многосторонние сделки признаются гражданско-правовыми договорами. При этом несмотря на то, что п. 3 ст. 154 ГК РФ предусматривает для заключения договора необходимость выражения согласованной воли двух сторон (двусторонняя сделка) либо трех или более сторон (многосторонняя сделка), все же конституирующим признаком, разграничивающим двух- и многосторонние сделки, следует, очевидно, признать не то, *сколькими сторонами* она заключена, а то, какого рода правоотношение (обязательство) порождает такая сделка, какое соотношение воли и интересов такая сделка оформляет³⁶.

Любая двусторонняя сделка всегда заключается двумя сторонами, даже если на той или иной стороне наблюдается множественность лиц (ст. 322 ГК РФ) или имеются третьи лица (выгодоприобретатели, третьи лица, привлекаемые к ис-

³⁵ Так, в одном месте соответствующие корпоративные акты (юридические факты) именуются сделками, к ним предлагается применять нормы о сделках, в том числе об основаниях недействительности сделок, а в другом месте, где делаются общетеоретические выводы, Н.В. Козлова говорит о том, что «законодательство и цивилистическая доктрина позволяют отнести корпоративные акты к особой категории юридических фактов, которые не являются ни сделками, ни индивидуальными (ненормативными) актами», наконец, Н.В. Козлова вовсе не обозначает своего отношения к проблеме единогласия, если соответствующие юридические факты без какой-либо дифференциации относить к многосторонним сделкам. Ср.: Козлова Н.В. Правосубъектность юридического лица. М.: Статут, 2005. С. 384–387, 403–404. Соответственно, как уже автору приходилось писать ранее в другом месте, отдавая дань первенства в научном плане, правда, только для новейшей российской литературы, теоретическим изысканиям Н.В. Козловой, в данном случае предлагается пойти дальше и *de lege lata* рассматривать юридические факты, принимаемые единогласно внутри корпорации на основании принципа единогласия, а *de lege ferenda* – также и все иные акты, принимаемые коллегиальными органами корпорации, как многосторонние сделки, встречающиеся в корпоративных отношениях, точнее, порождающие корпоративные правоотношения. Между тем еще до Н.В. Козловой, а именно в 1929 г., подобного рода рассуждения приводил И.С. Перетерский (см.: Перетерский И.С. Указ. соч. С. 8), который совершенно однозначно квалифицировал решения общих собраний как сделки многосторонние, соответственно, пока не будет найдено более ранних работ других отечественных цивилистов, в которых бы данная проблема решалась таким же образом, именно за И.С. Перетерским следует признать научное первенство в данном вопросе.

³⁶ См. также: Чантурия Л.Л. Указ. соч. С. 239.

полнению должником, и пр.), — в любом случае и в самой сделке при ее заключении, и в развитии обязательства, возникающего из нее, — всюду присутствует противопоставление воли и интересов.

Напротив, сделка многосторонняя может быть заключена не только тремя и более лицами, но также и двумя. При этом такая сделка не перестает быть сделкой многосторонней, поскольку здесь важно не количество сторон, а само содержание сделки, ее условия.

Многосторонняя сделка, встречаемая в рассматриваемой сфере, в общем показывает ту же специфику, что и иные многосторонние сделки, обсуждавшиеся выше: изначально такая сделка совершается всеми учредителями юридического лица, при этом с добавлением еще одного юридического факта, однако уже из области публичного права, а именно ненормативного правового акта государственного органа, отражающего факт государственной регистрации юридического лица, такая сделка приводит к появлению корпоративного образования — юридического лица; кроме того, указанная сделка порождает все прочие корпоративные отношения, которые сопровождают существование конкретной корпорации. Впоследствии ранее возникшие правоотношения могут модифицироваться, изменяться, возникать новые и прекращаться ранее возникшие, однако все они так или иначе детерминированы сделкой учредителей по созданию корпорации, точнее, после появления корпорации они становятся обусловленными указанной сделкой постольку, поскольку есть корпорация. Если для изменения ранее возникшего либо появления нового корпоративного правоотношения требуется решение участников корпорации, то с принятием соответствующего решения, как и с совершением любого иного юридического факта, появляется, изменяется или прекращается правоотношение. При этом если решение участников корпорации принимается единогласно, то оно сущностно ничем не отличается от той самой первой сделки учредителей (более того, если учредители тождественны последующим участникам, то подобная тождественность становится буквальной); если же такое решение принимается некоторым большинством, то изменение содержания ранее совершенной сделки в общем опять-таки не будет отличаться от того, как многосторонние сделки проявляют себя в иных сферах, не относящихся к деятельности корпоративного образования.

С позиций юридической феноменологии подобное положение можно описать как изначально согласованную возможность изменять содержание сделки, однажды совершенной единогласно, в порядке, предусмотренном самой сделкой, а именно в порядке, допускающем изменение содержания сделки лишь некоторым большинством — так или иначе формализованным. Как определяется граница, ниже которой нельзя предусмотреть процент того самого большинства от общего состава участников? Очевидно, что если бы в эту ситуацию не

вмешивался законодатель, то вообще не существовало бы никаких объектных границ для установления подобной границы, а потому данный момент решался бы по свободному усмотрению сторон, совершающих первоначальную сделку, т.е. по усмотрению учредителей, при этом подобная свобода усмотрения ничем бы не отличалась от свободы формулирования договорных условий там, где законодатель не предусматривает специальных ограничений. Однако исходя из патерналистских соображений законодатель существенно ограничивает подобную свободу, оставляя крайне незначительный люфт для участников оборота в отношении того, что и как они могут выбирать, следуя моделям, находящим отражение в позитивном праве и судебной практике его применения. Соответственно, содержание сделки учредителей оказывается изначально настолько жестко предопределенным содержанием позитивного права, что зачастую участники оборота даже не задействуют те диспозитивные нормы, которые имеются в их распоряжении³⁷, а потому сама многосторонняя сделка, точнее, ее содержание, редуцируется до сигнализирования того, что фактом совершения такой сделки учредители, во-первых, запускают правовой механизм, опосредующий создание и последующее функционирование корпорации, а вслед за этим — соответствующего комплекса правоотношений, во-вторых, по умолчанию соглашаются на все те условия сделки, которые задаются позитивным правом; при этом если императивные нормы права в любом случае обязательны для участников сделки, то нормы диспозитивные, допускающие некоторые отступления от описанных в них моделей поведения, если в содержании сделки не было определено иного, фактически входят в содержание такой сделки наряду с императивными положениями закона.

Последующее изменение ранее совершенной сделки есть лишь реализация того механизма изменения содержания ранее совершенной сделки, который изначально был принят единогласно всеми учредителями. Здесь нет не то что какого-либо необоснованного или несоразмерного ограничения гражданских прав, но, напротив, подобное ограничение, однажды свершившееся по соглашению сторон, есть не более чем реализация того, о чем когда-то была достигнута договоренность.

Более того, каждый вновь присоединяющийся к корпорации участник также соглашается на подобные условия; при этом в таком случае наблюдается механизм, чрезвычайно схожий с договором присоединения (п. 1 ст. 428 ГК РФ), когда лицо, желающее заключить сделку, может присоединиться к предложенному содержанию договора не иначе как путем принятия всех условий, без какого-либо согласования отдельных условий. Между тем если в случае с догово-

³⁷ Данный феномен получил специальное освещение в литературе «Право и экономика» как де-факто императивные нормы. См. подробнее: *Архипов Д.А.* О понятии de facto «императивных» норм // *Хозяйство и право.* 2008. № 2. С. 112–115.

ром присоединения возможно выдвижение каких-либо политико-правовых доводов об ограничении широкого распространения данной конструкции в обороте, особенно там, где превалирует субъект, занимающий монопольное или близкое к монополии положение, а потому в целях ограничения произвола так называемой сильной стороны в договоре или обязательстве возможно введение тех или иных ограничений на использование данной модели, что находит отражение в п. 2 ст. 428 ГК РФ (возможность расторжения или изменения ранее заключенного договора присоединения по требованию «слабой» стороны), то в случае с присоединением к корпорации этой проблемы вообще не возникает. Так, если потребитель на товарном рынке или рынке услуг порой просто вынужден соглашаться на условия договора присоединения, фактически навязываемые ему контрагентом, занимающим монопольное положение на рынке, например, когда речь идет о поставщике электроэнергии, воды, газа, цемента, а потому оправдано наличие в гражданском законодательстве таких норм, как, например, п. 2 ст. 428 ГК РФ, то в случае с присоединением к корпорации нового участника на тех условиях, которые избрали для себя ранее ее учредители, а также последующие участники, указанной проблемы не возникает: поскольку присоединение к корпорации есть акт сугубо добровольный, вызванный исключительно мотивом получения ожидаемых имущественных благ взамен на участие в капитале корпорации, то принятие ранее выработанных условий участия в такой корпорации не должно по общему правилу рассматриваться как так или иначе дискриминационное для такого вновь появляющегося участника³⁸.

³⁸ Лучшим подтверждением подобного тезиса является установившийся в российской судебно-арбитражной практике подход, исключающий возможность заявления вновь появившимся акционером или участником хозяйственного общества целого ряда исков, связанных с прежней историей развития и существования конкретной корпорации. В частности, такой акционер или участник по общему правилу не может оспаривать ранее принятые решения общего собрания акционеров или участников, а также иных органов хозяйственного общества, сделки, совершенные обществом (главным образом это крупные сделки и сделки, в совершении которых имеется заинтересованность, в меньшей степени – сделки, оспариваемые по правилам ст. 174 ГК РФ), выпуски размещенных обществом ценных бумаг. Логика подобного подхода, помимо стремления обеспечить стабильность оборота и корпоративных отношений, состоит также и в том, что лицо, приобретая впервые акцию или долю в уставном капитале конкретного корпоративного образования, *a priori* знает, что и на каких условиях оно приобретает, соответственно, такой акционер не вправе оспаривать ранее совершенные корпорацией акты, поскольку если он объективно не знал на момент вступления в корпорацию о некоторых нарушениях, то названная презумпция лишает его права на иск; если же объективно знал, то при условии неистечения на тот момент срока исковой давности на оспаривание он мог бы заявить соответствующий иск, но даже в этом случае права на иск он не имеет, поскольку до присоединения к корпорации у него не было возникшего на момент нарушения законного интереса, а впоследствии возникший – в связи с присоединением к корпорации – законный интерес не защищается, поскольку действующее законодательство защищает интерес (не право) лишь тогда, когда такая возможность прямо предусмотрена законом. Таким образом, в единственном пункте, где вновь присоединившийся участник корпорации гипотетически мог бы требовать изменения ранее возникших отношений, предполагающих в конечном счете также изменение и ранее согласованной между учредителями и последующими участниками сделки, – даже в этом пункте такой участник не получает ничего в плане ренеготации; ему остается принять лишь то, что ему было предложено при присоединении к корпорации.

Наконец, предложенное понимание развития и последующей модификации юридических фактов, лежащих в основании корпорации, нисколько не опровергается существованием так называемых компаний одного лица. Если корпоративное образование создается (учреждается вновь) одним учредителем или впоследствии превращается в хозяйственное общество, весь уставный капитал которого сосредоточивается в руках одного лица, то подобную компанию можно рассматривать как корпорацию, созданную и / или впоследствии существующую на основании односторонней сделки, которая также может модифицироваться лицом, ранее ее совершившим, либо как корпорацию, где сделка многосторонняя за счет концентрации корпоративного контроля трансформировалась в одностороннюю³⁹. При этом подобные перетекания из одной сделки в другую (из односторонней в многостороннюю, и наоборот) могут совершаться сколь угодно много раз в отношении отдельно взятой корпорации за всю историю ее существования⁴⁰.

Напротив, последующее изменение содержания сделки, однажды заключенной учредителями, есть акт ренегоциации, хотя и совершаемый — в дозволенных законом случаях (или вслед за ним также и в дозволенных законом случаях, четко определенных документами корпорации) — не всеми участниками корпорации, а некоторой их частью. Таким образом, проблема всего, что связано с корпорацией и корпоративным, которая сбивает с толку многих отечественных исследователей при рассмотрении специфики юридических фактов в корпоративном праве и специфики корпоративных отношений, состоит не только в отсутствии по общему правилу единогласия для принятия управленческих решений, но и в последующей ренегоциации: именно постоянный пересмотр изначально совершенной сделки последующими участниками корпорации, вероятно, смущает основную часть исследователей. Однако достаточно квалифицировать первую сделку в качестве мно-

³⁹ Переходы от одной модели сделки, лежащей в основании корпорации и соответствующей ей модели правоотношений, к другой в связи с концентрацией корпоративного контроля рассматриваются автором в другом месте. См.: *Степанов Д.И.* Ответственность акционера перед акционером: возможна ли постановка такой проблемы // *Корпоративный юрист*. 2008. № 11. С. 12–13; *Он же*. Поглощение, осуществляемое путем приобретения крупного пакета акций, и вытеснение миноритарных акционеров // *Хозяйство и право*. 2006. № 7. С. 21–23.

⁴⁰ Вполне возможно, что в действительности никакого перехода от односторонней сделки к многосторонней в данном случае вообще нет; при этом любую сделку, лежащую в основании корпорации, вне зависимости от числа лиц, ее совершивших, следует рассматривать как сделку многостороннюю. Однако обоснование данного тезиса, на первый взгляд кажущегося совершенно абсурдным и противоречащим формальной логике, не входит в предмет настоящей работы. Соответственно, здесь можно зафиксировать противопоставление одно- и многосторонней сделки и использовать тот или иной институт для описания существа отношений в зависимости от количества лиц, совершающих сделку по учреждению корпорации либо пребывающих в корпорации в качестве ее участников впоследствии.

госторонней сделки, задающей возможность ее последующего изменения не-единогласно, как все встает на свои места: природа корпоративных юридических фактов и правоотношений получает завершенную цивилистическую концепцию.

Ничего не меняет в данном случае и довод, что признание за соглашением учредителей или корпоративным актом сделки, совершаемой, соответственно, учредителями или участниками корпорации, лишает корпорацию ее собственной воли, точнее, того, что традиционно принято отождествлять с волей самой корпорации (так или иначе формализованная воля органов корпорации, в том числе общего собрания участников, отождествляется правом с волей корпорации, если речь идет о восприятии этой воли вовне, например, контрагентами корпорации); якобы квалификация указанных актов как сделок, совершаемых учредителями или участниками, устраняет процесс волеобразования и волеизъявления, осуществляемый органами корпорации⁴¹. Между тем квалификация юридических фактов, лежащих в основании корпоративного образования в качестве гражданско-правовых сделок, порождающих корпоративные правоотношения, важна в данном случае только для раскрытия природы подобных юридических фактов и отвечающих им правоотношений, а все вопросы, посвященные формированию воли, отождествляемой с волей фиктивного образования — юридического лица, лежат в иной плоскости — сфере взаимоотношений юридического лица и его контрагентов, третьих лиц. Именно для контрагентов корпоративного образования важен вопрос, кто и каким образом реально формирует волю, далее отождествляемую с волей корпорации, а кто ее изъявляет вовне, совершает действия, манифестирующие такую волю, и при этом так, как если бы это была воля реального субъекта права. Для третьих лиц, контрагентов корпорации, указанная сделка важна лишь постольку, поскольку она сигнализирует им: формирование воли и ее выражение вовне совершилось так, как того требуют позитивное право, а также условия соглашения, заключенного при создании корпорации и, возможно, несколько модифицированного впоследствии.

Кроме того, если конкретная сделка, к примеру сделка, совершаемая корпорацией, но не отвечающая критериям крупной сделки (гл. X ФЗ об АО), вообще не требует специального одобрения со стороны конкретного органа корпорации, т.е. не предусматривает необходимости соблюдения ус-

⁴¹ Так рассуждает Д.В. Ломакин, если в данном случае правильно понимается ход его рассуждений: «Когда воля сформирована, она может быть выражена вовне единоличным исполнительным органом акционерного общества путем заключения договора, являющегося для общества крупной сделкой. Если решение общего собрания в данном случае — не итог волеобразования, а сделка, то непонятно, как формировалась воля общества на совершение этой сделки» (Ломакин Д.В. Указ. соч. С. 157).

ложненной процедуры волеобразования, а затем — особого волеизъявления, а может быть вполне законно совершена единоличным исполнительным органом корпорации в рамках так называемой остаточной компетенции подобного органа, то в такой ситуации еще более явно проявляется разнорядность указанных сфер, их принципиальная разнесенность и разноразличность осей, образующихся по поводу одних и других отношений. В таком случае довод о том, что сделка участников корпорации не может быть включена в ведение самой корпорации, оказывается вообще неуместным. Напротив, там, где по закону или исходя из положений учредительных документов конкретного корпоративного образования необходимо одобрение планирующегося к совершению юридического факта самой корпорации (сделки корпорации с третьим лицом), одобрение, которое в таком случае совершается акционерами или участниками корпорации, является для корпорации актом волеобразования, точнее, отождествляемым с волеобразованием корпорации, в том числе для целей взаимоотношений с контрагентами корпорации, а для лиц, непосредственно участвующих в таком акте формирования воли (участников корпорации, лиц, входящих в иные ее органы), подобный акт образует сделку, поскольку порождает определенные правоотношения как для них, так и для корпорации. Возможности отражения сделки участников корпорации на самой корпорации были уже объяснены выше как с позиций общегражданского законодательства, так и с точки зрения корпоративно-правовой специфики. Таким образом, здесь не происходит ни удвоения сущностей, ни смешения понятий, напротив, рассмотрение конкретных проблем в соответствующем ракурсе (с позиций участников корпоративных отношений и с точки зрения третьих лиц — контрагентов корпорации) все расставляет на свои места.

УСТАВ И ИНЫЕ ФОРМЫ ДЛЯ ИНКОРПОРАЦИИ СОДЕРЖАНИЯ ЮРИДИЧЕСКИХ ФАКТОВ

Итак, следующий шаг, который здесь вполне логично напрашивается, — показать, какую функцию в свете предложенного выше понимания юридических фактов в динамике корпоративных правоотношений играет устав юридического лица — корпоративного образования. Совершенно очевидно, что устав в таком случае, как, впрочем, и все иные документы, именуемые в отечественной законодательной традиции «учредительные документы юридического лица», есть не что иное, как форма, обрамляющая содержание сделки, в данном случае — многосторонней сделки, причем как форма сделки первоначальной, так и видоизменяемой, модифицированной, на тот случай, если ее содержание впослед-

вии меняется. Учредительный документ позволяет зафиксировать актуальное содержание сделки, с тем чтобы не возникало каких-либо сомнений относительно текущего содержания сделки у лиц, присутствующих здесь и сейчас, особенно у третьих лиц (ср. п. 3 ст. 52 ГК РФ, предусматривающий вступление в силу для третьих лиц изменений в учредительные документы с определенного формализованного момента — по общему правилу с момента их государственной регистрации).

Оформляет ли устав сделку (единичный юридический факт) или сложный фактический состав, состоящий из нескольких юридических фактов? Видимо, ответ на этот вопрос следует искать в том, какие юридические факты включать в конкретный фактический состав: если в сделке учредителей, направленной на создание нового субъекта права — юридического лица, видеть единственный или хотя бы достаточный (при теоретическом допущении или реальном наличии в данном случае фактического состава) юридический факт, то устав следует признать формой сделки. Напротив, если в фактический состав, опосредующий возникновение юридического лица, включать не только волеизъявление учредителей, но и сопутствующие юридические факты (внесение имущества, акт государственной регистрации организации и пр.), то при подобном подходе устав будет оформлять не единичный юридический факт, а целую совокупность юридических фактов, хотя бы и включающую самый значимый факт — многостороннюю сделку учредителей.

Между тем при более детальном рассмотрении обнаруживается, что сопутствующие созданию юридического лица юридические факты (или действия, рассматриваемые как таковые, например действия по оплате уставного капитала: довольно спорно, что это самостоятельные юридические факты, а не действия во исполнение обязанности) не покрываются уставом, точнее, его содержанием. Воля учредителей, впервые утверждающих устав вновь создаваемого юридического лица, вовсе не направлена на то, чтобы через включение в устав тех или иных условий породить правоотношения, например, связанные с оплатой уставного капитала или государственной регистрацией юридического лица. Обычно устав фиксирует содержание будущих прав и обязанностей, которые возникнут уже после создания юридического лица. Видимо, все указанные сопутствующие учреждению юридические факты и соответствующие им правоотношения находят отражение в иных документах (решении учредителей, договоре о создании АО, учредительном договоре ООО, акте государственной регистрации юридического лица, принимаемом регистрирующим органом и являющемся ненормативным правовым актом государственного органа).

Соответственно, если устав есть лишь документ, отражающий, фиксирующий содержание сделки, т.е. форма сделки, то при подобном подходе чрезвычай-

чайно сложно согласиться с точкой зрения Н.В. Козловой, занимающей чрезвычайно близкую⁴² теоретическую позицию по рассматриваемому вопросу, однако квалифицирующей устав в качестве сделки как таковой⁴³, хотя бы и сделки многосторонней⁴⁴.

В современной науке гражданского права России вслед за опубликованием известной книги М.И. Брагинского и В.В. Витрянского как общий методологический прием закрепилось положение, при котором любой договор (двусторонняя сделка) может рассматриваться в трех ипостасях: договор как сделка, т.е. как основание возникновения правоотношения; договор как обязательство, т.е. правоотношение, правовая связь, устанавливающаяся между его сторонами; наконец, договор как форма, имея в виду документ, содержащий условия договора-сделки⁴⁵. Несмотря на то что сделка многосторонняя во многих существенных моментах отличается от сделки двусторонней, обычного гражданско-правового договора, все же, вероятно, указанный методологический прием может быть с успехом применен и для рассмотрения многосторонних сделок, в том числе оформляемых уставом или иными документами, появляющимися в связи с созданием и последующим функционированием корпорации. Соответственно, в таком случае устав — это всегда форма сделки, но не сделка сама по себе, это документ, отражающий юридический факт, сигнализирующий, что юридически значимый факт был совершен, а также фиксирующий содержание его условий, но оттого не сливающийся с самим юридическим фактом как таковым.

Последовательное разграничение базовых категорий гражданского права и их наложение на специфику рассматриваемых отношений позволяют выделить следующие смысловые моменты:

⁴² Помимо Н.В. Козловой позиция автора по вопросу о правовой природе устава также близка точке зрения Г.В. Цепова, рассматривающего устав среди множества ипостасей и как сделку, и как форму сделки, однако, говоря о форме сделки, указанный автор имеет в виду *форму односторонней сделки общества*, т.е. сделки не учредителей или участников юридического лица, а одностороннюю сделку, совершаемую самим юридическим лицом (см.: Цепов Г.В. Акционерное общество: теория и практика: Учеб. пособие. М.: ТК Велби; Издательство «Проспект», 2006. С. 87). Между тем при всем внешнем сходстве теоретических позиций автора с предложенным Г.В. Цеповым пониманием устава как сделки самого общества, тем более сделки односторонней, крайне сложно согласиться, поскольку в таком случае за обществом, имеющим в известном смысле производный характер от его учредителей и участников, а также его волеизъявлением, не имеющим ничего общего с выражением реальной воли, а лишь являющимся фикцией, допускаемой правом, признается первостепенное значение, причем для лиц, как раз предопределяющих существование самого юридического лица. В терминах формальной логики подобное упущение в рассуждениях Г.В. Цепова можно охарактеризовать как подмену причины следствием.

⁴³ Аналогичный подход можно встретить в новейших публикациях у других авторов. См.: Мельникова Т. Еще раз о правовой природе устава // Хозяйство и право. 2008. № 5. С. 56.

⁴⁴ Козлова Н.В. Указ. соч. С. 254–257.

⁴⁵ Брагинский М.И., Витрянский В.В. Договорное право: Общие положения. М.: Статут, 1997.

1) сделка, лежащая в основе создания корпорации, есть соглашение ее учредителей о создании корпорации;

2) указанная сделка есть сделка по общему правилу многосторонняя (исключение из общего правила — создание компании одного лица), при этом не имеет значение, сколько лиц заключают подобную сделку — два или более, в любом случае специфика такой сделки проявляется в модели достижения согласия (согласования воли), порядке заключения сделки (здесь нет обмена офертой и акцептом в строгом смысле слова, когда ими меняются разнесенные во времени и пространстве участники оборота, а сделка заключается «между присутствующими»), отсутствии изначально положенного конфликта интересов двух лиц (здесь нет принципа «ты мне — я тебе»);

3) указанная многосторонняя сделка принимается единогласно, однако впоследствии может быть изменена не всеми, а лишь некоторой частью участников правоотношения, возникшего из такой сделки; при этом подобное правило большинства изначально закладывается в содержание самой сделки;

4) последующее присоединение к подобной сделке новых участников совершается по модели, схожей с договором присоединения, когда новый участник может присоединиться лишь путем принятия всех условий сделки;

5) содержание сделки⁴⁶, т.е. ее условия, определяющие на будущее права и обязанности лиц, которые примут участие в правоотношении или правоотношениях, возникающих из такой сделки, отражается по большей части в уставе, хотя, как будет показано далее, устав не является единственно возможной формой такой сделки, хотя и остается наиболее универсальной и общей с точки зрения принципиальности вопросов (условий), находящих отражение в нем, формой; наконец,

6) условия ранее заключенной сделки, нашедшие отражение в уставе, могут изменяться впоследствии сколь угодно много раз; при этом каждый раз такие вновь согласованные условия будут находить отражение в уставе как в наиболее значимом документе либо, если эти условия не представляют большой значимости, в иных документах корпоративного образования, предусмотренных законом.

⁴⁶ Юристы, отождествляющие вслед за буквальным текстом ст. 153 ГК РФ понятие сделки с *действием*, а не с *волеизъявлением*, естественно, не видят в сделке вообще ни какого-либо содержания, ни набора условий (ср.: Тарасенко Ю.А. Указ. соч. С. 289 (сделка, будучи действием, не имеет содержания в виде некоего набора определенных условий, чем она и отличается от соглашения)). Однако подобное смелое и, если угодно, радикальное решение, лишаящее понятие сделки какого-либо содержания, мягко говоря, совсем не согласуется с развитием учения о сделке в гражданском праве, в подтверждение чего можно привести хотя бы одну из последних по времени опубликованных работ, описывающих литературу вопроса (см.: Белов В.А. Учение о сделке в российской доктрине гражданского права (литературный обзор) // Сделки: проблемы теории и практики: Сб. ст. / Рук. авт. кол. и отв. ред. М.А. Рожкова. М.: Статут, 2008. С. 5–118). Между тем если встать на точку зрения немецких юристов, видящих в сделке скорее волеизъявление (§ 116–144 BGB), чем действие (ст. 153 ГК РФ), то всякая сделка так или иначе имеет содержание.

Как видно из перечисленных выше пунктов, все они так или иначе имеют отношение именно к юридическим фактам (сделка как основание правоотношений), за исключением п. 5 и 6, отражающих скорее форму подобной сделки, а также отчасти п. 4, имеющего дело с модификацией ранее возникшего из сделки правоотношения за счет вступления в такое правоотношение нового лица и соответствующего отражения такой модификации в содержании сделки.

Указанное выше нюансированное понимание различных аспектов правовой конструкции сделки, которая оформляется уставом, позволяет устранить не только отдельные недостатки концепции корпоративной сделки, ранее предложенной Н.В. Козловой, но также и модифицировать ранее описанную позицию автора о правовой природе устава. С признанием за юридическими фактами корпоративного права на уровне общей идеи, концептуального подхода свойства сделки и последующим различием сделки как волеизъявления и формы сделки то, что ранее автором настоящей работы предлагалось рассматривать как акт применения права⁴⁷, в общем не переставая быть таким актом, наконец-то находит свое логическое завершение в указании на то, что это за акт применения и каково место документа в таком случае.

Сделка, как и любой иной юридический факт, выступает в роли посредника, связующего звена между позитивным правом, обладающим свойством нормативности, а потому ориентированным в принципе на неограниченное количество случаев его применения, и реальной действительностью, фактической жизнью, где с подачи права возможно возникновение правовых отношений; будучи юридически значимым фактом⁴⁸, сделка запускает, приводит в движение ту правовую модель, которая задается правом, а потому может быть признана ак-

⁴⁷ В работе автора, опубликованной в 2000 г., при рассмотрении природы устава говорилось следующее: «...устав юридического лица есть особый акт применения права, причем под актом в данном случае понимается документ (устав является учредительным документом). Соответственно, устав юридического лица оформляет процесс правоприменения, происходящий в момент создания юридического лица, при этом основная часть правоприменения совершается субъектами частного права, а государственный или муниципальный орган лишь завершает этот процесс, легитимируя вновь созданное юридическое лицо актом государственной регистрации» (Степанов Д.И. Правовая природа устава юридического лица // *Хозяйство и право*. 2000. № 6. С. 47). Однако, как неоднократно впоследствии отмечалось, причем совершенно справедливо, критиками подобной идеи, указание на документ как акт, форму применения права мало что дает с содержательной точки зрения. Введение же содержательного момента – указания на сделку снимает указанный недостаток. Сейчас, оглядываясь назад, становится понятным, что принцип большинства, которым автор сам же загнал себя в теоретический тупик, не позволил тогда сделать вполне логичный следующий шаг – признать за указанным актом применения свойство сделки и тут же завершить предложенное понимание устава путем перехода от уровня *рода* (документ, оформляющий применение права) на уровень *вида* (форма сделки как частный случай).

⁴⁸ Замена термина «юридический факт» на «юридически значимый факт», более верно отражающий специфику подобной проблематики, предлагается Е.А. Крашенинниковым в недавно изданном учебном пособии по гражданскому праву. См.: *Гражданское право: Учеб.: В 3 т. Т. 1* / Под ред. А.П. Сергеева. М.: Велби, 2009. С. 433 (автор главы – Е.А. Крашенинников).

том применения права в том смысле, что до того право позитивное трансформируется в набор прав субъективных, соответственно, форма подобного применения права, форма сделки, есть также частный случай любой иной формы указанной трансформации. Однако подобного рода рассуждения, возможно, и имеющие значение для общей теории права, в теории гражданского права оказываются излишними, поскольку те же проблемы могут быть описаны с использованием сугубо цивилистических конструкций — сделки как юридического факта и формы сделки как объективного отражения и фиксации ее содержания (условий сделки).

Кстати сказать, позиция, согласно которой устав рассматривается как документ, в основании которого лежит гражданско-правовое соглашение, начинает пробивать себе дорогу не только в теории, но и в судебно-арбитражной практике.

Так, по конкретному делу, рассмотренному высшей судебной инстанцией и приобретшему уже по сути прецедентное значение, поскольку в нем впервые была определена правовая позиция Президиума ВАС РФ по вопросу о недействительности (оспоримости) сделок с долями в уставном капитале ООО, когда такие сделки совершаются в нарушение ограничений, установленных уставом ООО, было указано, среди прочего, на то, что в основании учредительных документов ООО лежит соглашение учредителей, которое по своей природе носит гражданско-правовой характер, а потому такое соглашение обязательно так или иначе для лиц, его заключивших, а в отношении третьих лиц имеет крайне ограниченное правовое значение⁴⁹.

По другому делу, также рассмотренному Президиумом ВАС РФ, где обсуждался вопрос действительности сделок с акциями общества, уставом которого в соответствии с п. 3 ст. 11 ФЗ об АО были предусмотрены ограничения по максимальному количеству акций, принадлежащих одному акционеру, Президиум ВАС занял еще более жесткую позицию, хотя и отвечающую той же самой логике: устав обязателен для лиц, на которых он распространяется, а любые ограничения, в том числе по части совершения сделок с акциями, даже если они включены в устав в развитие диспозитивных норм закона, не

⁴⁹ См. Постановление Президиума ВАС РФ от 10 апреля 2007 г. № 13104/06 (Вестник ВАС РФ. 2007. № 7. С. 108–111): «Согласно пункту 1 статьи 11 Закона об обществах с ограниченной ответственностью учредители общества заключают учредительный договор и утверждают устав, которые являются учредительными документами общества. В основе этих документов лежит соглашение учредителей, которое по своей природе носит гражданско-правовой характер.

Следовательно, в случае нарушения каким-либо учредителем (участником) положения устава о необходимости получить согласие общества или остальных участников общества на уступку доли третьим лицам, такая сделка применительно к статье 174 Гражданского кодекса Российской Федерации является оспоримой и может быть признана судом недействительной по иску лица, в интересах которого установлены ограничения, лишь в случаях, когда будет доказано, что другая сторона в сделке знала или заведомо должна была знать об указанных ограничениях».

тождественны ограничениям, устанавливаемым непосредственно самим законом⁵⁰.

Естественно, ссылки на судебную-арбитражную практику нельзя признать единственно возможным доказательством правильности той или иной концепции, однако вместе с приведенными выше сугубо теоретическими размышлениями позиции, встречающиеся в новейшей судебной-арбитражной практике и отражающие определенные настроения и тенденции, призваны показать общую направленность развития правопонимания по рассматриваемому вопросу, востребованность практикой развиваемых здесь теоретических построений.

Приведенное выше понимание юридических фактов и формы, их обрамляющей, оказывается применимым не только в отношении устава, но также и иных документов, принимаемых в связи с деятельностью корпоративного образования: от учредительных документов (собственно устав, учредительный договор) юридического лица до его внутренних документов, допускаемых позитивным правом, специальных соглашений (единичных сделок, например, заключаемых по поводу срока реализации преимущественного права в ООО — абз. 2 п. 4 ст. 21 ФЗ об ООО; в договорах о слиянии / присоединении; в соглашениях акционеров, если они допускаются правопорядком; иных договорных образованиях, заключаемых всеми или отдельными участниками корпорации между собой и / или с участием самой корпорации и / или лицами, входящими в органы корпорации), наконец, решений общих собраний акционеров / участников. Во всех указанных случаях соответствующий документ фиксирует содержание волеизъявления, являющегося сделкой или сделкоподобным юридическим фактом; при этом из конкретного юридического факта не только возникает правоотношение, но, как и в любых иных случаях, когда в документе отражается содержание сделки, подобное содержание задает на будущее содержание конкретного поведения, прав и обязанностей для лиц, участвующих в правоотношении.

Если соотнести предложенное выше понимание юридических фактов корпоративного права с обособленными выше группами корпоративных правоотношений, то получится следующая картина корреляции между правоотношениями, юридическими фактами, их порождающими, и соответствующими документами:

⁵⁰ См.: Постановление Президиума ВАС РФ от 2 августа 2005 г. № 2601/05 // Вестник ВАС РФ. 2005. № 11. С. 54–59. (Применение судом апелляционной инстанции ст. 168 ГК РФ неправильно. Пунктом 3 ст. 11 ФЗ об АО предусмотрена возможность ограничения уставом акционерного общества количества акций, принадлежащих одному акционеру. Действительно, уставом указанного ЗАО предусмотрено, что одному акционеру не может принадлежать более 7% общего количества обыкновенных акций общества. Однако устав общества не является законом или правовым актом, следовательно, сделки, совершенные с нарушением положений устава, не могут быть признаны недействительными на основании ст. 168 ГК РФ. Вывод суда апелляционной инстанции о ничтожности сделок по приобретению акций ввиду несоответствия их п. 2 ст. 11 ФЗ об АО не основан на законе, поскольку указанная статья устанавливает требования, предъявляемые к уставу общества, а не к совершаемым акционерами сделкам.)

Группа правоотношений	Юридические факты	Документы, оформляющие содержание
1) отношения, возникающие по поводу создания юридического лица между его учредителями	многосторонняя сделка: принцип единогласия	решение учредителей (учредителя) о создании, договор о создании АО, учредительный договор ООО
2) отношения между членами корпорации и самой корпорацией	многосторонняя сделка: принцип большинства (<i>de lege ferenda</i>) или единогласия (<i>de lege lata</i>) сделкоподобный юридический факт (<i>de lege lata</i>) односторонняя сделка	протокол общего собрания акционеров / участников решение единственного участника ООО
3) отношения между лицами, входящими в любые органы корпорации, производные от высшего органа управления корпорации, и самой корпорацией	фактический состав: решение об избрании / назначении (см. п. 2) + соглашение – договор (двусторонняя сделка), заключаемый с корпорацией	протокол общего собрания акционеров / участников решение единственного участника ООО договор как форма (документ)
4) отношения между лицами, входящими в один и тот же или в различные органы корпорации, производные от высшего органа управления корпорации, включающие отношения внутри таких органов или отношения соподчинения и контроля, а также отношения по поводу реализации остаточной компетенции исполнительных органов	фактический состав: решение об избрании / назначении (см. п. 2) + соглашение – договор (двусторонняя сделка) + решение (см. п. 2) одного или нескольких органов корпорации, производных от высшего органа управления корпорации	протокол общего собрания акционеров / участников решение единственного участника ООО договор как форма (документ) протокол заседания коллегиального органа корпорации документы, подписываемые лицом, являющимся единоличным исполнительным органом (приказы, распоряжения и пр.)
5) отношения, строящиеся по модели «участник корпорации – сама корпорация – другой участник корпорации»	сделки: односторонние, двусторонние, юридические факты = решения общих собраний акционеров / участников (см. п. 2)	требование акционера / участника как форма односторонней сделки те же документы, что в п. 4, за исключением решения единственного участника ООО
6) отношения исключительно между членами корпорации, где нет места корпорации как посредствующему звену	сделки: двусторонние и многосторонние, принцип единогласия и реже – принцип большинства (см. п. 2)	требование акционера / участника как форма односторонней сделки договор как форма (документ) для двусторонних и многосторонних сделок (принцип единогласия) протокол общего собрания акционеров / участников (принцип большинства)
7) отношения между отдельными членами корпорации, с одной стороны, и отдельными лицами, входящими в органы корпорации, производные от высшего органа управления корпорацией	фактический состав: решение об избрании / назначении (см. п. 2) + соглашение – договор (двусторонняя сделка) с корпорацией + соглашение – договор (двусторонняя сделка) с конкретным членом корпорации	те же документы, что в п. 3 договор как форма (документ) для двусторонних сделок директива на голосование как документ, направляемый во исполнение обязательства

Притом что сделка (односторонняя, двусторонняя — договор, многосторонняя) отличается от любого нормативного акта тем, что она лишена свойства нормативности, т.е. ориентированности в принципе на бесконечное количество повторений применения той правовой модели, которая задается нормативным актом, в сделке содержится все же в большей или меньшей степени некий аналог нормативности, точнее, набор возможных моделей поведения, которые могут быть рассчитаны на многократное повторение — в рамках всего срока существования правоотношения, возникающего из сделки, хотя и не любым и каждым, кому может быть адресована норма права, зафиксированная в нормативном акте, а только конкретным участникам правоотношения.

Так, гражданско-правовой договор — двусторонняя сделка (как сделка и форма) может как фиксировать элементарное обязательство, например, по передаче вещи, с надлежащим исполнением которого прекращается не только правоотношение, но и прекращается жизнь подобного договора, так и предусматривать чрезвычайно длительные и из раза в раз повторяющиеся, порой модифицируемые правоотношения, к примеру, при долгосрочных поставках; соответственно, если в первом случае сделка с содержательной точки зрения содержит крайне скупой набор условий, во втором случае, даже если содержание самой сделки и не будет отличаться множеством условий, все же из нее могут возникать правоотношения, повторяющиеся множество раз. Аналогичную картину можно наблюдать и в корпоративных отношениях: одни сделки имеют чрезвычайно обширное содержание, которое мало чем отличается от нормативного акта, хотя и адресованное лишь тем лицам, которые связаны с конкретной корпорацией, а потому их форма также очень объемна, поскольку текст, содержащийся в соответствующем документе, призван отразить множество нюансов на случай возникновения в будущем самых различных ситуаций; другие сделки, напротив, сводятся к элементарному юридическому факту, порождающему линейное правоотношение, существующее крайне незначительное время и имеющее в большей или меньшей степени инструментальное значение, а потому и содержание, и форма подобных сделок также не отмечены каким-либо серьезным объемом. Подобного рода рассуждения можно проиллюстрировать на примере учредительных и иных документов, конституирующих деятельность юридического лица, а также решений общих собраний участников / акционеров.

Если обратить более пристальное внимание на документы, известные действующему российскому законодательству, которые могут приниматься в связи с созданием хозяйственного общества, то обнаружится различная степень их квазинормативности и важности для последующего функционирования корпорации, применимости их положений на последующих этапах деятельности корпорации. Можно даже расположить их по нарастающей — от «чистого» еди-

ничного юридического факта, точнее, от формы такого юридического факта, до формы некоего подобия нормативного акта, хотя и адресованного ограниченному кругу лиц, однако, конечно же, нормативным актом в строгом смысле слова не являющегося:

- при создании юридического лица путем учреждения вновь: а) решение учредителей о создании юридического лица, оформляемое протоколом собрания учредителей, либо решение единственного учредителя, принимаемое в письменной форме (п. 1 и 2 ст. 9 ФЗ об АО; п. 1 ст. 11 ФЗ об ООО); б) договор о создании АО, не являющийся учредительным документом, а потому определяющий лишь отношения учредителей по поводу создания АО (абз. 1 п. 5 ст. 9 ФЗ об АО); в) учредительный договор ООО, относимый действующим законодательством к учредительным документам, а потому имеющий значение не только для процесса учреждения, но и для последующего существования ООО (п. 1 ст. 89 ГК РФ; п. 1 ст. 12 ФЗ об ООО); г) устав юридического лица, по общему правилу не имеющий значения для периода учреждения юридического лица, однако конституирующий все принципиальные вопросы последующего существования юридического лица (ср. п. 3 ст. 11 ФЗ об АО; п. 2 ст. 12 ФЗ об ООО);
- при создании юридического лица (лиц) в результате осуществления реорганизации других организаций: а) решение компетентного органа реорганизуемого юридического лица, например общего собрания акционеров / участников о реорганизации, оформляемое протоколом общего собрания, либо решение единственного участника, принимаемое в письменной форме (абз. 1 п. 7 ст. 15, абз. 2 п. 2 ст. 16, абз. 3 п. 2 ст. 17, п. 3 и 3.1 ст. 18, п. 3 и 3.1 ст. 19, п. 4 ст. 19.1, п. 3 ст. 20 ФЗ об АО; п. 2 ст. 52–56 ФЗ об ООО); б) договор о слиянии / присоединении, не являющийся учредительным документом, но имеющий некоторое значение до окончания реорганизации в форме слияния / присоединения (абз. 1 п. 7 ст. 15, п. 2 и 3 ст. 16, п. 2 и 3 ст. 17 ФЗ об АО; п. 2 и 3 ст. 52 и 53 ФЗ об ООО); в) учредительный договор ООО, относимый действующим законодательством к учредительным документам, имеющий значение для последующего существования ООО (п. 1 ст. 89 ГК РФ; п. 1 ст. 12, п. 3 ст. 52 ФЗ об ООО), г) устав юридического лица, не имеющий значения для процесса реорганизации, однако, как и при создании путем учреждения, вновь конституирующий все принципиальные вопросы последующего существования юридического лица, создаваемого в результате осуществления реорганизации или продолжающего свое существование (п. 3 ст. 11 ФЗ об АО; п. 2 ст. 12 ФЗ об ООО).

Некое подобие такой же градации можно обнаружить и в решениях общего собрания акционеров / участников: одни из них сводятся к единичному юридическому факту, в то время как другие содержат в себе описание будущих мо-

делей возможного поведения, предусматривают те или иные права и обязанности, которые могут возникать многократно. Конечно же, основная часть подобных решений суть сделки или сделкоподобные юридические факты единичного свойства⁵¹, например избрание совета директоров, ревизионной комиссии, исполнительного органа, утверждение годовых отчетов, определение порядка ведения общего собрания акционеров (подп. 2–18 п. 1 ст. 48 (с изъятиями, относящимися к подп. 4 и 5), п. 1 ст. 48 ФЗ об АО; подп. 1, 4–7, 9–13 п. 2 ст. 33 ФЗ об ООО). Есть и решения, содержательно мало чем отличающиеся от положений устава, например решение общего собрания акционеров об определении количественного состава совета директоров, если такое количество четко не определено уставом, или определение предельного количества объявленных акций, если указано решение принимается в отсутствие соответствующих положений в уставе в преддверии принятия решения об увеличении уставного капитала АО (подп. 4 п. 1, подп. 5 п. 1 ст. 48 ФЗ об АО). Наконец, решения об изменении устава или иных учредительных документов суть не только сделки (сделкоподобные юридические факты), изменяющие ранее совершенные сделки, но и задающие на будущее модели поведения, рассчитанные на неограниченное в принципе количество повторений участниками корпоративных отношений, возникающих в связи с делами конкретной корпорации; аналогично — и для решений об утверждении внутренних документов общества (подп. 1 и 19 п. 1 ст. 48 ФЗ об АО; подп. 2, 3 и 8 п. 2 ст. 33 ФЗ об ООО).

На примере приведенного выше соотношения тех или иных вопросов, получающих отражение как в учредительных и других документах, принимаемых при создании юридического лица, так и в решениях общих собраний акционеров / участников, можно сделать следующие выводы. Во-первых, одни и те же вопросы в зависимости от избранного участниками варианта поведения, допускаемого законом, могут находить отражение / закрепление в различных документах (например, определение количественного состава совета директоров АО). Во-вторых, «разведение» различных по существу сведений и положений — от фиксации атомарного юридического факта до описания принципиальных вопросов последующего функционирования юридического лица — по тем или иным документам (учредительным, внутренним, протоколам собраний) довольно произвольно и лишено какой-либо последовательно выдержанной юридической логики.

⁵¹ Даже там, где за единичным юридическим фактом предполагается возникновение новых юридических фактов, набирающихся в сложный фактический состав, только при наличии которого возникают обусловленные законом правовые последствия, первое решение собрания акционеров / участников в таком наборе юридических фактов оказывается самым значимым, решающим юридическим фактом в подобном составе, например решение о реорганизации или ликвидации, решение об увеличении или уменьшении уставного капитала (подп. 2 и 3, 6 и 7 п. 1 ст. 48 ФЗ об АО).

К примеру, почему вопрос об утверждении денежной оценки ценных бумаг, других вещей или имущественных прав либо иных прав, имеющих денежную оценку, вносимых учредителем АО в оплату акций общества (п. 3 ст. 9 ФЗ об АО), принимается учредителями АО единогласно наряду с решением об учреждении общества и утверждении его устава, а не включается в договор о создании АО? Почему одни и те же сведения, относящиеся к уставному капиталу ООО, дублируются в уставе и учредительном договоре ООО (п. 1 и 2 ст. 12 ФЗ об ООО)?⁵² Почему одни и те же вопросы могут разрешаться решением общего собрания акционеров и вовсе не отражаться в уставе либо, напротив, присутствовать в уставе, а потому исключать возможность иного, пока устав конкретного АО действует в такой редакции (подп. 4 и 5 п. 1 ст. 48 ФЗ об АО)? По какой причине порядок распределения прибыли в ООО фиксируется в учредительном договоре ООО, а не в уставе, пусть и как положение, вносимое / изменяемое в устав (-е) ООО единогласно, ведь устав является по-настоящему конституирующим документом ООО? Наконец, при допущении конкретным правопорядком соглашений акционеров⁵³ или, что в общем то же самое, дополнительных прав участников ООО (п. 2 ст. 8 ФЗ об ООО), почему в таких соглашениях (дополнительных правах) могут фиксироваться положения, имеющие приоритетное значение, место которым скорее в уставе, чем в каком-либо соглашении?

Конечно, отмеченную непоследовательность, как это часто бывает, можно списать на бестолковость законодателя, что в общем будет верно в данном случае. Однако приведенные перекосы в правовом регулировании выводят на обобщения более существенного свойства.

Если те или иные вопросы могут находить отражение в различных документах юридического лица, причем относящихся к разным по значимости уровням иерархии подобных документов (от протоколов или единичных соглашений участников до устава), при этом в действующем законодательстве отсутствует какая-либо выдержанная логика отнесения конкретных вопросов к специальным видам документов, то все указанные документы, помимо того, что все они являются лишь формой, обрамляющей конкретные сделки (сделкопо-

⁵² Подобное дублирование наконец-то будет устранено с 1 июля 2009 г., когда вступит в силу обновленная редакция ФЗ об ООО, устранившая учредительный договор ООО из числа учредительных документов подобной организационно-правовой формы. См.: Федеральный закон от 30 декабря 2008 г. № 312-ФЗ «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

⁵³ В настоящее время с подачи Минэкономразвития России активно идет работа над проектом соответствующих поправок в ФЗ об АО, направленных на «легализацию» подобного института применительно к российскому акционерному законодательству (см. специальный выпуск журнала «Корпоративный юрист». 2008. № 9), посвященный подобной проблематике). Кроме того, подобный институт применительно к ООО под названием «соглашение участников ООО» уже появился в ФЗ об ООО (п. 3 ст. 9) в редакции, которая вступит в силу с 1 июля 2009 г.

добные юридические факты) и их содержание, объединяет также то, что они содержат в себе больший или меньший набор иного, отличного от моделей, описанных в законодательстве через использование диспозитивных норм, либо вовсе не предусмотренного в нормативных актах и не противоречащего его императивным нормам. Иными словами, во всех указанных документах можно обнаружить некоторые правила поведения, адресованные определенным или определимым участникам корпоративных отношений, которые являются плодом свободного волеизъявления участников корпоративных отношений, если угодно, итогом реализации принципа свободы договора (ст. 421 ГК РФ), правда, не в сфере традиционного договорного права, а в области корпоративно-правовой.

Во всем остальном содержание указанных документов задается либо императивными нормами права, когда в них указываются сведения фактического порядка или положения, задающие модели поведения, которые должны в любом случае присутствовать в таких документах (например, наименование юридического лица в уставе или дата и место проведения общего собрания акционеров в протоколе такого собрания — все это *сведения* фактического порядка; либо права акционеров или структура и компетенция органов управления обществом в уставе — это уже *положения*, имеющие значение для определения содержания последующих правоотношений), либо есть не более чем простое повторение положений императивных или диспозитивных норм права, однако без какого-либо отступления от того, что сказано в законе по умолчанию (когда *иное* не предусмотрено в содержании соответствующего документа). Соответственно, сама возможность существования наряду с уставом иных документов, принимаемых в связи с делами конкретного юридического лица, обусловлена не какой-либо особой значимостью или ценностью подобных документов, а лишь тем, что в них фиксируется конкретный юридический факт, точнее, он получает оформление, а также отражается в документе его содержание, плюс там, где это опять-таки допускается законом, участникам корпоративных отношений допускается предусмотреть *иное*, отражающее специфику отношений, складывающихся применительно к конкретному юридическому лицу. Иными словами, возможность существования подобных документов помимо фиксирующей функции обусловлена тем, что они вызваны к жизни самим содержанием императивных норм права, а содержание диспозитивных норм входит в них опосредованно, давая стимул для частноправового творчества по формулированию условий будущего поведения.

Здесь, видимо, уже стало очевидным, что при более пристальном изучении проблематики *корпоративного* обнаруживаются те же проблемы соотношения императивных и диспозитивных норм закона (шире — всего позитивного

права, вне зависимости от того, в каком источнике оно отражено), с одной стороны, и договорных условий, с другой стороны, которые ранее обсуждались в советской литературе гражданского права⁵⁴, а в настоящее время получили развитие в публикациях сторонников течения «право и экономика»⁵⁵. Это в свою очередь лишний раз подтверждает сходство данной проблематики в рассматриваемой части между гражданско-правовыми договорами — двусторонними и многосторонними сделками (сделкоподобными юридическими фактами), встречаемыми в сфере корпоративных отношений.

Единственное различие, которое здесь можно обнаружить в сравнении с гражданско-правовыми договорами, — это степень «договорной» свободы: в корпоративных отношениях она крайне незначительна; в отличие от договорного права, где превалирует принцип «разрешено все, что не запрещено» (абз. 1 п. 4 ст. 421, п. 1 ст. 422 ГК РФ), в корпоративном праве, по крайней мере в российском, фактически установился прямо противоположный принцип «разрешено все то, что прямо разрешено законом». Все еще более усложняется за счет присутствия в корпоративно-правовой сфере двух переходных областей — от диспозитивных норм и общедозволительного, правонаделяющего правового регулирования к императивным нормам и крайне ограниченному дозволению и правонаделению, а порой и запретительному модусу регулирования: во-первых, это находит проявление в так называемых «де-факто императивных нормах», когда участники оборота настолько свыкаются с общей моделью, предлагаемой диспозитивной нормой, что со временем вовсе не используют возможность согласовать *иное*, отличное от предлагаемой в диспозитивной норме конструкции⁵⁶, а во-вторых, в тех областях, где нет четкой нормы позитивного права, а та или иная область отношений оказывается неурегулированной в силу указанного принципа «разрешено все то, что прямо разрешено законом» в российской практике срабатывает строго императивный и запретительный подход, а потому в любых спорных или неурегулированных ситуациях конкретная модель поведения будет скорее не разрешена, чем признана допустимой⁵⁷.

⁵⁴ Критический анализ различных точек зрения и литературу вопроса см.: Брагинский М.И., Витрянский В.В. Указ. соч. С. 242–252 (автор главы — М.И. Брагинский).

⁵⁵ Klausner M. Corporations, Corporate Law, and Networks of Contracts. 81 VA. L. REV., 757, 772 *et seq.* (1995); Kahan M., Klausner M. Standardization and Innovation in Corporate Contracting (or 'The Economics of Boilerplate'). 83 VA. L. REV. 713, 719 *et seq.* (1997); Klausner M. The Contractarian Theory of Corporate Law: A Generation Later. 31 J. CORP. L. 779 (2006); Hansmann H.B. Corporation and Contract. 8 AM. L. & ECON. REV. 1, 6–9 (2006); Архипов Д.А. Диспозитивные нормы, распределяющие риск в договорных обязательствах // Хозяйство и право. 2007. № 1. С. 74–83.

⁵⁶ См.: Архипов Д.А. О понятии *de facto* «императивных» норм // Хозяйство и право. 2008. № 2. С. 112–115.

⁵⁷ Более подробно о презумпции императивности в корпоративно-правовой сфере применительно к российской судебной практике см.: Степанов Д.И. Соглашения акционеров в российской судебной практике // Корпоративный юрист. 2008. № 9. С. 54–55.

Соответственно, степень «договорной» свободы в корпоративно-правовой сфере оказывается крайне незначительной⁵⁸, причем если в отдельных правопорядках она имеет тенденцию к постоянному расширению и либерализации⁵⁹, то в российском, как, впрочем, и во всем континентальном европейском гражданском праве, она остается либо неизменной, либо, напротив, сокращается, поскольку законодатель (шире — любой правотворец, например высшие суды), движимый патерналистскими настроениями, пытается навязывать участникам оборота определенные модели поведения.

Если согласиться с точкой зрения тех авторов (М.И. Брагинский, Р.О. Халфина), которые полагают, что повторение в тексте гражданско-правового договора положений действующего законодательства в части императивных норм и без какой-либо модификации в рамках, допускаемых конкретной нормой, в части диспозитивных не есть формулирование договорных условий, а представляет собой лишь воспроизведение текста нормативного акта⁶⁰, хотя и в несколько отредактированном виде, то равным счетом такое же положение можно встретить в документах, принимаемых в связи с деятельностью конкретного юридического лица. Так, в уставе любого российского АО наряду с необходимыми, требуемыми законом, сведениями (наименование, адрес, тип АО, сведения о филиалах и представительствах) и положениями (права акционеров, структура и компетенция органов управления общества) зачастую можно обнаружить многие страницы текста, фактически повторяющие императивные положе-

⁵⁸ Проблема императивных норм в корпоративном праве, а шире — проблема допустимых границ для свободного усмотрения сторон, поиск объективного критерия обозначения таких границ в позитивном праве, является одним из центральных вопросов современной зарубежной науки корпоративного права. См.: *Black B.S.* Is Corporate Law Trivial?: A Political and Economic Analysis. 84 Nw. U. L. REV. 542, 544 *et seq.* (1990); *Gordon J.N.* The Mandatory Structure of Corporate Law. 89 COLUM. L. REV. 1549, 1550-4 (1989); *Romano R.* Answering the Wrong Question: The Tenuous Case for Mandatory Corporate Laws. 89 COLUM. L. REV. 1599 (1989); Symposium *Contractual Freedom in Corporate Law*. 89 COLUM. L. REV. 1395 (1989).

⁵⁹ Типичный пример подобного правопорядка — корпоративное право штата Делавэр, известное своим крайне «расслабленным» подходом практически ко всем наиболее значимым проблемам корпоративного права. Показательны в этом отношении слова Лео Страйна, вице-канцлера Суда Канцлера штата Делавэр, на деле — второго по старшинству судьи названного Суда, традиционно создававшего подобное право Делавэра и задающего по сей день его основные тенденции: «...наше право является особой формой договорного права, регулирующего отношения между корпоративными менеджерами — директорами и обладающими полномочиями служащими — корпорации и акционерами. В соответствии с контрактным пониманием наш закон по самому своему построению является в широком смысле правонаделющим, который позволяет и отражает то, что нужно конкретной компании. Другими словами, наш закон чрезвычайно отличается от того, что можно обнаружить в странах гражданского права, где встречается скорее предписывающее корпоративное право, полное обязательных условий, четко указывающих, как корпорации обязаны вести свои дела» (*Strine L.E.* The Delaware Way: How We Do Corporate Law and Some of the New Challenges We (and Europe) Face. 30 DEL. J. CORP. L. 673, 674 (2005)).

⁶⁰ См.: *Брагинский М.И., Витрянский В.В.* Указ. соч. С. 242 (автор главы — М.И. Брагинский).

ния ГК РФ и ФЗ об АО либо копирующие диспозитивные нормы закона, однако в неизменном виде, правда, в отсутствие указаний на *иное*. Та же картина наблюдается в учредительных договорах и во внутренних документах значительной части российских юридических лиц. Порой складывается впечатление, что нередко в российской практике, как во многих договорах, где совсем неуместны с точки зрения здравого смысла условия о форс-мажоре или о применении материального права, например, если речь идет о простейшем договоре мены или дарения, такие условия тем не менее встречаются, причем многие юристы даже не могут объяснить их назначение, так и во многих корпоративных документах (от учредительных до внутренних документов) можно обнаружить множество такого, чего там исходя из здравого смысла либо не должно быть вообще (к примеру, зачем небольшому ООО условия о выпуске облигаций и раскрытии информации в связи с этим), либо того, что и так есть в законе, а потому не имеет смысла просто переписывать закон (к примеру, почти в любом уставе можно встретить положения о том, что конкретное ООО или АО является самостоятельным юридическим лицом, не отвечает по долгам его участников, имеет печати и штампы, счета в банке и вправе иметь в собственности такие-то виды имущества).

Исходя из изложенного можно прийти к выводу, что в уставе (шире — в любом ином документе, предусмотренном законом и совершаемом в связи с деятельностью юридического лица) достаточно отразить лишь те сведения и положения, которые необходимы в силу требований императивных норм закона; также в нем могут (хотя вовсе не обязательно) содержаться сведения и положения, отражающие *иное* в сравнении с тем, что предусмотрено диспозитивными нормами закона либо не противоречит общим принципам общегражданского, корпоративного и ценно-бумажного законодательства и не входит в противоречие с императивными нормами закона. Соответственно, устав конкретного АО или ООО может быть сведен к тексту на полстраницы, если речь идет о юридическом лице, для которого не требуется какой-либо сложной структуры органов управления, а потому по общему правилу вовсе нет необходимости в уставах, содержащих десятки и даже сотни страниц: закон время от времени изменяется, а потому его можно посмотреть в актуальном виде в любое время, для этого не нужно его переписывать в уставах.

Так, следуя буквальному содержанию п. 3 ст. 11 ФЗ об АО, устав конкретного АО мог бы выглядеть следующим образом:

Устав АО «Типовое» (далее — Общество)

Полное и сокращенное фирменные наименования Общества: Открытое / Закрытое акционерное общество «Типовое», ОАО / ЗАО «Типовое».

Место нахождения Общества: город такой-то, адрес такой-то.

Тип Общества: открытое / закрытое.

Количество, номинальная стоимость, категории (обыкновенные, привилегированные) акций и типы привилегированных акций, размещаемых Обществом: 10 000 штук номинальной стоимостью 1 рубль (10 рублей для ОАО) каждая, все акции являются обыкновенными⁶¹.

Права акционеров – владельцев акций каждой категории (типа) Общества: в соответствии со ст. 31 ФЗ об АО.

Размер уставного капитала Общества: 10 000 рублей (100 000 рублей для ОАО).

Структура и компетенция органов управления Общества и порядок принятия ими решений: органы Общества – общее собрание акционеров Общества и единоличный исполнительный орган Общества, избираемый сроком полномочий на пять лет, компетенция органов и порядок принятия ими решений – в соответствии с ФЗ об АО.

Порядок подготовки и проведения общего собрания акционеров, в том числе перечень вопросов, решение по которым принимается органами управления Общества квалифицированным большинством голосов или единогласно: в соответствии с ФЗ об АО.

Сведения о филиалах и представительствах Общества: отсутствуют.

Иные положения, предусмотренные ФЗ об АО и иными федеральными законами: предельное количество объявленных акций – 50 000 обыкновенных объявленных акций, права по которым предусмотрены ФЗ об АО для владельцев обыкновенных акций; сделки по отчуждению недвижимого имущества Общества вне зависимости от стоимости такого имущества подлежат одобрению в порядке, предусмотренном ФЗ об АО для крупных сделок (п. 1 ст. 78 ФЗ об АО).

Приведенный пример типового устава АО, содержащий всего 283 слова, из которых еще можно удалить с десяток-другой слов, отражающих инвариантность (ОАО / ЗАО) либо особые положения, связанные с включением *иного* в сравнении с тем, что есть в законе, в общем позволяет описать довольно исчерпывающим образом структуру конкретного, причем вполне жизнеспособного АО, имея в виду, что все прочие моменты будут находить решение в позитивном праве – акционерном и ценно-бумажном законодательстве вкупе с его пониманием, складывающимся в судебно-арбитражной практике. Понятно, что такого типового устава может быть недостаточно для крупного АО, имеющего тысячи акционеров и разветвленную структуру органов управления и контроля, однако даже в таком случае достаточно модифицировать предложенный вариант за счет расширения блока «Структура и компетенция органов управления Общества и порядок принятия ими решений», а также дополнить последний блок рядом иных опций, отличных от предписаний ФЗ об АО,

⁶¹ Про вид ценных бумаг и форму выпуска акций можно и не говорить, поскольку согласно абз. 5 ст. 2 и абз. 1 ст. 16 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» все акции российских АО являются именными бездокументарными ценными бумагами, соответственно, указание об этом в уставе лишь повторяет императивную норму закона, а потому является излишним.

с тем чтобы на двух-трех страницах получить вполне работоспособный устав крупного АО.

Указанный пример устава показывает не столько всю практическую бессмысленность переписывания текстов законов, но, что более важно в теоретическом плане, сближает правопонимание обычной сделки с тем, что наблюдается в сфере корпоративных отношений и что прежде для многих практикующих юристов представлялось областью, принципиально отличающейся от традиционного гражданского права. Кроме того, подобный сжатый вариант устава позволяет проявить и логику законодательства, допускающего наличие не одного, а множества документов, отражающих те или иные вопросы деятельности корпоративного образования.

Публичность устава, а шире — всех учредительных документов юридического лица, их доступность для всех третьих лиц, обеспечиваемая средствами позитивного права, вызывает к жизни иные формы документов, в которых бы находили отражение те или иные условия содержания сделок (сделкоподобных юридических фактов), совершаемых в связи с деятельностью конкретного юридического лица. Типичный пример подобного подхода — стремительное развитие института акционерных соглашений, в которых не только предусматривается *иное* по значительному числу позиций, отличных от предписаний корпоративного законодательства, но также и фиксируются условия ответственности одного акционера перед другим, предусматриваются иные вопросы, сокрытые от посторонних, — все это не случайно требует обеспечения тайны такого рода соглашений, точнее, сохранения конфиденциальности их содержания, в противном случае они теряют свое значение для участников оборота. Та же логика, хотя и в меньшей мере, применима к внутренним документам юридического лица, а также к отдельным решениям коллегиальных управленческих органов корпорации. Соответственно, стремление так или иначе скрыть содержание сделок (сделкоподобных юридических фактов), совершаемых в связи с деятельностью корпоративного образования, вызывает к жизни появление целого набора документов, имеющих, если угодно, различный уровень доступа, в которых по закону может фиксироваться содержание подобных сделок. Более того, для сложных фактических составов вполне возможно возникновение ситуаций, когда один юридический факт оформляется общедоступным документом, а другой — документом, имеющим ограниченный доступ, что вполне возможно с юридической точки зрения, главное, чтобы сокрытие от некоторых лиц одного или нескольких фактов, входящих в сложный фактический состав, само по себе, т.е. в силу ограничения доступа к информации о нем для отдельных лиц или групп лиц, не нарушало прав участников корпоративного образования.

Наконец, приведенный выше пример довольно краткого, но при этом вполне жизнеспособного устава задает вектор возможного реформирования систе-

мы законодательства о государственной регистрации юридических лиц и их учредительных документов. В ситуации, когда тот минимум, который требуется законодателем при регистрации устава и создании юридического лица, вполне уместается на стандартной странице формата А4, а учредители или участники стремятся скрыть от третьих лиц ряд вопросов, имеющих отношение лишь к участникам, а потому не затрагивающих права и законные интересы таких других лиц, разумнее и правильнее с точки зрения построения понятной системы государственной регистрации юридических лиц было бы ввести в качестве документа, представляемого при регистрации, некий формуляр, который бы заполнялся уполномоченным учредителями лицом, созданный по образцу приведенного примера устава, где бы фиксировался минимум сведений и положений, требуемых законодателем для идентификации и последующего функционирования юридического лица. Там же могли бы отражаться все те моменты, которые учредители или последующие участники урегулировали для себя не так, как это предусмотрено законом, конечно, если закон допускает подобного рода отступления от диспозитивно описанной модели поведения, — все это могло бы включаться в последний раздел проформы под названием «Прочие сведения».

При подобном подходе чрезвычайно просто возродить и правовую экспертизу при государственной регистрации юридических лиц, о чем в последние годы не раз говорилось в различных вариациях: все, что придется проверять работникам регистрирующего органа, — это наличие в каждой строке проформы конкретных сведений, а в разделах, указывающих на «прочие сведения», — соответствие описанных в них конструкций тому, что допускает закон на каждый конкретный случай (есть ли в принципе диспозитивная норма по конкретному вопросу и допускает ли она такого рода отступления). Соответственно, за рамками указанного формуляра учредительные документы, как, впрочем, и иные документы, принимаемые в связи с делами отдельно взятого юридического лица, — это документы, имеющие значение лишь для участников корпоративных отношений, причем документы, по общему правилу не нуждающиеся в какой-либо регистрации и в чем-либо одобрении. Здесь же отпадет и необходимость в том, чтобы работники регистрирующих органов, нередко не обладающие необходимыми знаниями и навыками, а зачастую и профильным образованием, занимались чтением и вниканием в многостраничные уставы, отражающие специфику конкретного бизнес-проекта. Иными словами, предложенная модель государственной регистрации — это государственная регистрация сделки, нашедшей отражение в таком формуляре, которой будет предшествовать правовая экспертиза сделки на предмет ее соответствия формальным требованиям, предъявляемым к подобному рода сделке.

Однако предложения по совершенствованию корпоративного законодательства, тем более настолько радикальные, как можно понять, если соотнести их с тем, что сейчас наблюдается в законодательстве о государственной регистрации юридических лиц и собственно в гражданском законодательстве в части, относящейся к учредительным документам юридических лиц, — это все же дело будущего, причем, возможно, довольно отдаленного. Между тем предложенное понимание юридических фактов в корпоративно-правовой сфере и документов, их отражающих, может оказаться полезным и для решения текущих практических проблем, а также возможного усовершенствования судебной практики по вопросу о признании недействительными учредительных документов юридических лиц.

Если устав, а равно любой иной учредительный документ⁶² (шире — любой из числа указанных выше документов, отражающих содержание юридических фактов корпоративного права), есть лишь форма сделки (сделкоподобного юридического факта), то при наличии у конкретного лица интереса в том, чтобы добиться признания недействительным, к примеру, того же устава — полностью или в части⁶³, — соответствующее требование указанного лица должно квалифицироваться как требование о признании недействительной сделки, оформленной таким-то документом. При этом новая редакция устава, утвержденная решением общего собрания участников (акционеров), или измененная часть устава должны оспариваться вместе с соответствующим решением, на основании которого были внесены соответствующие изменения, поскольку в таком случае содержание сделки находит отражение в двух документах: в протоколе собра-

⁶² Применительно к учредительному договору ООО, хозяйственного товарищества или договору о создании АО каких-либо споров на сей счет не возникает: суды признают их недействительными со ссылками на общие правила о сделках (ст. 153 ГК РФ) и основаниях их недействительности по мотиву противоречия требованиям закона (ст. 168 ГК РФ). См., напр.: Постановление Президиума ВАС РФ от 23 августа 2005 г. № 3668/05; постановления ФАС Московского округа от 27 декабря 2007 г. № КГ-А40/11803-07, от 28 августа 2003 г. № КГ-А40/5912-03; ФАС Поволжского округа от 4 марта 2008 г. № А57-28150/05-19-21; ФАС Северо-Западного округа от 24 июня 2003 г. № А56-19094/02, от 8 июля 2002 г. № А13-1125/02-12; ФАС Северо-Кавказского округа от 12 января 2004 г. № Ф08-5290/2003, от 27 февраля 2003 г. № Ф08-405/2003; ФАС Восточно-Сибирского округа от 15 декабря 2004 г. № А33-2074/04-С1-Ф02-5188/04-С2 (здесь и далее практика приводится по СПС «КонсультантПлюс»).

⁶³ Примеры признания устава в части со ссылкой на ст. 168 ГК РФ уже встречаются в новейшей судебной-арбитражной практике (см. постановление ФАС Московского округа от 27 декабря 2007 г. № КГ-А40/11803-07), однако у того же суда по другому делу, рассмотренному двумя годами ранее, встречается и прямо противоположная позиция (см.: постановление ФАС Московского округа от 17 января 2005 г. № КГ-А40/12689-04 (суд первой инстанции правильно определил соотношение уставных документов и сделки по признакам, характеризующим эти два различных юридических понятия)). В более ранней практике Президиума ВАС РФ можно обнаружить подобный подход даже применительно ко всему уставу целиком. См. постановления Президиума ВАС РФ от 20 августа 2002 г. № 1744/02, от 29 октября 2002 г. № 5483/98.

ния фиксируется лишь факт совершения сделки, а в уставе — содержание такой сделки⁶⁴.

Соответственно, требование о признании недействительным устава как сделки, точнее, как сделки, содержание которой отражено в уставе, в принципе имеет право на существование; другой вопрос, что в складывающейся судебно-арбитражной практике подобные требования по общему правилу⁶⁵ не квалифицируются как иски о признании сделок недействительными, однако подходы, применяемые судами в таком случае, ничем принципиально не отличаются от рассмотрения дел по признанию недействительными сделок на основании ст. 168 ГК РФ⁶⁶. Кроме того, тут же проявляется вопрос политико-правового свойства: следует ли допускать такие требования, желательны ли они с точки зрения оборота и его стабильности, тем более следует ли их удовлетворять⁶⁷, особенно при наличии формальных нарушений закона, которые, возможно, не идут ни в какое сравнение с теми негативными последствиями, которые наступают от удовлетворения подобных требований?

Принимая во внимание, что устав есть формальное отражение сделки — в первоначальном виде или впоследствии модифицированной через изменения устава — учредителей, признание устава недействительным полностью с фор-

⁶⁴ Складывающаяся судебно-арбитражная практика исходит из необходимости совместного рассмотрения подобных требований, поскольку, как полагают суды, такие требования неразрывно связаны между собой (ср. постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 22 мая 2008 г. № Ф04-3110/2008(5264-А03-11) и Определение ВАС РФ от 4 августа 2008 г. № 9952/08, постановления ФАС Московского округа от 13 февраля 2006 г. № КГ-А40/13323-05, ФАС Северо-Западного округа от 4 августа 2003 г. № А56-30261/02). Аналогичная позиция складывается и по вопросам, находящим одновременное отражение в уставе и договоре о создании АО (см. Постановление Президиума ВАС РФ от 28 мая 2002 г. № 10697/01) либо в уставе и учредительном договоре ООО (см.: постановления ФАС Уральского округа от 8 мая 2007 г. № Ф09-2839/07-С4; Дальневосточного округа от 29 мая 2007 г. № Ф03-А24/07-1/1567).

⁶⁵ Исключения из указанного общего правила встречаются в заявляемых исках, когда истцы ставят вопрос именно о признании недействительными сделок, оформленных, например, новой редакцией устава, однако суды корректируют подобную позицию. См. постановления ФАС Северо-Западного округа от 4 августа 2003 г. № А56-30261/02; ФАС Московского округа от 29 мая 2006 г. № КГ-А40/8214-05.

⁶⁶ Ср. Постановления Президиума ВАС РФ от 29 октября 2002 г. № 5483/98, от 30 июля 2002 г. № 1093/02; постановления ФАС Московского округа 14 июня 2006 г. № КГ-А41/3936-06; ФАС Поволжского округа от 10 февраля 2004 г. № А06-1720-18/2003, от 4 марта 2008 г. № А57-28150/05-19-21; ФАС Волго-Вятского округа от 5 мая 2006 г. № А43-25365/2005-1-759; ФАС Северо-Западного округа от 19 июня 2007 г. № А66-1359/2006.

⁶⁷ На это же обращает внимание Е.А. Суханов, пишущий о том, что «представляется возможным выделение наряду с традиционными сделками имущественного характера особой категории корпоративных сделок, имеющих организационно-имущественную природу. При этом вопрос о том, какие общие нормы гражданского права о сделках (в том числе о недействительности) и в каком порядке (непосредственно или только субсидиарно) подлежат применению к корпоративным сделкам, нуждается в специальном освещении...» (Суханов Е.А. О видах сделок в германском и в российском гражданском праве // Вестник гражданского права. 2006. Т. 6. № 2. С. 26).

мально-юридической точки зрения тождественно признанию указанной сделки недействительной в целом. Хорошо, если устав, а соответственно, и сделка, лежащая в его основании, исходя из обстоятельств конкретного дела могут быть аннулированы лишь в части как особый случай недействительности части сделки (ст. 180 ГК РФ)⁶⁸, например, когда речь идет о незаконном внесении имущества в оплату доли в уставном капитале одним из учредителей, либо устав и соответствующая ему сделка хотя и признаются недействительными, но допущенные при создании юридического лица нарушения могут быть устранены: например, при еще не истекшем сроке на оплату уставного капитала все учредители вновь внесут вклады в оплату уставного капитала. Напротив, если допущенные при учреждении юридического лица нарушения, нашедшие отражение в уставе⁶⁹, неустранимы в принципе, а устав признается недействительным целиком, при этом исходя из тех требований, которые предъявляются к уставу юридического лица конкретной организационно-правовой формы, в нем не остается незатронутыми недействительностью ни одна группа сведений или положений — в подобной ситуации возникает опасность того, что и все юридическое лицо подлежит ликвидации, поскольку в основании его создания лежит грубое и неустранимое нарушение законодательства, которое в силу абз. 3 п. 2 ст. 61 ГК РФ предполагает принудительную ликвидацию подобного юридического лица на основании решения суда; при этом в силу п. 3 ст. 61 ГК РФ требование о такой ликвидации юридического лица может быть предъявлено в суд государственным органом или органом местного самоуправления, которому право на предъявление такого требования предоставлено законом. Это в общем логично с позиции предложенного выше понимания существа юридических

⁶⁸ См. постановление ФАС МО от 21 июля 2003 г. № КГ-А41/4715-03 (в соответствии со ст. 180 ГК РФ недействительность части сделки не влечет недействительности прочих ее частей, если можно предположить, что сделка была бы совершена и без включения недействительности ее части. Суд правомерно отказал истцу в удовлетворении исковых требований о признании недействительными (ничтожными) заявки, протокола, устава ОАО в части оплаты истцом приобретенных акций ОАО, как не доказанных, и применении последствий недействительности сделок, поскольку это требование противоречит положениям ст. 180 ГК РФ).

⁶⁹ Здесь открывается еще один важный практический момент соотнесения того, что находит отражение в уставе, а что нет. К примеру, если действия учредителей по оплате уставного капитала не включать в содержание сделки учредителей, отражаемой в этой части в уставе, а исходить из того, что такая сделка оформляется договором о создании АО, то устав вообще может в таком случае не затрагиваться недействительностью. Устав в таком случае может быть признан недействительным лишь в части, относящейся к размеру оплаченного при учреждении уставного капитала, но и то лишь при условии, что к моменту рассмотрения спора в суде исчерпаны все возможности для восполнения размера уставного капитала в связи с указанным требованием. Подобные подходы можно встретить в судебной-арбитражной практике. См. Постановление Президиума ВАС РФ от 28 мая 2002 г. № 10697/01; постановления ФАС Московского округа от 28 августа 2003 г. № КГ-А40/5912-03; ФАС Поволжского округа от 4 марта 2008 г. № А57-28150/05-19-21; ФАС Северо-Кавказского округа от 12 января 2004 г. № Ф08-5290/2003.

фактов: если недействительно основание (аннулирован юридический факт и на место него не может быть поставлен заменитель), то сложно ожидать в таком случае нормальных с формально-юридической точки зрения правоотношений, возникающих из подобного основания.

Однако признание недействительной сделки, совершенной учредителями и нашедшей отражение в уставе, ставит, мягко говоря, под сомнение создание юридического лица, причем на неопределенный срок. При этом, если даже для сделок или иных юридических фактов, опосредующих возникновение, изменение или прекращение прав и обязанностей в рамках общегражданского законодательства, подобное положение крайне опасно, в связи с чем законодательно ограничиваются возможности аннулирования таких юридических фактов, то для юридических фактов, связанных с созданием юридических лиц, являющихся *субъектами права*, подобное положение в принципе недопустимо. При аннулировании сделки или иного юридического факта, опосредующего передачу прав на вещь или перемещение иной имущественной ценности, в большей или меньшей степени утрачивается устойчивость оборота, однако происходит это в связи с оспариваем переходом прав на тот или иной объект гражданских прав. В целях стабилизации оборота законодательство предусматривает набор механизмов, в их числе сроки исковой давности, которые призваны стабилизировать оборот. Между тем когда под вопрос ставится судьба не отдельного *объекта* (гражданских) прав, точнее, прав на такой объект, а *субъекта права*, возможные негативные последствия от аннулирования факта возникновения субъекта права не идут ни в какое сравнение с последствиями аннулирования одной сделки. Ни о какой стабильности оборота здесь говорить не приходится, поскольку принудительное устранение субъекта права, как созданного с грубым нарушением закона, рано или поздно, но повлечет за собой цепную реакцию аннулирования или хотя бы оспаривания всего того, что подобный субъект совершил за время своего существования.

Если попытаться взвесить на гипотетических весах политико-правового выбора возможные негативные последствия, наступающие для оборота в связи с восстановлением на отдельном участке правовой действительности формальной законности, что становится возможным через аннулирование сделки, лежащей в основании создания юридического лица, с одной стороны, с той самой законностью, ради которой все это делается, а тем более с некой конвенциональной справедливостью, с другой стороны, то обнаружится, что абсолютное большинство развитых корпоративных правовых порядков рано или поздно приходят к осознанию простой мысли: юридическое лицо, будучи именно субъектом права, т.е. *лицом*, которое своими действиями приобретает, изменяет или прекращает права и обязанности, даже если оно создано с теми или иными нарушениями, по возможности должно продолжить свое существование, даже если соот-

ветствующие нарушения не могут быть устранены впоследствии. Иными словами, субъекту права, даже некорректно с юридической точки зрения созданному, лучше позволить продолжить свое существование, чем устранить подобного субъекта из оборота. Таким образом, ликвидация юридического лица, особенно по мотивам формального нарушения правовых предписаний на этапе его создания, должна допускаться как исключительная, крайняя мера, когда исчерпаны или в принципе невозможны иные правовые механизмы исправления допущенных нарушений. В противном случае восстановление законности влечет последствия, губительно отражающиеся как на всем обороте, так и на правах и законных интересах не только контрагентов юридического лица, но, возможно, также и неограниченного круга лиц.

Подобного рода рассуждения выводят на два существенных политико-правовых вывода: во-первых, притом что иск о признании устава недействительным концептуально следует признать в качестве иска о признании сделки недействительной, причем подобный иск в принципе имеет право на существование, реально допускать подобные иски следует в исключительных случаях; в противном случае любое юридическое лицо — субъект права подвергается опасности быть устраненным из оборота, притом что последствия подобного решения для оборота будут губительны; во-вторых, в позитивном праве и в судебно-арбитражной практике необходимо создавать специальные правила недействительности сделок, отражающие указанную корпоративно-правовую специфику (исключительность условий, при которых подобный иск может быть удовлетворен, ограничение круга субъектов, имеющих право на заявление такого иска, пресекательные сроки на заявление таких требований, наконец, механизмы исцеления ранее допущенных нарушений и крайне дифференцированный подход к признанию сделки (и устава) недействительной в целом, напротив, всемерное развитие практики аннулирования сделки (устава) только в части).

Кстати сказать, подобный подход уже в общем виде реализован в законодательстве и судебно-арбитражной практике, правда, не применительно к уставам или учредительным документам юридического лица, а к другой группе юридических фактов в корпоративно-правовой сфере: речь идет о решениях общих собраний акционеров / участников хозяйственных обществ и соответствующих исков о признании их недействительными. Несмотря на то что указанные решения в судебно-арбитражной практике, как верно отмечается в литературе⁷⁰, по общему правилу не квалифицируются в качестве гражданско-правовых сделок, в том числе сделок многосторонних, тем не менее подходы, которые используют суды при рассмотрении тех или иных частных вопросов недействи-

⁷⁰ Практика применения Гражданского кодекса РФ, части первой. М., 2008. С. 236–237 (автор главы — А.Б. Бабаев).

тельности корпоративных актов, не то что принципиально ничем не отличаются от правовых конструкций, почерпнутых из института недействительности сделок, но, напротив, из раза в раз лишь синхронизируются с тем, что можно обнаружить в доктрине гражданского права и судебной практике по части недействительности сделок⁷¹.

Как это ни парадоксально, но суды без каких-либо позитивных ссылок на нормы, посвященные недействительности сделок, фактически пришли к положению, при котором нормы, посвященные недействительности решений общих собраний акционеров / участников (п. 7 ст. 49, п. 5 ст. 68 ФЗ об АО; ст. 43 ФЗ об ООО), реально применяются как *специальные правила* по отношению к *общим нормам* об основаниях недействительности сделок (ст. 166, п. 1 167 ГК РФ), главным образом сделок, противоречащих требованиям закона (ст. 168 ГК РФ), а также о последствиях их недействительности (п. 2, 3 ст. 167 ГК РФ, а также ст. 168 ГК РФ в части иных последствий при ничтожности, если они предусмотрены законом). Видимо, именно этот подход и стоит взять на вооружение законодателя и высшим судам при дальнейшем развитии правовых конструкций, посвященных недействительности учредительных документов, а также всех прочих документов, принимаемых в связи с деятельностью юридического лица. Правда, до тех пор, пока специальные правила о недействительности уставов и прочих документов, оформляющих содержание сделок и корпоративно-правовых юридических фактов, не появились в законодательстве, участникам оборота придется довольствоваться общими нормами, которые в таком случае следует применять крайне редко и при допущении искусственно создаваемых практикой множества иных ограничений, фактически сводящих шансы на удовлетворение таких исков к минимуму.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Изучение природы юридических фактов, встречаемых в корпоративно-правовой сфере, итоги которого были представлены выше, показывает, что подобные юридические факты имеют намного больше общего со сделками и общим учением о сделке, чем с некой «корпоративно-правовой» спецификой, которой на поверку в общем и не обнаруживается. Напротив, детальное изучение юридических фактов, о которых любят рассуждать специалисты в области корпоративного права как о неких уникальных правовых сущностях, показывает, что и

⁷¹ См.: Степанов Д.И. Ничтожность решений общих собраний акционеров // Корпоративный юрист. 2005. № 1. С. 28–31. Ссылки на многочисленные публикации, указывающие именно на подобное понимание складывающегося положения, приводит А.А. Маковская. См.: Маковская А.А. Указ. соч. С. 8–9.

общее учение о сделке может быть дополнено новыми, отчасти неизвестными до того правовыми построениями, которые, однако, не меняют существа общего учения о сделке.

Юридические факты корпоративного права следует признать сделками, причем по общему правилу сделками многосторонними. Однако до тех пор, пока позитивное гражданское право России не откажется от принципа единогласия как конституирующего признака понятия многосторонней сделки, в целях примирения предложенного общего понимания юридических фактов корпоративного права как многосторонних сделок, когда соответствующий юридический факт совершается не всеми, а некоторой частью субъектов ранее возникшего корпоративного отношения, и буквального содержания позитивного права указанные юридические факты можно квалифицировать как сделкоподобные юридические факты, сущностно различающиеся со сделками только в одном моменте — неединогласном характере принятия решения, являющегося волеизъявлением волящих субъектов.

Устав, как, впрочем, и все другие документы, принимаемые в связи с деятельностью юридического лица — корпоративного образования, в таком случае есть форма, отражающая и закрепляющая содержание (условия) отдельной сделки. При этом к уставу, как и к иным документам, в принципе могли бы применяться общие нормы о сделках, однако исходя из текущего момента развития корпоративного законодательства, а тем более возможных перспектив его дальнейшего совершенствования следует отходить от применения таких общих норм, замещая их специальными правилами, отражающими специфику корпорации как субъекта права.

В свете изложенного с точки зрения политико-правовой составляющей можно лишь приветствовать уравнивание на уровне концептуального понимания корпоративных актов и сделок, однако подобное уравнивание в практике и законодательной политике тут же нужно компенсировать еще более дифференцированным развитием норм, посвященных основаниям и последствиям недействительности подобных сделок, встречающихся в корпоративно-правовой сфере. Иными словами, следует уходить от формально-юридической сделочности корпоративных актов, но всемерно развивать общую доктринальную конструкцию сделки, в том числе многосторонней сделки как самого распространенного юридического факта, порождающего корпоративные правоотношения.

The Nature of the Firm

STOR

R. H. Coase

Economica, New Series, Vol. 4, No. 16. (Nov., 1937), pp. 386-405.

Stable URL:

<http://links.jstor.org/sici?sici=0013-0427%28193711%292%3A4%3A16%3C386%3ATNOTF%3E2.0.CO%3B2-B>

Economica is currently published by The London School of Economics and Political Science.

Your use of the JSTOR archive indicates your acceptance of JSTOR's Terms and Conditions of Use, available at <http://www.jstor.org/about/terms.html>. JSTOR's Terms and Conditions of Use provides, in part, that unless you have obtained prior permission, you may not download an entire issue of a journal or multiple copies of articles, and you may use content in the JSTOR archive only for your personal, non-commercial use.

Please contact the publisher regarding any further use of this work. Publisher contact information may be obtained at <http://www.jstor.org/journals/lonschool.html>.

Each copy of any part of a JSTOR transmission must contain the same copyright notice that appears on the screen or printed page of such transmission.

The JSTOR Archive is a trusted digital repository providing for long-term preservation and access to leading academic journals and scholarly literature from around the world. The Archive is supported by libraries, scholarly societies, publishers, and foundations. It is an initiative of JSTOR, a not-for-profit organization with a mission to help the scholarly community take advantage of advances in technology. For more information regarding JSTOR, please contact support@jstor.org.

The Nature of the Firm

By R. H. COASE

ECONOMIC theory has suffered in the past from a failure to state clearly its assumptions. Economists in building up a theory have often omitted to examine the foundations on which it was erected. This examination is, however, essential not only to prevent the misunderstanding and needless controversy which arise from a lack of knowledge of the assumptions on which a theory is based, but also because of the extreme importance for economics of good judgment in choosing between rival sets of assumptions. For instance, it is suggested that the use of the word "firm" in economics may be different from the use of the term by the "plain man."¹ Since there is apparently a trend in economic theory towards starting analysis with the individual firm and not with the industry,² it is all the more necessary not only that a clear definition of the word "firm" should be given but that its difference from a firm in the "real world," if it exists, should be made clear. Mrs. Robinson has said that "the two questions to be asked of a set of assumptions in economics are : Are they tractable f and : Do they correspond with the real world ?"³ Though, as Mrs. Robinson points out, "more often one set will be manageable and the other realistic," yet there may well be branches of theory where assumptions may be both manageable and realistic. It is hoped to show in the following paper that a definition of a firm may be obtained which is not only realistic in that it corresponds to what is meant by a firm in the real world, but is tractable by two of the most powerful instruments of economic analysis developed by Marshall, the idea of the margin and that of substitution, together giving the idea of substitution at

¹ Joan Robinson, *Economics is a Serious Subject*, p. 12.

² See N. Kaldor, "The Equilibrium of the Firm," *Economic Journal*, March, 1934.

³ Op. cit., p. u.

the margin.¹ Our definition must, of course, "relate to formal relations which are capable of being *conceived* exactly."²

I

It is convenient if, in searching for a definition of a firm, we first consider the economic system as it is normally treated by the economist. Let us consider the description of the economic system given by Sir Arthur Salter.³ "The normal economic system works itself. For its current operation it is under no central control, it needs no central survey. Over the whole range of human activity and human need, supply is adjusted to demand, and production to consumption, by a process that is automatic, elastic and responsive." An economist thinks of the economic system as being co-ordinated by the price mechanism and society becomes not an organisation but an organism.⁴ The economic system "works itself." This does not mean that there is no planning by individuals. These exercise foresight and choose between alternatives. This is necessarily so if there is to be order in the system. But this theory assumes that the direction of resources is dependent directly on the price mechanism. Indeed, it is often considered to be an objection to economic planning that it merely tries to do what is already done by the price mechanism.⁵ Sir Arthur Salter's description, however, gives a very incomplete picture of our economic system. Within a firm, the description does not fit at all. For instance, in economic theory we find that the allocation of factors of production between different uses is determined by the price mechanism. The price of factor *A* becomes higher in *X* than in *Y*. As a result, *A* moves from *Y* to *X* until the difference between the prices in *X* and *Y*, except in so far as it compensates for other differential advantages, disappears. Yet in the real world, we find that there are many areas where this does not apply. If a workman moves from department *Y* to department *X*, he does not go because of a change in relative prices, but because he is ordered to do so. Those who

¹ J. M. Keynes, *Essays in Biography*, pp. 213-4.

² L. Robbins, *Nature and Significance of Economic Science*, p. 63.

* This description is quoted with approval by D. H. Robertson, *Control of Industry*, p. 11, and by Praeger Arnold Plant, "Trends in Business Administration," *ECONOMICA*, February, 1911. It appears in *Allied Shipping Control*, pp. 16-17.

* See F. A. Hayek, "The Trend of Economic Thinking," *ECONOMICA*, May, 1933.

⁵ See F. A. Hayek, *op. cit.*

object to economic planning on the grounds that the problem is solved by price movements can be answered by pointing out that there is planning within our economic system which is quite different from the individual planning mentioned above and which is akin to what is normally called economic planning. The example given above is typical of a large sphere in our modern economic system. Of course, this fact has not been ignored by economists. Marshall introduces organisation as a fourth factor of production; J. B. Clark gives the co-ordinating function to the entrepreneur; Professor Knight introduces managers who co-ordinate. As D. H. Robertson points out, we find "islands of conscious power in this ocean of unconscious co-operation like lumps of butter coagulating in a pail of buttermilk."¹ But in view of the fact that it is usually argued that co-ordination will be done by the price mechanism, why is such organisation necessary? Why are there these "islands of conscious power"? Outside the firm, price movements direct production, which is co-ordinated through a series of exchange transactions on the market. Within a firm, these market transactions are eliminated and in place of the complicated market structure with exchange transactions is substituted the entrepreneur-co-ordinator, who directs production.² It is clear that these are alternative methods of co-ordinating production. Yet, having regard to the fact that if production is regulated by price movements, production could be carried on without any organisation at all, well might we ask, why is there any organisation?

Of course, the degree to which the price mechanism is superseded varies greatly. In a department store, the allocation of the different sections to the various locations in the building may be done by the controlling authority or it may be the result of competitive price bidding for space. In the Lancashire cotton Industry, a weaver can rent power and shop-room and can obtain looms and yarn on credit.³ This co-ordination of the various factors of production is, however, normally carried out without the intervention of the price mechanism. As is evident, the amount of "vertical" integration, involving as it does

¹ Op. Cit., p. 85.

² In the rest of this paper I shall use the term entrepreneur to refer to the person or persons who, in a competitive system, take the place of the price mechanism in the direction of resources.

³ *Summary of Textile Industries*, p. 36.

the supersession of the price mechanism, varies greatly from industry to industry and from firm to firm.

It can, I think, be assumed that the distinguishing mark of the firm is the supersession of the price mechanism. It is, of course, as Professor Robbins points out, "related to an outside network of relative prices and costs,"¹ but it is important to discover the exact nature of this relationship. This distinction between the allocation of resources in a firm and the allocation in the economic system has been very vividly described by Mr. Maurice Dobb when discussing Adam Smith's conception of the capitalist: "It began to be seen that there was something more important than the relations inside each factory or unit captained by an undertaker; there were the relations of the undertaker with the rest of the economic world outside his immediate sphere... the undertaker busies himself with the division of labour inside each firm and he plans and organises consciously," but "he is related to the much larger economic specialisation, of which he himself is merely one specialised unit. Here, he plays his part as a single cell in a larger organism, mainly unconscious of the wider role he fills."²

In view of the fact that while economists treat the price mechanism as a co-ordinating instrument, they also admit the co-ordinating function of the "entrepreneur," it is surely important to enquire why co-ordination is the work of the price mechanism in one case and of the entrepreneur in another. The purpose of this paper is to bridge what appears to be a gap in economic theory between the assumption (made for some purposes) that resources are allocated by means of the price mechanism and the assumption (made for other purposes) that this allocation is dependent on the entrepreneur-co-ordinator. We have to explain the basis on which, in practice, this choice between alternatives is effected.³

¹ Op.cit., p. 71.

² *Capitalist Entrepreneurship and Social Progress*, p. 10. Cf. also, Henderson, *Supply and Demand*, pp. 3-5.

³ It is easy to see when the State takes over the direction of an industry that, in planning it, it is doing something which was previously done by the price mechanism. What is usually not realised is that any business man in organising the relations between his departments is also doing something which could be organised through the price mechanism. There is therefore point in Mr. Durbin's answer to those who emphasise the problems involved in economic planning that the same problems have to be solved by business men in the competitive system. (See "Economic Calculus in a Planned Economy," *Economic Journal*, December, 1937.) The important difference between these two cases is that economic planning is imposed on industry while firms arise voluntarily because they represent a more efficient method of organising production. In a competitive system, there is an "optimum" amount of planning!

II

Our task is to attempt to discover why a firm emerges at all in a specialised exchange economy. The price mechanism (considered purely from the side of the direction of resources) might be superseded if the relationship which replaced it was desired for its own sake. This would be the case, for example, if some people preferred to work under the direction of some other person. Such individuals would accept less in order to work under someone, and firms would arise naturally from this. But it would appear that this cannot be a very important reason, for it would rather seem that the opposite tendency is operating if one judges from the stress normally laid on the advantage of "being one's own master,"¹ Of course, if the desire was not to be controlled but to control, to exercise power over others, then people might be willing to give up something in order to direct others; that is, they would be willing to pay others more than they could get under the price mechanism in order to be able to direct them. But this implies that those who direct pay in order to be able to do this and are not paid to direct, which is clearly not true in the majority of cases.² Firms might also exist if purchasers preferred commodities which are produced by firms to those not so produced; but even in spheres where one would expect such preferences (if they exist) to be of negligible importance, firms are to be found in the real world.³ Therefore there must be other elements involved.

The main reason why it is profitable to establish a firm would seem to be that there is a cost of using the price mechanism. The most obvious cost of "organising" production through the price mechanism is that of discovering what the relevant prices are.⁴ This cost may be reduced but it will not be eliminated by the emergence of specialists who will sell this information. The costs of negotiating and

¹ Cf. Harry Dawes, "Labour Mobility in the Steel Industry," *Economic Journal*, 1931, p. 134, "who inscintes" the trek to retail shopkeeping and insurance work by the better paid and skilled men due to the desire (often the main aim in life of a worker) to be independent" (p. 133).

² None the less, this is not altogether fanciful. More small shopkeepers are slow to come than their assistants.

³ Cf. F. Shuefler "The Imperfection of the Market: a Further Note," *Economic Journal*, 1931, p. 134, p. 135, p. 136, p. 137, p. 138, p. 139, p. 140, p. 141, p. 142, p. 143, p. 144, p. 145, p. 146, p. 147, p. 148, p. 149, p. 150, p. 151, p. 152, p. 153, p. 154, p. 155, p. 156, p. 157, p. 158, p. 159, p. 160, p. 161, p. 162, p. 163, p. 164, p. 165, p. 166, p. 167, p. 168, p. 169, p. 170, p. 171, p. 172, p. 173, p. 174, p. 175, p. 176, p. 177, p. 178, p. 179, p. 180, p. 181, p. 182, p. 183, p. 184, p. 185, p. 186, p. 187, p. 188, p. 189, p. 190, p. 191, p. 192, p. 193, p. 194, p. 195, p. 196, p. 197, p. 198, p. 199, p. 200, p. 201, p. 202, p. 203, p. 204, p. 205, p. 206, p. 207, p. 208, p. 209, p. 210, p. 211, p. 212, p. 213, p. 214, p. 215, p. 216, p. 217, p. 218, p. 219, p. 220, p. 221, p. 222, p. 223, p. 224, p. 225, p. 226, p. 227, p. 228, p. 229, p. 230, p. 231, p. 232, p. 233, p. 234, p. 235, p. 236, p. 237, p. 238, p. 239, p. 240, p. 241, p. 242, p. 243, p. 244, p. 245, p. 246, p. 247, p. 248, p. 249, p. 250, p. 251, p. 252, p. 253, p. 254, p. 255, p. 256, p. 257, p. 258, p. 259, p. 260, p. 261, p. 262, p. 263, p. 264, p. 265, p. 266, p. 267, p. 268, p. 269, p. 270, p. 271, p. 272, p. 273, p. 274, p. 275, p. 276, p. 277, p. 278, p. 279, p. 280, p. 281, p. 282, p. 283, p. 284, p. 285, p. 286, p. 287, p. 288, p. 289, p. 290, p. 291, p. 292, p. 293, p. 294, p. 295, p. 296, p. 297, p. 298, p. 299, p. 300, p. 301, p. 302, p. 303, p. 304, p. 305, p. 306, p. 307, p. 308, p. 309, p. 310, p. 311, p. 312, p. 313, p. 314, p. 315, p. 316, p. 317, p. 318, p. 319, p. 320, p. 321, p. 322, p. 323, p. 324, p. 325, p. 326, p. 327, p. 328, p. 329, p. 330, p. 331, p. 332, p. 333, p. 334, p. 335, p. 336, p. 337, p. 338, p. 339, p. 340, p. 341, p. 342, p. 343, p. 344, p. 345, p. 346, p. 347, p. 348, p. 349, p. 350, p. 351, p. 352, p. 353, p. 354, p. 355, p. 356, p. 357, p. 358, p. 359, p. 360, p. 361, p. 362, p. 363, p. 364, p. 365, p. 366, p. 367, p. 368, p. 369, p. 370, p. 371, p. 372, p. 373, p. 374, p. 375, p. 376, p. 377, p. 378, p. 379, p. 380, p. 381, p. 382, p. 383, p. 384, p. 385, p. 386, p. 387, p. 388, p. 389, p. 390, p. 391, p. 392, p. 393, p. 394, p. 395, p. 396, p. 397, p. 398, p. 399, p. 400, p. 401, p. 402, p. 403, p. 404, p. 405, p. 406, p. 407, p. 408, p. 409, p. 410, p. 411, p. 412, p. 413, p. 414, p. 415, p. 416, p. 417, p. 418, p. 419, p. 420, p. 421, p. 422, p. 423, p. 424, p. 425, p. 426, p. 427, p. 428, p. 429, p. 430, p. 431, p. 432, p. 433, p. 434, p. 435, p. 436, p. 437, p. 438, p. 439, p. 440, p. 441, p. 442, p. 443, p. 444, p. 445, p. 446, p. 447, p. 448, p. 449, p. 450, p. 451, p. 452, p. 453, p. 454, p. 455, p. 456, p. 457, p. 458, p. 459, p. 460, p. 461, p. 462, p. 463, p. 464, p. 465, p. 466, p. 467, p. 468, p. 469, p. 470, p. 471, p. 472, p. 473, p. 474, p. 475, p. 476, p. 477, p. 478, p. 479, p. 480, p. 481, p. 482, p. 483, p. 484, p. 485, p. 486, p. 487, p. 488, p. 489, p. 490, p. 491, p. 492, p. 493, p. 494, p. 495, p. 496, p. 497, p. 498, p. 499, p. 500, p. 501, p. 502, p. 503, p. 504, p. 505, p. 506, p. 507, p. 508, p. 509, p. 510, p. 511, p. 512, p. 513, p. 514, p. 515, p. 516, p. 517, p. 518, p. 519, p. 520, p. 521, p. 522, p. 523, p. 524, p. 525, p. 526, p. 527, p. 528, p. 529, p. 530, p. 531, p. 532, p. 533, p. 534, p. 535, p. 536, p. 537, p. 538, p. 539, p. 540, p. 541, p. 542, p. 543, p. 544, p. 545, p. 546, p. 547, p. 548, p. 549, p. 550, p. 551, p. 552, p. 553, p. 554, p. 555, p. 556, p. 557, p. 558, p. 559, p. 560, p. 561, p. 562, p. 563, p. 564, p. 565, p. 566, p. 567, p. 568, p. 569, p. 570, p. 571, p. 572, p. 573, p. 574, p. 575, p. 576, p. 577, p. 578, p. 579, p. 580, p. 581, p. 582, p. 583, p. 584, p. 585, p. 586, p. 587, p. 588, p. 589, p. 590, p. 591, p. 592, p. 593, p. 594, p. 595, p. 596, p. 597, p. 598, p. 599, p. 600, p. 601, p. 602, p. 603, p. 604, p. 605, p. 606, p. 607, p. 608, p. 609, p. 610, p. 611, p. 612, p. 613, p. 614, p. 615, p. 616, p. 617, p. 618, p. 619, p. 620, p. 621, p. 622, p. 623, p. 624, p. 625, p. 626, p. 627, p. 628, p. 629, p. 630, p. 631, p. 632, p. 633, p. 634, p. 635, p. 636, p. 637, p. 638, p. 639, p. 640, p. 641, p. 642, p. 643, p. 644, p. 645, p. 646, p. 647, p. 648, p. 649, p. 650, p. 651, p. 652, p. 653, p. 654, p. 655, p. 656, p. 657, p. 658, p. 659, p. 660, p. 661, p. 662, p. 663, p. 664, p. 665, p. 666, p. 667, p. 668, p. 669, p. 670, p. 671, p. 672, p. 673, p. 674, p. 675, p. 676, p. 677, p. 678, p. 679, p. 680, p. 681, p. 682, p. 683, p. 684, p. 685, p. 686, p. 687, p. 688, p. 689, p. 690, p. 691, p. 692, p. 693, p. 694, p. 695, p. 696, p. 697, p. 698, p. 699, p. 700, p. 701, p. 702, p. 703, p. 704, p. 705, p. 706, p. 707, p. 708, p. 709, p. 710, p. 711, p. 712, p. 713, p. 714, p. 715, p. 716, p. 717, p. 718, p. 719, p. 720, p. 721, p. 722, p. 723, p. 724, p. 725, p. 726, p. 727, p. 728, p. 729, p. 730, p. 731, p. 732, p. 733, p. 734, p. 735, p. 736, p. 737, p. 738, p. 739, p. 740, p. 741, p. 742, p. 743, p. 744, p. 745, p. 746, p. 747, p. 748, p. 749, p. 750, p. 751, p. 752, p. 753, p. 754, p. 755, p. 756, p. 757, p. 758, p. 759, p. 760, p. 761, p. 762, p. 763, p. 764, p. 765, p. 766, p. 767, p. 768, p. 769, p. 770, p. 771, p. 772, p. 773, p. 774, p. 775, p. 776, p. 777, p. 778, p. 779, p. 780, p. 781, p. 782, p. 783, p. 784, p. 785, p. 786, p. 787, p. 788, p. 789, p. 790, p. 791, p. 792, p. 793, p. 794, p. 795, p. 796, p. 797, p. 798, p. 799, p. 800, p. 801, p. 802, p. 803, p. 804, p. 805, p. 806, p. 807, p. 808, p. 809, p. 810, p. 811, p. 812, p. 813, p. 814, p. 815, p. 816, p. 817, p. 818, p. 819, p. 820, p. 821, p. 822, p. 823, p. 824, p. 825, p. 826, p. 827, p. 828, p. 829, p. 830, p. 831, p. 832, p. 833, p. 834, p. 835, p. 836, p. 837, p. 838, p. 839, p. 840, p. 841, p. 842, p. 843, p. 844, p. 845, p. 846, p. 847, p. 848, p. 849, p. 850, p. 851, p. 852, p. 853, p. 854, p. 855, p. 856, p. 857, p. 858, p. 859, p. 860, p. 861, p. 862, p. 863, p. 864, p. 865, p. 866, p. 867, p. 868, p. 869, p. 870, p. 871, p. 872, p. 873, p. 874, p. 875, p. 876, p. 877, p. 878, p. 879, p. 880, p. 881, p. 882, p. 883, p. 884, p. 885, p. 886, p. 887, p. 888, p. 889, p. 890, p. 891, p. 892, p. 893, p. 894, p. 895, p. 896, p. 897, p. 898, p. 899, p. 900, p. 901, p. 902, p. 903, p. 904, p. 905, p. 906, p. 907, p. 908, p. 909, p. 910, p. 911, p. 912, p. 913, p. 914, p. 915, p. 916, p. 917, p. 918, p. 919, p. 920, p. 921, p. 922, p. 923, p. 924, p. 925, p. 926, p. 927, p. 928, p. 929, p. 930, p. 931, p. 932, p. 933, p. 934, p. 935, p. 936, p. 937, p. 938, p. 939, p. 940, p. 941, p. 942, p. 943, p. 944, p. 945, p. 946, p. 947, p. 948, p. 949, p. 950, p. 951, p. 952, p. 953, p. 954, p. 955, p. 956, p. 957, p. 958, p. 959, p. 960, p. 961, p. 962, p. 963, p. 964, p. 965, p. 966, p. 967, p. 968, p. 969, p. 970, p. 971, p. 972, p. 973, p. 974, p. 975, p. 976, p. 977, p. 978, p. 979, p. 980, p. 981, p. 982, p. 983, p. 984, p. 985, p. 986, p. 987, p. 988, p. 989, p. 990, p. 991, p. 992, p. 993, p. 994, p. 995, p. 996, p. 997, p. 998, p. 999, p. 1000, p. 1001, p. 1002, p. 1003, p. 1004, p. 1005, p. 1006, p. 1007, p. 1008, p. 1009, p. 1010, p. 1011, p. 1012, p. 1013, p. 1014, p. 1015, p. 1016, p. 1017, p. 1018, p. 1019, p. 1020, p. 1021, p. 1022, p. 1023, p. 1024, p. 1025, p. 1026, p. 1027, p. 1028, p. 1029, p. 1030, p. 1031, p. 1032, p. 1033, p. 1034, p. 1035, p. 1036, p. 1037, p. 1038, p. 1039, p. 1040, p. 1041, p. 1042, p. 1043, p. 1044, p. 1045, p. 1046, p. 1047, p. 1048, p. 1049, p. 1050, p. 1051, p. 1052, p. 1053, p. 1054, p. 1055, p. 1056, p. 1057, p. 1058, p. 1059, p. 1060, p. 1061, p. 1062, p. 1063, p. 1064, p. 1065, p. 1066, p. 1067, p. 1068, p. 1069, p. 1070, p. 1071, p. 1072, p. 1073, p. 1074, p. 1075, p. 1076, p. 1077, p. 1078, p. 1079, p. 1080, p. 1081, p. 1082, p. 1083, p. 1084, p. 1085, p. 1086, p. 1087, p. 1088, p. 1089, p. 1090, p. 1091, p. 1092, p. 1093, p. 1094, p. 1095, p. 1096, p. 1097, p. 1098, p. 1099, p. 1100, p. 1101, p. 1102, p. 1103, p. 1104, p. 1105, p. 1106, p. 1107, p. 1108, p. 1109, p. 1110, p. 1111, p. 1112, p. 1113, p. 1114, p. 1115, p. 1116, p. 1117, p. 1118, p. 1119, p. 1120, p. 1121, p. 1122, p. 1123, p. 1124, p. 1125, p. 1126, p. 1127, p. 1128, p. 1129, p. 1130, p. 1131, p. 1132, p. 1133, p. 1134, p. 1135, p. 1136, p. 1137, p. 1138, p. 1139, p. 1140, p. 1141, p. 1142, p. 1143, p. 1144, p. 1145, p. 1146, p. 1147, p. 1148, p. 1149, p. 1150, p. 1151, p. 1152, p. 1153, p. 1154, p. 1155, p. 1156, p. 1157, p. 1158, p. 1159, p. 1160, p. 1161, p. 1162, p. 1163, p. 1164, p. 1165, p. 1166, p. 1167, p. 1168, p. 1169, p. 1170, p. 1171, p. 1172, p. 1173, p. 1174, p. 1175, p. 1176, p. 1177, p. 1178, p. 1179, p. 1180, p. 1181, p. 1182, p. 1183, p. 1184, p. 1185, p. 1186, p. 1187, p. 1188, p. 1189, p. 1190, p. 1191, p. 1192, p. 1193, p. 1194, p. 1195, p. 1196, p. 1197, p. 1198, p. 1199, p. 1200, p. 1201, p. 1202, p. 1203, p. 1204, p. 1205, p. 1206, p. 1207, p. 1208, p. 1209, p. 1210, p. 1211, p. 1212, p. 1213, p. 1214, p. 1215, p. 1216, p. 1217, p. 1218, p. 1219, p. 1220, p. 1221, p. 1222, p. 1223, p. 1224, p. 1225, p. 1226, p. 1227, p. 1228, p. 1229, p. 1230, p. 1231, p. 1232, p. 1233, p. 1234, p. 1235, p. 1236, p. 1237, p. 1238, p. 1239, p. 1240, p. 1241, p. 1242, p. 1243, p. 1244, p. 1245, p. 1246, p. 1247, p. 1248, p. 1249, p. 1250, p. 1251, p. 1252, p. 1253, p. 1254, p. 1255, p. 1256, p. 1257, p. 1258, p. 1259, p. 1260, p. 1261, p. 1262, p. 1263, p. 1264, p. 1265, p. 1266, p. 1267, p. 1268, p. 1269, p. 1270, p. 1271, p. 1272, p. 1273, p. 1274, p. 1275, p. 1276, p. 1277, p. 1278, p. 1279, p. 1280, p. 1281, p. 1282, p. 1283, p. 1284, p. 1285, p. 1286, p. 1287, p. 1288, p. 1289, p. 1290, p. 1291, p. 1292, p. 1293, p. 1294, p. 1295, p. 1296, p. 1297, p. 1298, p. 1299, p. 1300, p. 1301, p. 1302, p. 1303, p. 1304, p. 1305, p. 1306, p. 1307, p. 1308, p. 1309, p. 1310, p. 1311, p. 1312, p. 1313, p. 1314, p. 1315, p. 1316, p. 1317, p. 1318, p. 1319, p. 1320, p. 1321, p. 1322, p. 1323, p. 1324, p. 1325, p. 1326, p. 1327, p. 1328, p. 1329, p. 1330, p. 1331, p. 1332, p. 1333, p. 1334, p. 1335, p. 1336, p. 1337, p. 1338, p. 1339, p. 1340, p. 1341, p. 1342, p. 1343, p. 1344, p. 1345, p. 1346, p. 1347, p. 1348, p. 1349, p. 1350, p. 1351, p. 1352, p. 1353, p. 1354, p. 1355, p. 1356, p. 1357, p. 1358, p. 1359, p. 1360, p. 1361, p. 1362, p. 1363, p. 1364, p. 1365, p. 1366, p. 1367, p. 1368, p. 1369, p. 1370, p. 1371, p. 1372, p. 1373, p. 1374, p. 1375, p. 1376, p. 1377, p. 1378, p. 1379, p. 1380, p. 1381, p. 1382, p. 1383, p. 1384, p. 1385, p. 1386, p. 1387, p. 1388, p. 1389, p. 1390, p. 1391, p. 1392, p. 1393, p. 1394, p. 1395, p. 1396, p. 1397, p. 1398, p. 1399, p. 1400, p. 1401, p. 1402, p. 1403, p. 1404, p. 1405, p. 1406, p. 1407, p. 1408, p. 1409, p. 1410, p. 1411, p. 1412, p. 1413, p. 1414, p. 1415, p. 1416, p. 1417, p. 1418, p. 1419, p. 1420, p. 1421, p. 1422, p. 1423, p. 1424, p. 1425, p. 1426, p. 1427, p. 1428, p. 1429, p. 1430, p. 1431, p. 1432, p. 1433, p. 1434, p. 1435, p. 1436, p. 1437, p. 1438, p. 1439, p. 1440, p. 1441, p. 1442, p. 1443, p. 1444, p. 1445, p. 1446, p. 1447, p. 1448, p. 1449, p. 1450, p. 1451, p. 1452, p. 1453, p. 1454, p. 1455, p. 1456, p. 1457, p. 1458, p. 1459, p. 1460, p. 1461, p. 1462, p. 1463, p. 1464, p. 1465, p. 1466, p. 1467, p. 1468, p. 1469, p. 1470, p. 1471, p. 1472, p. 1473, p. 1474, p. 1475, p. 1476, p. 1477, p. 1478, p. 1479, p. 1480, p. 1481, p. 1482, p. 1483, p. 1484, p. 1485, p. 1486, p. 1487, p. 1488, p. 1489, p. 1490, p. 1491, p. 1492, p. 1493, p. 1494, p. 1495, p. 1496, p. 1497, p. 1498, p. 1499, p. 1500, p. 1501, p. 1502, p. 1503, p. 1504, p. 1505, p. 1506, p. 1507, p. 1508, p. 1509, p. 1510, p. 1511, p. 1512, p. 1513, p. 1514, p. 1515, p. 1516, p. 1517, p. 1518, p. 1519, p. 1520, p. 1521, p. 1522, p. 1523, p. 1524, p. 1525, p. 1526, p. 1527, p. 1528, p. 1529, p. 1530, p. 1531, p. 1532, p. 1533, p. 1534, p. 1535, p. 1536, p. 1537, p. 1538, p. 1539, p. 1540, p. 1541, p. 1542, p. 1543, p. 1544, p. 1545, p. 1546, p. 1547, p. 1548, p. 1549, p. 1550, p. 1551, p. 1552, p. 1553, p. 1554, p. 1555, p. 1556, p. 1557, p. 1558, p. 1559, p. 1560, p. 1561, p. 1562, p. 1563, p. 1564, p. 1565, p. 1566, p. 1567, p. 1568, p. 1569, p. 1570, p. 1571, p. 1572, p. 1573, p. 1574, p. 1575, p. 1576, p. 1577, p. 1578, p. 1579, p. 1580, p. 1581, p. 1582, p. 1583, p. 1584, p. 1585, p. 1586, p. 1587, p. 1588, p. 1589, p. 1590, p. 1591, p. 1592, p. 1593, p. 1594, p. 1595, p. 1596, p. 1597, p. 1598, p. 1599, p. 1600, p. 1601, p. 1602, p. 1603, p. 1604, p. 1605, p. 1606, p. 1607, p. 1608, p. 1609, p. 1610, p. 1611, p. 1612, p. 1613, p. 1614, p. 1615, p. 1616, p. 1617, p. 1618, p. 1619, p. 1620, p. 1621, p. 1622, p. 1623, p. 1624, p. 1625, p. 1626, p. 1627, p. 1628, p. 1629, p. 1630, p. 1631, p. 1632, p. 1633, p. 1634, p. 1635, p. 1636, p. 1637, p. 1638, p. 1639, p. 1640, p. 1641, p. 1642, p. 1643, p. 1644, p. 1645, p. 1646, p. 1647, p. 1648, p. 1649, p. 1650, p. 1651, p. 1652, p. 1653, p. 1654, p. 1655, p. 1656, p. 1657, p. 1658, p. 1659, p. 1660, p. 1661, p. 1662, p. 1663, p. 1664, p. 1665, p. 1666, p. 1667, p. 1668, p. 1669, p. 1670, p. 1671, p. 1672, p. 1673, p. 1674, p. 1675, p. 1676, p. 1677, p. 1678, p. 1679, p. 1680, p.

concluding a separate contract for each exchange transaction which takes place on a market must also be taken into account.¹ Again, in certain markets, e.g., produce exchanges, a technique is devised for minimising these contract costs; but they are not eliminated. It is true that contracts are not eliminated when there is a firm but they are greatly-reduced. A factor of production (or the owner thereof) does not have to make a series of contracts with the factors with whom he is co-operating within the firm, as would be necessary, of course, if this co-operation were as a direct result of the working of the price mechanism. For this series of contracts is substituted one. At this stage, it is important to note the character of the contract into which a factor enters that is employed within a firm. The contract is one whereby the factor, for a certain remuneration (which may be fixed or fluctuating), agrees to obey the directions of an entrepreneur *within certain limits*.² The essence of the contract is that it should only state the limits to the powers of the entrepreneur. Within these limits, he can therefore direct the other factors of production.

There are, however, other disadvantages—or costs—of using the price mechanism. It may be desired to make a long-term contract for the supply of some article or service. This may be due to the fact that if one contract is made for a longer period, instead of several shorter ones, then certain costs of making each contract will be avoided. Or, owing to the risk attitude of the people concerned, they may prefer to make a long rather than a short-term contract. Now, owing to the difficulty of forecasting, the longer the period of the contract is for the supply of the commodity or service, the less possible, and indeed, the less desirable it is for the person purchasing to specify what the other contracting party is expected to do. It may well be a matter of indifference to the person supplying the service or commodity which of several courses of action is taken, but not to the purchaser of that service or commodity. But the purchaser will not know which of these several courses he will want the supplier to take. Therefore,

¹ This influence was noted by Professor Usher when discussing the development of capitalism. He says: "The successive buying and selling of partly finished products were sheer waste of energy." (*Introduction In the Industrial History of England* p. 17). But he does not develop the idea nor consider why it is that buying and selling operations still exist.

² It would be possible for no limits to the powers of the entrepreneur to be fixed. This would be voluntary slavery. According to Professor Batt, *The History of the Slave*, p. 18, such a contract would be void and unenforceable.

the service which is being provided is expressed in general terms, the exact details being left until a later date. All that is stated in the contract is the limits to what the persons supplying the commodity or service is expected to do. The details of what the supplier is expected to do is not stated in the contract but is decided later by the purchaser. When the direction of resources (within the limits of the contract) becomes dependent on the buyer in this way,¹ that relationship which I term a "firm" may be obtained. A firm is likely therefore to emerge in those cases where a very short term contract would be unsatisfactory. It is obviously of more importance in the case of services—labour—than it is in the case of the buying of commodities. In the case of commodities, the main items can be stated in advance and the details which will be decided later will be of minor significance.

We may sum up this section of the argument by saying that the operation of a market costs something and by forming an organisation and allowing some authority (an "entrepreneur") to direct the resources, certain marketing costs are saved. The entrepreneur has to carry out his function at less cost, taking into account the fact that he may get factors of production at a lower price than the market transactions which he supersedes, because it is always possible to revert to the open market if he fails to do this.

The question of uncertainty is one which is often considered to be very relevant to the study of the equilibrium of the firm. It seems improbable that a firm would emerge without the existence of uncertainty. But those, for instance, Professor Knight, who make the *mode of payment* the distinguishing mark of the firm—fixed incomes being guaranteed to some of those engaged in production by a person who takes the residual, and fluctuating, income—would appear to be introducing a point which is irrelevant to the problem we are considering. One entrepreneur may sell his services to another for a certain sum of money, while the payment to his employees may be mainly or wholly a share in profits.² The significant question would

¹ Of course, it is not possible to draw a hard and fast line which determines whether there is a firm or not. There may be more or less direction. It is similar to the legal question of whether there is the relationship of master and servant or principal and agent. See the discussion of this problem below.

² The views of Professor Knight are examined below in more detail.

appear to be why the allocation of resources is not done directly by the price mechanism.

Another factor that should be noted is that exchange transactions on a market and the same transactions organised within a firm are often treated differently by Governments or other bodies with regulatory powers. If we consider the operation of a sales tax, it is clear that it is a tax on market transactions and not on the same transactions organised within the firm. Now since these are alternative methods of "organisation"—by the price mechanism or by the entrepreneur—such a regulation would bring into existence firms which otherwise would have no *raison d'être*. It would furnish a reason for the emergence of a firm in a specialised exchange economy. Of course, to the extent that firms already exist, such a measure as a sales tax would merely tend to make them larger than they would otherwise be. Similarly, quota schemes, and methods of price control which imply that there is rationing, and which do not apply to firms producing such products for themselves, by allowing advantages to those who organise within the firm and not through the market, necessarily encourage the growth of firms. But it is difficult to believe that it is measures such as have been mentioned in this paragraph which have brought firms into existence. Such measures would, however, tend to have this result if they did not exist for other reasons.

These, then, are the reasons why organisations such as firms exist in a specialised exchange economy in which it is generally assumed that the distribution of resources is "organised" by the price mechanism. A firm, therefore, consists of the system of relationships which comes into existence when the direction of resources is dependent on an entrepreneur.

The approach which has just been sketched would appear to offer an advantage in that it is possible to give a scientific meaning to what is meant by saying that a firm gets larger or smaller. A firm becomes larger as additional transactions (which could be exchange transactions co-ordinated through the price mechanism) are organised by the entrepreneur and becomes smaller as he abandons the organisation of such transactions. The question which arises is whether it is possible to study the forces which determine the size of the firm. Why does the entrepreneur not organise one

less transaction or one more i . It is interesting to note that Professor Knight considers that:

"the relation between efficiency and size is one of the most serious problems of theory, being, in contrast with the relation for a plant, largely a matter of personality and historical accident rather than of intelligible general principles. But the question is peculiarly vital because the possibility of monopoly gain offers a powerful incentive to *continuous and unlimited* expansion of the firm, which force must be offset by some equally powerful one making for decreased efficiency (in the production of money income) with growth in size, if even boundary competition is to exist."¹

Professor Knight would appear to consider that it is impossible to treat scientifically the determinants of the size of the firm. On the basis of the concept of the firm developed above, this task will now be attempted.

It was suggested that the introduction of the firm was due primarily to the existence of marketing costs. A pertinent question to ask would appear to be (quite apart from the monopoly considerations raised by Professor Knight), why, if by organising one can eliminate certain costs and in fact reduce the cost of production, are there any market transactions at all? ² Why is not all production carried on by one big firm? There would appear to be certain possible explanations.

First, as a firm gets larger, there may be decreasing returns to the entrepreneur function, that is, the costs of organising additional transactions within the firm may rise.³ Naturally, a point must be reached where the costs of organising an extra transaction within the firm are equal to the costs involved in carrying out the transaction in the open market, or, to the costs of organising by another entrepreneur. Secondly, it may be that as the transactions which are organised increase, the entrepreneur fails to place the factors of production in the uses where their value

¹ *Risk, Uncertainty and Profit* Preface to the Re-issue, London School of Economics Series of Reprints, No. 16, 1933.

² There are certain marketing costs which could only be eliminated by the abolition of "consumers' choice" and these are the costs of retailing. It is conceivable that these costs might be so high that people would be willing to accept rations because the extra product obtained was worth the loss of their choice.

³ This argument assumes that exchange transactions in a market can be considered as homogeneous - which is clearly untrue in fact. This complication is taken into account below.

is greatest, that is, fails to make the best use of the factors of production. Again, a point must be reached where the loss through the waste of resources is equal to the marketing costs of the exchange transaction in the open market or to the loss if the transaction was organised by another entrepreneur. Finally, the supply price of one or more of the factors of production may rise, because the "other advantages" of a small firm are greater than those of a large firm.¹ Of course, the actual point where the expansion of the firm ceases might be determined by a combination of the factors mentioned above. The first two reasons given most probably correspond to the economists' phrase of "diminishing returns to management."²

The point has been made in the previous paragraph that a firm will tend to expand until the costs of organising an extra transaction within the firm become equal to the costs of carrying out the same transaction by means of an exchange on the open market or the costs of organising in another firm. But if the firm stops its expansion at a point below the costs of marketing in the open market and at a point equal to the costs of organising in another firm, in most cases (excluding the case of "combination"³), this will imply that there is a market transaction between these two producers, each of whom could organise it at less than the actual marketing costs. How is the paradox to be resolved? If we consider an example the reason for this will become clear. Suppose *A* is buying a product from *B* and that both *A* and *B* could organise this marketing transaction at less than its present cost. *B*, we can assume, is not organising one process or stage of production, but several. If *A* therefore wishes to avoid a market transaction, he will have to take over all the processes of production controlled by *B*. Unless *A* takes over all the processes of

¹ For a discussion of the variation of the supply price of factors of production to firms of varying size, see E. J. G. Robinson, *The Nature of Competitive Industry*. It is sometimes said that the supply price of organising ability increases as the size of the firm increases because men prefer to be the heads of small independent businesses rather than the heads of departments in a large business. See Jones, *The Trust Industry*, p. 531, and Macgregor, *Industrial Combination*, p. 6j. This is a common argument of those who advocate Rationalisation. It is said that larger units would be more efficient, but owing to the individualistic spirit of the smaller entrepreneurs, they prefer to remain independent, apparently in spite of the higher income which their increased efficiency under Rationalisation makes possible.

² This discussion is, of course, brief and incomplete. For a more thorough discussion of this particular problem, see N. Kaldor, "The Equilibrium of the Firm," *Economic Journal*, March, 1934, and E. A. G. Robinson, "The Problem of Management and the Size of the Firm," *Economic Journal*, June, 1934.

³ A definition of this term is given below.

production, a market transaction will still remain, although it is a different product that is bought. But we have previously assumed that as each producer expands he becomes less efficient; the additional costs of organising extra transactions increase. It is probable that *A*'s cost of organising the transactions previously organised by *B* will be greater than *B*'s cost of doing the same thing. *A* therefore will take over the whole of *B*'s organisation only if his cost of organising *B*'s work is not greater than *B*'s cost by an amount equal to the costs of carrying out an exchange transaction on the open market. But once it becomes economical to have a market transaction, it also pays to divide production in such a way that the cost of organising an extra transaction in each firm is the same.

Up to now it has been assumed that the exchange transactions which take place through the price mechanism are homogeneous. In fact, nothing could be more diverse than the actual transactions which take place in our modern world. This would seem to imply that the costs of carrying out exchange transactions through the price mechanism will vary considerably as will also the costs of organising these transactions within the firm. It seems therefore possible that quite apart from the question of diminishing returns the costs of organising certain transactions within the firm may be greater than the costs of carrying out the exchange transactions in the open market. This would necessarily imply that there were exchange transactions carried out through the price mechanism, but would it mean that there would have to be more than one firm? Clearly not, for all those areas in the economic system where the direction of resources was not dependent directly on the price mechanism could be organised within one firm. The factors which were discussed earlier would seem to be the important ones, though it is difficult to say whether "diminishing returns to management" or the rising supply price of factors is likely to be the more important.

Other things being equal, therefore, a firm will tend to be larger:

- (a) the less the costs of organising and the slower these costs rise with an increase in the transactions organised.
- (b) the less likely the entrepreneur is to make mistakes and the smaller the increase in mistakes with an increase in the transactions organised.

(c) the greater the lowering (or the less the rise) in the supply price of factors of production to firms of larger size.

Apart from variations in the supply price of factors of production to firms of different sizes, it would appear that the costs of organising and the losses through mistakes will increase with an increase in the spatial distribution of the transactions organised, in the dissimilarity of the transactions, and in the probability of changes in the relevant prices.¹ As more transactions are organised by an entrepreneur, it would appear that the transactions would tend to be either different in kind or in different places. This furnishes an additional reason why efficiency will tend to decrease as the firm gets larger—Inventions which tend to bring factors of production nearer together, by lessening spatial distribution, tend to increase the size of the firm.¹ Changes like the telephone and the telegraph which tend to reduce the cost of organising spatially will tend to increase the size of the firm. All changes which improve managerial technique will tend to increase the size of the firm.^{3,4}

It should be noted that the definition of a firm which was given above can be used to give more precise meanings to the terms "combination"¹⁵ and "integration."⁵ There is a combination when transactions which were previously

¹ This aspect of the problem is emphasised by N. Kaldor, op. cit. Its importance in this connection had been previously noted by E. A. G. Robinson, *The Structure of Cam-peitine Industry*, pp. 3j-ral. This assumes that an increase in the probability of price movement* increases the costs of organising within a firm more than it increases the cost of carrying out an exchange transaction on the market—which is probable.

¹ This would appear to be the importance of the treatment of the technical unit by E. A. G. Robinson, op. cit., pp. 17-13. The larger the technical unit, the greater the concentration of factors and therefore the firm is likely to be larger.

¹ It should be noted that most inventions will change both the costs of organising and the costs of using the price mechanism. In such cases, whether the invention tends to make firms larger or smaller will depend on the relative effect on these two sets of costs. For instance, if the telephone reduces the costs of using the price mechanism more than it reduces the costs of organising, then it will have the effect of reducing the size of the firm.

¹ An illustration of these dynamic forces is furnished by Maurice Dohd, *RUSSOH Etonomu: Development* p. 6%. "With the passing of bonded labour the factory, as an establishment where work was organised under the whip of the overseer, lost its *raison etre* until this was restored to it with the introduction of power machinery after 1846."¹¹ It seems important to realise that the passage from the domestic system to the factory system is not a mere historical accident, but is conditioned by economic forces. This is shown by the fact that it is possible to move from the factory system to the domestic system, as in the Russian example, as well as *vice versa*. It is the essence of serfdom that the price mechanism is not allowed to operate. Therefore, there has to be direction from some organiser. When, however, serfdom passed, the price mechanism was allowed to operate. It was not until machinery drew workers into one locality that it paid to supersede the price mechanism and the firm again emerged.

¹ This is often called "vertical integration," combination being termed "lateral integration"

organised by two or more entrepreneurs become organised by one. This becomes integration when it involves the organisation of transactions which were previously carried out between the entrepreneurs on a market. A firm can expand in either or both of these two ways. The whole of the "structure of competitive industry" becomes tractable by the ordinary technique of economic analysis.

III

The problem which has been investigated in the previous section has not been entirely neglected by economists and it is now necessary to consider why the reasons given above for the emergence of a firm in a specialised exchange economy are to be preferred to the other explanations which have been offered.

It is sometimes said that the reason for the existence of a firm is to be found in the division of labour. This is the view of Professor Usher, a view which has been adopted and expanded by Mr. Maurice Dobb. The firm becomes "the result of an increasing complexity of the division of labour The growth of this economic differentiation creates the need for some integrating force without which differentiation would collapse into chaos; and it is as the integrating force in a differentiated economy that industrial forms are chiefly significant."¹ The answer to this argument is an obvious one. The "integrating force in a differentiated economy" already exists in the form of the price mechanism. It is perhaps the main achievement of economic science that it has shown that there is no reason to suppose that specialisation must lead to chaos.² The reason given by Mr. Maurice Dobb is therefore inadmissible. What has to be explained is why one integrating force (the entrepreneur) should be substituted for another integrating force (the price mechanism).

The most interesting reasons (and probably the most widely accepted) which have been given to explain this fact are those to be found in Professor Knight's *Risk, Uncertainty and Profit*. His views will be examined in some detail.

¹ Op. cit., p. 10. Professor Usher's views are to be found in his *Introduction to the Industrial History of England*, pp. 1-15.

² Cf. J. B. Clark, *Distribution of Wealth*, p. 19, who speaks of the theory of exchange as being the "theory of the organisation of industrial society."

Professor Knight starts with a system in which there is no uncertainty:

"acting as individuals under absolute freedom but without collusion men are supposed to have organised economic life with the primary and secondary division of labour, the use of capital, etc., developed to the point familiar in present-day America. The principal fact which calls for the exercise of the imagination is the internal organisation of the productive groups or establishments. With uncertainty entirely absent, every individual being in possession of perfect knowledge of the situation, there would be no occasion for anything of the nature of responsible management or control of productive activity. Even marketing transactions in any realistic sense would not be found. The flow of raw materials and productive services to the consumer would be entirely automatic."¹

Professor Knight says that we can imagine this adjustment as being "the result of a long process of experimentation worked out by trial-and-error methods alone," while it is not necessary "to imagine every worker doing exactly the right thing at the right time in a sort of 'pre-established harmony' with the work of others. There might be managers, superintendents, etc., for the purpose of co-ordinating the activities of individuals," though these managers would be performing a purely routine function, "without responsibility of any sort."²

Professor Knight then continues:

"With the introduction of uncertainty—the fact of ignorance and the necessity of acting upon opinion rather than knowledge—into this Eden-like situation, its character is entirely changed With uncertainty present doing things, the actual execution of activity, becomes in a real sense a secondary part of life ; the primary problem or function is deciding what to do and how to do it."³

This fact of uncertainty brings about the two most important characteristics of social organisation.

"In the first place, goods are produced for a market, on the basis of entirely impersonal prediction of wants, not for the satisfaction of the wants of the producers themselves. The producer takes the responsibility of

¹ *Risk, Uncertainty and Profit*, p. 117.

² *Op. cit.*, pp. 167-8.

³ *Op. cit.*, p. 211B.

forecasting the consumers' wants. In the second place, the work of forecasting and at the same time a large part of the technological direction and control of production are still further concentrated upon a very narrow class of the producers, and we meet with a new economic

functionary, the entrepreneur. When uncertainty is present and the task of deciding what to do and how to do it takes the ascendancy over that of execution the internal organisation of the productive groups is no longer a matter of indifference or a mechanical detail. Centralisation of this deciding and controlling function is imperative, a process of 'cephalisation'³ is inevitable."¹ The most fundamental change is ;

" the system under which the confident and venturesome assume the risk or insure the doubtful and timid by guaranteeing to the latter a specified income in return for an assignment of the actual results. . . . With human nature as we know it it would be impracticable or very unusual for one man to guarantee to another a definite result of the latter's actions without being given power to direct his work. And on the other hand the second party would not place himself under the direction of the first without such a guarantee. . . . The result of this manifold specialisation of function is the enterprise and wage system of industry. Its existence in the world is the direct result of the fact of uncertainty."²

These quotations give the essence of Professor Knight's theory. The fact of uncertainty means that people have to forecast future wants, Therefore, you get a special class springing up who direct the activities of others to whom they give guaranteed wages. It acts because good judgment is generally associated with confidence in one's judgment.³

Professor Knight would appear to leave himself open to criticism on several grounds. First of all, as he himself points out, the fact that certain people have better judgment or better knowledge does not mean that they can only get an income from it by themselves actively taking part in production. They can sell advice or knowledge. Every business buys the services of a host of advisers. We can imagine a system where all advice or knowledge was bought

¹ Op. cit., pp. 168-95.

- Op. cit., pp. 169-70.

³ Op. cit., p. 170.

as required. Again, it is possible to get a reward from better knowledge or judgment not by actively taking part in production but by making contracts with, people who are producing. A merchant buying for future delivery represents an example of this. But this merely illustrates the point that it is quite possible to give a guaranteed reward providing that certain acts are performed without directing the performance of those acts. Professor Knight says that "with human nature as we know it it would be impracticable or very unusual for one man to guarantee to another a definite result of the latter's actions without being given power to direct his work." This is surely incorrect. A large proportion of jobs are done to contract, that is, the contractor is guaranteed a certain sum providing he performs certain acts. But this does not involve any direction. It does mean, however, that the system of relative prices has been changed and that there will be a new arrangement of the factors of production.¹ The fact that Professor Knight mentions that the "second party would not place himself under the direction of the first without such a guarantee" is irrelevant to the problem we are considering. Finally, it seems important to notice that even in the case of an economic system where there is no uncertainty Professor Knight considers that there would be co-ordinators, though they would perform only a routine function. He immediately adds that they would be "without responsibility of any sort," which raises the question by whom are they paid and why? It seems that nowhere does Professor Knight give a reason why the price mechanism should be superseded.

IV

It would seem important to examine one further point and that is to consider the relevance of this discussion to the general question of the "cost-curve of the firm."

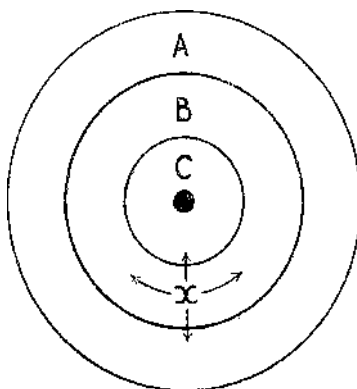
It has sometimes been assumed that a firm is limited in size under perfect competition if its cost curve slopes upward,² while under imperfect competition, it is limited

¹ This shows that it is possible to have a private enterprise system without the existence of firms. Though, in practice, the two functions of enterprise, which actually influences the system, of relative prices—by forecasting wants and acting in accordance with such forecasts, and management, which accepts the system of relative prices as being given, are normally carried out by the same persons, yet it seems important to keep them separate in theory. This point is further discussed below.

² See Kaldor, *op. cit.*, and Robinson, *The Problem of Management and the Size of the Firm*.

in size because it will not pay to produce more than the output at which marginal cost is equal to marginal revenue.¹ But it is clear that a firm may produce more than one product and, therefore, there appears to be no *prima facie* reason why this upward slope of the cost curve in the case of perfect competition or the fact that marginal cost will not always be below marginal revenue in the case of imperfect competition should limit the size of the firm.² Mrs. Robinson³ makes the simplifying assumption that only one product is being produced. But it is clearly important to investigate how the number of products produced by a firm is determined, while no theory which assumes that only one product is in fact produced can have very great practical significance.

It might be replied that under perfect competition, since everything that is produced can be sold at the prevailing price, then there is no need for any other product to be produced. But this argument ignores the fact that there may be a point where it is less costly to organise the exchange transactions of a new product than to organise further exchange transactions of the old product. This point can be illustrated in the following way. Imagine, following von Thunen, that there is a town, the consuming centre, and that industries are located around this central point in rings. These conditions are illustrated in the following diagram in which *A*, *B* and *C* represent different industries.



¹ Mr. Robinson calls this the Imperfect Competition solution for the small firm.

² Mr. Robinson's conclusion, *Q. P. M.B.* > *s* would appear to be definitely wrong. He is followed by Horace J. White, Jr., "Monopolistic and Perfect Competition," *American Economic Review*, December, 1936, p. 645, note 17. III White states "It is obvious that the size of the firm is limited in conditions of monopolistic competition."

³ *Economics of Imperfect Competition*.

THE NATURE OF THE FIRM

Imagine an entrepreneur who starts controlling exchange transactions from x . Now as he extends his activities in the same produce (B), the cost of organising increases until at some point it becomes equal to that of a dissimilar product which is nearer. As the firm expands, it will therefore from this point include more than one product (A and C). This treatment of the problem is obviously incomplete,¹ but it is necessary to show that merely proving that the cost curve turns upwards does not give a limitation to the size of the firm. So far we have only considered the case of perfect competition; the case of imperfect competition would appear to be obvious.

To determine the size of the firm, we have to consider the marketing costs (that is, the costs of using the price mechanism), and the costs of organising of different entrepreneurs and then we can determine how many products will be produced by each firm and how much of each it will produce. It would, therefore, appear that Mr. Shove² in his article on "Imperfect Competition" was asking questions which Mrs. Robinson's cost curve apparatus cannot answer. The factors mentioned above would seem to be the relevant ones.

V

Only one task now remains; and that is, to see whether the concept of a firm which has been developed fits in with that existing in the real world. We can best approach the question of what constitutes a firm in practice by considering the legal relationship normally called that of "master and servant" or "employer and employee."³ The essentials of this relationship have been given as follows:

"(i) the servant must be under the duty of rendering personal services to the master or to others on behalf

¹ As has been shown above, location is only one of the factors influencing the cost of organising.

² G. F. Shove, "The Imperfection of the Market," *Economic Journal*, March, p. 119. In connection with an increase in demand in the suburbs and the effect on the price charged by suppliers, Mr. Shove asks "... why do not the old firms open branches in the suburbs?" If the argument in the text is correct, this is a question which Mrs. Robinson's apparatus cannot answer.

³ The legal concept of "employer and employee" and the economic concept of a firm are not identical, in that the firm may imply control over another person's property as well as over their labour. But the identity of these two concepts is sufficiently close for an examination of the legal concept to be of value in appraising the worth of the economic concept.

of the master, otherwise the contract is a contract for sale of goods or the like.

(2) The master must have the right to control the servant's work, either personally or by another servant or agent. It is this right of control or interference, of being entitled to tell the servant when to work (within the hours of service) and when not to work, and what work to do and how to do it (within the terms of such service) which is the dominant characteristic in this relation and marks off the servant from an independent contractor, or from one employed merely to give to his employer the fruits of his labour. In the latter case, the contractor or performer is not under the employer's control in doing the work or effecting the service; he has to shape and manage his work so as to give the result he has contracted to effect."¹

We thus see that it is the fact of direction which is the essence of the legal concept of "employer and employee," just as it was in the economic concept which was developed above. It is interesting to note that Professor Batt says further :

"That which distinguishes an agent from a servant is not the absence or presence of a fixed wage or the payment only of commission on business done, but rather the freedom with which an agent may carry out his employment."²

We can therefore conclude that the definition we have given is one which approximates closely to the firm as it is considered in the real world.

Our definition is, therefore, realistic. Is it manageable? This ought to be clear. When we are considering how large a firm will be the principle of marginalism works smoothly. The question always is, will it pay to bring an extra exchange transaction under the organising authority? At the margin, the costs of organising within the firm will be equal either to the costs of organising in another firm or to the costs involved in leaving the transaction to be "organised" by the price mechanism. Business men will be constantly experimenting, controlling more or less, and in this way, equilibrium will be maintained. This gives the position of equilibrium for static analysis. But

¹ Batt, *The Law of Master and Servant* p. 6.

² Op. cit., p. 1.

it is clear that the dynamic factors are also of considerable importance, and an investigation of the effect changes have on the cost of organising within the firm and on marketing costs generally will enable one to explain why firms get larger and smaller. We thus have a theory of moving equilibrium. The above analysis would also appear to have clarified the relationship between initiative or enterprise and management. Initiative means forecasting and operates through the price mechanism by the making of new contracts. Management proper merely reacts to price changes, rearranging the factors of production under its control. That the business man normally combines both functions is an obvious result of the marketing costs which were discussed above. Finally, this analysis enables us to state more exactly what is meant by the "marginal product" of the entrepreneur. But an elaboration of this point would take us far from our comparatively simple task of definition and clarification.

LINKED CITATIONS

- Page 1 of 3 -



You have printed the following article:

The Nature of the Firm

R. H. Coase

Economica, New Series, Vol. 4, No. 16. (Nov., 1937), pp. 386-405.

Stable URL:

<http://links.istor.org/sici?sici=0013-0427%28193711%292%3A4%3A16%3C386%3ATNOTF%3E2.0.CO%3B2-B>

This article references the following linked citations. If you are trying to access articles from an off-campus location, you may be required to first logon via your library web site to access JSTOR. Please visit your library's website or contact a librarian to learn about options for remote access to JSTOR.

[Footnotes]

¹ The Equilibrium of the Firm

Nicholas Kaldor

The Economic Journal, Vol. 44, No. 173. (Mar., 1934), pp. 60-76.

Stable URL:

<http://links.jstor.org/sici?sici=0013-0133%28193403%2944%3A173%3C60%3ATEOTF%3E2.0.CO%3B2-S>

² Trends in Business Administration

Arnold Plant

Economica, No. 35. (Feb., 1932), pp. 45-62.

Stable URL:

<http://links.jstor.org/sici?sici=0013-0427%28193202%291%3A0%3A35%3C45%3ATIBA%3E2.0.CO%3B2-S>

³ The Trend of Economic Thinking

F. A. von Hayek

Economica, No. 40. (May, 1933), pp. 121-137.

Stable URL:

<http://links.jstor.org/sici?sici=0013-0427%28193305%291%3A0%3A40%3C121%3ATTOET%3E2.0.CO%3B2-S>

⁴ The Trend of Economic Thinking

F. A. von Hayek

Economica, No. 40. (May, 1933), pp. 121-137.

Stable URL:

<http://links.jstor.org/sici?sici=0013-0427%28193305%291%3A0%3A40%3C121%3ATTOET%3E2.0.CO%3B2-S>

NOTE: The reference numbering from the original has been maintained in this citation list.

LINKED CITATIONS

- Page 2 of 3 -



Labour Mobility in the Steel Industry

Harry Dawes

The Economic Journal, Vol. 44, No. 173. (Mar., 1934), pp. 84-94.

Stable URL:

<http://links.jstor.org/sici?sici=0013-0133%28193403%2944%3A173%3C84%3ALMITSI%3E2.0.CO%3B2-B>

³ The Imperfection of the Market

G. F. Shove; Joan Robinson

The Economic Journal, Vol. 43, No. 169. (Mar., 1933), pp. 113-125.

Stable URL:

<http://links.jstor.org/sici?sici=0013-0133%28193303%2943%3A169%3C113%3ATIOTM%3E2.0.CO%3B2-D>

⁴ A Classificatory Note on the Determinateness of Equilibrium

Nicholas Kaldor

The Review of Economic Studies, Vol. 1, No. 2. (Feb., 1934), pp. 122-136.

Stable URL:

<http://links.istor.org/sici?sici=0034-6527%28193402%291%3A2%3C122%3AACNOTD%3E2.0.CO%3B2-M>

² The Equilibrium of the Firm

Nicholas Kaldor

The Economic Journal, Vol. 44, No. 173. (Mar., 1934), pp. 60-76.

Stable URL:

<http://links.istor.org/sici?sici=0013-0133%28193403%2944%3A173%3C60%3ATEOTF%3E2.0.CO%3B2-S>

The Equilibrium of the Firm

Nicholas Kaldor

The Economic Journal, Vol. 44, No. 173. (Mar., 1934), pp. 60-76.

Stable URL:

<http://links.istor.org/sici?sici=0013-0133%28193403%2944%3A173%3C60%3ATEOTF%3E2.0.CO%3B2-S>

² The Equilibrium of the Firm

Nicholas Kaldor

The Economic Journal, Vol. 44, No. 173. (Mar., 1934), pp. 60-76.

Stable URL:

<http://links.istor.org/sici?sici=0013-0133%28193403%2944%3A173%3C60%3ATEOTF%3E2.0.CO%3B2-S>

NOTE: The reference numbering from the original has been maintained in this citation list.

LINKED CITATIONS

- Page 3 of 3 -



A Review of Monopolistic and Imperfect Competition Theories

Horace G. White, Jr.

The American Economic Review, Vol. 26, No. 4. (Dec., 1936), pp. 637-649.

Stable URL:

<http://links.jstor.org/sici?sici=0002-8282%28193612%2926%3A4%3C637%3AAROMAI%3E2.0.CO%3B2-2>

The Imperfection of the Market

G. F. Shove; Joan Robinson

The Economic Journal, Vol. 43, No. 169. (Mar., 1933), pp. 113-125.

Stable URL:

<http://links.jstor.org/sici?sici=0013-0133%28193303%2943%3A169%3C113%3ATIOTM%3E2.0.CO%3B2-D>



CHICAGO JOURNALS

The University of Chicago

The Booth School of Business of the University of Chicago

The University of Chicago Law School

The Problem of Social Cost

Author(s): R. H. Coase

Source: *Journal of Law and Economics*, Vol. 3 (Oct., 1960), pp. 1-44

Published by: The University of Chicago Press for The Booth School of Business of the University of Chicago and The University of Chicago Law School

Stable URL: <http://www.jstor.org/stable/724810>

Accessed: 04/02/2015 21:16

Your use of the JSTOR archive indicates your acceptance of the Terms & Conditions of Use, available at <http://www.jstor.org/page/info/about/policies/terms.jsp>

JSTOR is a not-for-profit service that helps scholars, researchers, and students discover, use, and build upon a wide range of content in a trusted digital archive. We use information technology and tools to increase productivity and facilitate new forms of scholarship. For more information about JSTOR, please contact support@jstor.org.



The University of Chicago Press, The University of Chicago, The Booth School of Business of the University of Chicago, The University of Chicago Law School are collaborating with JSTOR to digitize, preserve and extend access to *Journal of Law and Economics*.

<http://www.jstor.org>

THE PROBLEM OF SOCIAL COST

R. H. COASE
University of Virginia

I. THE PROBLEM TO BE EXAMINED¹

THIS paper is concerned with those actions of business firms which have harmful effects on others. The standard example is that of a factory the smoke from which has harmful effects on those occupying neighbouring properties. The economic analysis of such a situation has usually proceeded in terms of a divergence between the private and social product of the factory, in which economists have largely followed the treatment of Pigou in *The Economics of Welfare*. The conclusions to which this kind of analysis seems to have led most economists is that it would be desirable to make the owner of the factory liable for the damage caused to those injured by the smoke, or alternatively, to place a tax on the factory owner varying with the amount of smoke produced and equivalent in money terms to the damage it would cause, or finally, to exclude the factory from residential districts (and presumably from other

¹ This article, although concerned with a technical problem of economic analysis, arose out of the study of the Political Economy of Broadcasting which I am now conducting. The argument of the present article was implicit in a previous article dealing with the problem of allocating radio and television frequencies (The Federal Communications Commission, 2 J. Law & Econ. [1959]) but comments which I have received seemed to suggest that it would be desirable to deal with the question in a more explicit way and without reference to the original problem for the solution of which the analysis was developed.

areas in which the emission of smoke would have harmful effects on others). It is my contention that the suggested courses of action are inappropriate, in that they lead to results which are not necessarily, or even usually, desirable.

II. THE RECIPROCAL NATURE OF THE PROBLEM

The traditional approach has tended to obscure the nature of the choice that has to be made. The question is commonly thought of as one in which A inflicts harm on B and what has to be decided is: how should we restrain A? But this is wrong. We are dealing with a problem of a reciprocal nature. To avoid the harm to B would inflict harm on A. The real question that has to be decided is: should A be allowed to harm B or should B be allowed to harm A? The problem is to avoid the more serious harm. I instanced in my previous article² the case of a confectioner the noise and vibrations from whose machinery disturbed a doctor in his work. To avoid harming the doctor would inflict harm on the confectioner. The problem posed by this case was essentially whether it was worth while, as a result of restricting the methods of production which could be used by the confectioner, to secure more doctoring at the cost of a reduced supply of confectionery products. Another example is afforded by the problem of straying cattle which destroy crops on neighbouring land. If it is inevitable that some cattle will stray, an increase in the supply of meat can only be obtained at the expense of a decrease in the supply of crops. The nature of the choice is clear: meat or crops. What answer should be given is, of course, not clear unless we know the value of what is obtained as well as the value of what is sacrificed to obtain it. To give another example, Professor George J. Stigler instances the contamination of a stream.³ If we assume that the harmful effect of the pollution is that it kills the fish, the question to be decided is: is the value of the fish lost greater or less than the value of the product which the contamination of the stream makes possible. It goes almost without saying that this problem has to be looked at in total *and* at the margin.

III. THE PRICING SYSTEM WITH LIABILITY FOR DAMAGE

I propose to start my analysis by examining a case in which most economists would presumably agree that the problem would be solved in a completely satisfactory manner: when the damaging business has to pay for all damage caused *and* the pricing system works smoothly (strictly this means that the operation of a pricing system is without cost).

A good example of the problem under discussion is afforded by the case of straying cattle which destroy crops growing on neighbouring land. Let us suppose that a farmer and a cattle-raiser are operating on neighbouring proper-

² Coase, The Federal Communications Commission, 2 J. Law & Econ. 26-27 (1959).

³ G. J. Stigler, The Theory of Price 105 (1952).

ties. Let us further suppose that, without any fencing between the properties, an increase in the size of the cattle-raiser's herd increases the total damage to the farmer's crops. What happens to the marginal damage as the size of the herd increases is another matter. This depends on whether the cattle tend to follow one another or to roam side by side, on whether they tend to be more or less restless as the size of the herd increases and on other similar factors. For my immediate purpose, it is immaterial what assumption is made about marginal damage as the size of the herd increases.

To simplify the argument, I propose to use an arithmetical example. I shall assume that the annual cost of fencing the farmer's property is \$9 and that the price of the crop is \$1 per ton. Also, I assume that the relation between the number of cattle in the herd and the annual crop loss is as follows:

Number in Herd (Steers)	Annual Crop Loss (Tons)	Crop Loss per Additional Steer (Tons)
1	1	1
2	3	2
3	6	3
4	10	4

Given that the cattle-raiser is liable for the damage caused, the additional annual cost imposed on the cattle-raiser if he increased his herd from, say, 2 to 3 steers is \$3 and in deciding on the size of the herd, he will take this into account along with his other costs. That is, he will not increase the size of the herd unless the value of the additional meat produced (assuming that the cattle-raiser slaughters the cattle), is greater than the additional costs that this will entail, including the value of the additional crops destroyed. Of course, if, by the employment of dogs, herdsman, aeroplanes, mobile radio and other means, the amount of damage can be reduced, these means will be adopted when their cost is less than the value of the crop which they prevent being lost. Given that the annual cost of fencing is \$9, the cattle-raiser who wished to have a herd with 4 steers or more would pay for fencing to be erected and maintained, assuming that other means of attaining the same end would not do so more cheaply. When the fence is erected, the marginal cost due to the liability for damage becomes zero, except to the extent that an increase in the size of the herd necessitates a stronger and therefore more expensive fence because more steers are liable to lean against it at the same time. But, of course, it may be cheaper for the cattle-raiser not to fence and to pay for the damaged crops, as in my arithmetical example, with 3 or fewer steers.

It might be thought that the fact that the cattle-raiser would pay for all crops damaged would lead the fanner to increase his planting if a cattle-raiser came to occupy the neighbouring property. But this is not so. If the crop was previously sold in conditions of perfect competition, marginal cost was equal

to price for the amount of planting undertaken and any expansion would have reduced the profits of the farmer. In the new situation, the existence of crop damage would mean that the farmer would sell less on the open market but his receipts for a given production would remain the same, since the cattle-raiser would pay the market price for any crop damaged. Of course, if cattle-raising commonly involved the destruction of crops, the coming into existence of a cattle-raising industry might raise the price of the crops involved and farmers would then extend their planting. But I wish to confine my attention to the individual farmer.

I have said that the occupation of a neighbouring property by a cattle-raiser would not cause the amount of production, or perhaps more exactly the amount of planting, by the farmer to increase. In fact, if the cattle-raising has any effect, it will be to decrease the amount of planting. The reason for this is that, for any given tract of land, if the value of the crop damaged is so great that the receipts from the sale of the undamaged crop are less than the total costs of cultivating that tract of land, it will be profitable for the farmer and the cattle-raiser to make a bargain whereby that tract of land is left uncultivated. This can be made clear by means of an arithmetical example. Assume initially that the value of the crop obtained from cultivating a given tract of land is \$12 and that the cost incurred in cultivating this tract of land is \$10, the net gain from cultivating the land being \$2. I assume for purposes of simplicity that the farmer owns the land. Now assume that the cattle-raiser starts operations on the neighbouring property and that the value of the crops damaged is \$1. In this case \$11 is obtained by the farmer from sale on the market and \$1 is obtained from the cattle-raiser for damage suffered and the net gain remains \$2. Now suppose that the cattle-raiser finds it profitable to increase the size of his herd, even though the amount of damage rises to \$3; which means that the value of the additional meat production is greater than the additional costs, including the additional \$2 payment for damage. But the total payment for damage is now \$3. The net gain to the farmer from cultivating the land is still \$2. The cattle-raiser would be better off if the farmer would agree not to cultivate his land for any payment less than \$3. The farmer would be agreeable to not cultivating the land for any payment greater than \$2. There is clearly room for a mutually satisfactory bargain which would lead to the abandonment of cultivation.⁴ But the same argument applies not only to the whole tract cultivated by the farmer but also to any

⁴ The argument in the text has proceeded on the assumption that the alternative to cultivation of the crop is abandonment of cultivation altogether. But this need not be so. There may be crops which are less liable to damage by cattle but which would not be as profitable as the crop grown in the absence of damage. Thus, if the cultivation of a new crop would yield a return to the farmer of \$1 instead of \$2, and the size of the herd which would cause \$3 damage with the old crop would cause \$1 damage with the new crop, it would be profitable to the cattle-raiser to pay any sum less than \$2 to induce the farmer

subdivision of it. Suppose, for example, that the cattle have a well-defined route, say, to a brook or to a shady area. In these circumstances, the amount of damage to the crop along the route may well be great and if so, it could be that the farmer and the cattle-raiser would find it profitable to make a bargain whereby the farmer would agree not to cultivate this strip of land.

But this raises a further possibility. Suppose that there is such a well-defined route. Suppose further that the value of the crop that would be obtained by cultivating this strip of land is \$10 but that the cost of cultivation is \$11. In the absence of the cattle-raiser, the land would not be cultivated. However, given the presence of the cattle-raiser, it could well be that if the strip was cultivated, the whole crop would be destroyed by the cattle. In which case, the cattle-raiser would be forced to pay \$10 to the farmer. It is true that the farmer would lose \$1. But the cattle-raiser would lose \$10. Clearly this is a situation which is not likely to last indefinitely since neither party would want this to happen. The aim of the farmer would be to induce the cattle-raiser to make a payment in return for an agreement to leave this land uncultivated. The farmer would not be able to obtain a payment greater than the cost of fencing off this piece of land nor so high as to lead the cattle-raiser to abandon the use of the neighbouring property. What payment would in fact be made would depend on the shrewdness of the farmer and the cattle-raiser as bargainers. But as the payment would not be so high as to cause the cattle-raiser to abandon this location and as it would not vary with the size of the herd, such an agreement would not affect the allocation of resources but would merely alter the distribution of income and wealth as between the cattle-raiser and the farmer.

I think it is clear that if the cattle-raiser is liable for damage caused and the pricing system works smoothly, the reduction in the value of production elsewhere will be taken into account in computing the additional cost involved in increasing the size of the herd. This cost will be weighed against the value of the additional meat production and, given perfect competition in the cattle industry, the allocation of resources in cattle-raising will be optimal. What needs to be emphasized is that the fall in the value of production elsewhere which would be taken into account in the costs of the cattle-raiser may well be less than the damage which the cattle would cause to the crops in the ordinary course of events. This is because it is possible, as a result of market transactions, to discontinue cultivation of the land. This is desirable in all

to change his crop (since this would reduce damage liability from \$3 to \$1) and it would be profitable for the farmer to do so if the amount received was more than \$1 (the reduction in his return caused by switching crops). In fact, there would be room for a mutually satisfactory bargain in all cases in which a change of crop would reduce the amount of damage by more than it reduces the value of the crop (excluding damage)—in all cases, that is, in which a change in the crop cultivated would lead to an increase in the value of production.

cases in which the damage that the cattle would cause, and for which the cattle-raiser would be willing to pay, exceeds the amount which the farmer would pay for use of the land. In conditions of perfect competition, the amount which the farmer would pay for the use of the land is equal to the difference between the value of the total production when the factors are employed on Ibis land and the value of the additional product yielded in their next best use (which would be what the farmer would have to pay for the factors). If damage exceeds the amount the farmer would pay for the use of the land, the value of the additional product of the factors employed elsewhere would exceed the value of the total product in this use after damage is taken into account. It follows that it would be desirable to abandon cultivation of the land and to release the factors employed for production elsewhere. A procedure which merely provided for payment for damage to the crop caused by the cattle but which did not allow for the possibility of cultivation being discontinued would result in too small an employment of factors of production in cattle-raising and too large an employment of factors in cultivation of the crop. But given the possibility of market transactions, a situation in which damage to crops exceeded the rent of the land would not endure. Whether the cattle-raiser pays the farmer to leave the land uncultivated or himself rents the land by paying the land-owner an amount slightly greater than the farmer would pay (if the farmer was himself renting the land), the final result would be the same and would maximise the value of production. Even when the farmer is induced to plant crops which it would not be profitable to cultivate for sale on the market, this will be a purely short-term phenomenon and may be expected to lead to an agreement under which the planting will cease. The cattle-raiser will remain in that location and the marginal cost of meat production will be the same as before, thus having no long-run effect on the allocation of resources.

IV. THE PRICING SYSTEM WITH NO LIABILITY FOR DAMAGE

I now turn to the case in which, although the pricing system is assumed to work smoothly (that is, costlessly), the damaging business is not liable for any of the damage which it causes. This business does not have to make a payment to those damaged by its actions. I propose to show that the allocation of resources will be the same in this case as it was when the damaging business was liable for damage caused. As I showed in the previous case that the allocation of resources was optimal, it will not be necessary to repeat this part of the argument.

I return to the case of the farmer and the cattle-raiser. The farmer would suffer increased damage to his crop as the size of the herd increased. Suppose that the size of the cattle-raiser's herd is 3 steers (and that this is the size of the herd that would be maintained if crop damage was not taken into account). Then the farmer would be willing to pay up to \$3 if the cattle-

raiser would reduce his herd to 2 steers, up to \$5 if the herd were reduced to 1 steer and would pay up to \$6 if cattle-raising was abandoned. The cattle-raiser would therefore receive \$3 from the farmer if he kept 2 steers instead of 3. This \$3 foregone is therefore part of the cost incurred in keeping the third steer. Whether the \$3 is a payment which the cattle-raiser has to make if he adds the third steer to his herd (which it would be if the cattle-raiser was liable to the farmer for damage caused to the crop) or whether it is a sum of money which he would have received if he did not keep a third steer (which it would be if the cattle-raiser was not liable to the farmer for damage caused to the crop) does not affect the final result. In both cases \$3 is part of the cost of adding a third steer, to be included along with the other costs. If the increase in the value of production in cattle-raising through increasing the size of the herd from 2 to 3 is greater than the additional costs that have to be incurred (including the \$3 damage to crops), the size of the herd will be increased. Otherwise, it will not. The size of the herd will be the same whether the cattle-raiser is liable for damage caused to the crop or not.

It may be argued that the assumed starting point—a herd of 3 steers—was arbitrary. And this is true. But the farmer would not wish to pay to avoid crop damage which the cattle-raiser would not be able to cause. For example, the maximum annual payment which the farmer could be induced to pay could not exceed \$9, the annual cost of fencing. And the farmer would only be willing to pay this sum if it did not reduce his earnings to a level that would cause him to abandon cultivation of this particular tract of land. Furthermore, the farmer would only be willing to pay this amount if he believed that, in the absence of any payment by him, the size of the herd maintained by the cattle-raiser would be 4 or more steers. Let us assume that this is the case. Then the farmer would be willing to pay up to \$3 if the cattle-raiser would reduce his herd to 3 steers, up to \$6 if the herd were reduced to 2 steers, up to \$8 if one steer only were kept and up to \$9 if cattle-raising were abandoned. It will be noticed that the change in the starting point has not altered the amount which would accrue to the cattle-raiser if he reduced the size of his herd by any given amount. It is still true that the cattle-raiser could receive an additional \$3 from the farmer if he agreed to reduce his herd from 3 steers to 2 and that the \$3 represents the value of the crop that would be destroyed by adding the third steer to the herd. Although a different belief on the part of the farmer (whether justified or not) about the size of the herd that the cattle-raiser would maintain in the absence of payments from him may affect the total payment he can be induced to pay, it is not true that this different belief would have any effect on the size of the herd that the cattle-raiser will actually keep. This will be the same as it would be if the cattle-raiser had to pay for damage caused by his cattle, since a receipt foregone of a given amount is the equivalent of a payment of the same amount.

It might be thought that it would pay the cattle-raiser to increase his herd

above the size that he would wish to maintain once a bargain had been made, in order to induce the farmer to make a larger total payment. And this may be true. It is similar in nature to the action of the farmer (when the cattle-raiser was liable for damage) in cultivating land on which, as a result of an agreement with the cattle-raiser, planting would subsequently be abandoned (including land which would not be cultivated at all in the absence of cattle-raising). But such manoeuvres are preliminaries to an agreement and do not affect the long-run equilibrium position, which is the same whether or not the cattle-raiser is held responsible for the crop damage brought about by his cattle.

It is necessary to know whether the damaging business is liable or not for damage caused since without the establishment of this initial delimitation of rights there can be no market transactions to transfer and recombine them. But the ultimate result (which maximises the value of production) is independent of the legal position if the pricing system is assumed to work without cost.

V. THE PROBLEM ILLUSTRATED ANEW

The harmful effects of the activities of a business can assume a wide variety of forms. An early English case concerned a building which, by obstructing currents of air, hindered the operation of a windmill.⁵ A recent case in Florida concerned a building which cast a shadow on the cabana, swimming pool and sunbathing areas of a neighbouring hotel.⁶ The problem of straying cattle and the damaging of crops which was the subject of detailed examination in the two preceding sections, although it may have appeared to be rather a special case, is in fact but one example of a problem which arises in many different guises. To clarify the nature of my argument and to demonstrate its general applicability, I propose to illustrate it anew by reference to four actual cases.

Let us first reconsider the case of *Sturges v. Bridgman*⁷ which I used as an illustration of the general problem in my article on "The Federal Communications Commission." In this case, a confectioner (in Wigmore Street) used two mortars and pestles in connection with his business (one had been in operation in the same position for more than 60 years and the other for more than 26 years). A doctor then came to occupy neighbouring premises (in Wimpole Street). The confectioner's machinery caused the doctor no harm until, eight years after he had first occupied the premises, he built a consulting room at the end of his garden right against the confectioner's kitchen. It was then found that the noise and vibration caused by the confectioner's machin-

⁵ See Gale on Easements 237-39 (13th ed. M. Bowles 1959).

⁶ See *Fontainebleu Hotel Corp. v. Forty-Five Twenty-Five, Inc.*, 114 So. 2d 357 (1959).

⁷ 11 Ch. D. 852 (1879).

ery made it difficult for the doctor to use his new consulting room. "In particular ... the noise prevented him from examining his patients by auscultation^{*} for diseases of the chest. He also found it impossible to engage with effect in any occupation which required thought and attention." The doctor therefore brought a legal action to force the confectioner to stop using his machinery. The courts had little difficulty in granting the doctor the injunction he sought. "Individual cases of hardship may occur in the strict carrying out of the principle upon which we found our judgment, but the negation of the principle would lead even more to individual hardship, and would at the same time produce a prejudicial effect upon the development of land for residential purposes."

The court's decision established that the doctor had the right to prevent the confectioner from using his machinery. But, of course, it would have been possible to modify the arrangements envisaged in the legal ruling by means of a bargain between the parties. The doctor would have been willing to waive his right and allow the machinery to continue in operation if the confectioner would have paid him a sum of money which was greater than the loss of income which he would suffer from having to move to a more costly or less convenient location or from having to curtail his activities at this location or, as was suggested as a possibility, from having to build a separate wall which would deaden the noise and vibration. The confectioner would have been willing to do this if the amount he would have to pay the doctor was less than the fall in income he would suffer if he had to change his mode of operation at this location, abandon his operation or move his confectionery business to some other location. The solution of the problem depends essentially on whether the continued use of the machinery adds more to the confectioner's income than it subtracts from the doctor's.^{*} But now consider the situation if the confectioner had won the case. The confectioner would then have had the right to continue operating his noise and vibration-generating machinery without having to pay anything to the doctor. The boot would have been on the other foot: the doctor would have had to pay the confectioner to induce him to stop using the machinery. If the doctor's income would have fallen more through continuance of the use of this machinery than it added to the income of the confectioner, there would clearly be room for a bargain whereby the doctor paid the confectioner to stop using the machinery. That is to say, the circumstances in which it would not pay the confectioner to continue to use the machinery and to compensate the doctor for the losses that this would bring (if the doctor had the right to prevent the confectioner's using his

^{*} Auscultation is the act of listening by ear or stethoscope in order to judge by sound the condition of the body.

^{*} Note that what is taken into account is the change in income after allowing for alterations in methods of production, location, character of product, etc.

machinery) would be those in which it would be in the interest of the doctor to make a payment to the confectioner which would induce him to discontinue the use of the machinery (if the confectioner had the right to operate the machinery). The basic conditions are exactly the same in this case as they were in the example of the cattle which destroyed crops. With costless market transactions, the decision of the courts concerning liability for damage would be without effect on the allocation of resources. It was of course the view of the judges that they were affecting the working of the economic system—and in a desirable direction. Any other decision would have had "a prejudicial effect upon the development of land for residential purposes," an argument which was elaborated by examining the example of a forge operating on a barren moor, which was later developed for residual purposes. The judges' view that they were settling how the land was to be used would be true only in the case in which the costs of carrying out the necessary market transactions exceeded the gain which might be achieved by any rearrangement of rights. And it would be desirable to preserve the areas (Wimpole Street or the moor) for residential or professional use (by giving non-industrial users the right to stop the noise, vibration, smoke, etc., by injunction) only if the value of the additional residential facilities obtained was greater than the value of cakes or iron lost. But of this the judges seem to have been unaware.

Another example of the same problem is furnished by the case of *Cooke v. Forbes*.⁹ One process in the weaving of cocoa-nut fibre matting was to immerse it in bleaching liquids after which it was hung out to dry. Fumes from a manufacturer of sulphate of ammonia had the effect of turning the matting from a bright to a dull and blackish colour. The reason for this was that the bleaching liquid contained chloride of tin, which, when affected by sulphuretted hydrogen, is turned to a darker colour. An injunction was sought to stop the manufacturer from emitting the fumes. The lawyers for the defendant argued that if the plaintiff "were not to use . . . a particular bleaching liquid, their fibre would not be affected; that their process is unusual, not according to the custom of the trade, and even damaging to their own fabrics." The judge commented: "... it appears to me quite plain that a person has a right to carry on upon his own property a manufacturing process in which he uses chloride of tin, or any sort of metallic dye, and that his neighbour is not at liberty to pour in gas which will interfere with his manufacture. If it can be traced to the neighbour, then, I apprehend, clearly he will have a right to come here and ask for relief." But in view of the fact that the damage was accidental and occasional, that careful precautions were taken and that there was no exceptional risk, an injunction was refused, leaving the plaintiff to bring an action for damages if he wished. What the subsequent developments

⁹L. R. 5 Eq. 166 (1867-1868).

were I do not know. But it is clear that the situation is essentially the same as that found in *Sturges v. Bridgman*, except that the cocoa-nut fibre matting manufacturer could not secure an injunction but would have to seek damages from the sulphate of ammonia manufacturer. The economic analysis of the situation is exactly the same as with the cattle which destroyed crops. To avoid the damage, the sulphate of ammonia manufacturer could increase his precautions or move to another location. Either course would presumably increase his costs. Alternatively he could pay for the damage. This he would do if the payments for damage were less than the additional costs that would have to be incurred to avoid the damage. The payments for damage would then become part of the cost of production of sulphate of ammonia. Of course, if, as was suggested in the legal proceedings, the amount of damage could be eliminated by changing the bleaching agent (which would presumably increase the costs of the matting manufacturer) and if the additional cost was less than the damage that would otherwise occur, it should be possible for the two manufacturers to make a mutually satisfactory bargain whereby the new bleaching agent was used. Had the court decided against the matting manufacturer, as a consequence of which he would have had to suffer the damage without compensation, the allocation of resources would not have been affected. It would pay the matting manufacturer to change his bleaching agent if the additional cost involved was less than the reduction in damage. And since the matting manufacturer would be willing to pay the sulphate of ammonia manufacturer an amount up to his loss of income (the increase in costs or the damage suffered) if he would cease his activities, this loss of income would remain a cost of production for the manufacturer of sulphate of ammonia. This case is indeed analytically exactly the same as the cattle example.

*Bryant v. Lefever*¹¹ raised the problem of the smoke nuisance in a novel form. The plaintiff and the defendants were occupiers of adjoining houses, which were of about the same height.

Before 1876 the plaintiff was able to light a fire in any room of his house without the chimneys smoking; the two houses had remained in the same condition some thirty or forty years. In 1876 the defendants took down their house, and began to rebuild it. They carried up a wall by the side of the plaintiff's chimneys much beyond its original height, and stacked timber on the roof of their house, and thereby caused the plaintiff's chimneys to smoke whenever he lighted fires.

The reason, of course, why the chimneys smoked was that the erection of the wall and the stacking of the timber prevented the free circulation of air. In a trial before a jury, the plaintiff was awarded damages of £40. The case then went to the Court of Appeals where the judgment was reversed. Bramwell, L.J., argued:

¹¹ 4 C.P.D. 172 (1878-1879).

... it is said, and the jury have found, that the defendants have done that which caused a nuisance to the plaintiff's house. We think there is no evidence of this. No doubt there is a nuisance, but it is not of the defendant's causing. They have done nothing in causing the nuisance. Their house and their timber are harmless enough. It is the plaintiff who causes the nuisance by lighting a coal fire in a place the chimney of which is placed so near the defendants' wall, that the smoke does not escape, but comes into the house. Let the plaintiff cease to light his fire, let him move his chimney, let him carry it higher, and there would be no nuisance. Who then, causes it? It would be very clear that the plaintiff did, if he had built his house or chimney after the defendants had put up the timber on theirs, and it is really the same though he did so before the timber was there. But (what is in truth the same answer), if the defendants cause the nuisance, they have a right to do so. If the plaintiff has not the right to the passage of air, except subject to the defendants' right to build or put timber on their house, then his right is subject to their right, and though a nuisance follows from the exercise of their right, they are not liable.

And Cotton, L.J., said:

Here it is found that the erection of the defendants' wall has sensibly and materially interfered with the comfort of human existence in the plaintiff's house, and it is said this is a nuisance for which the defendants are liable. Ordinarily this is so, but the defendants have done so, not by sending on to the plaintiff's property any smoke or noxious vapour, but by interrupting the egress of smoke from the plaintiff's house in a way to which ... the plaintiff has no legal right. The plaintiff creates the smoke, which interferes with his comfort. Unless he has ... a right to get rid of this in a particular way which has been interfered with by the defendants, he cannot sue the defendants, because the smoke made by himself, for which he has not provided any effectual means of escape, causes him annoyance. It is as if a man tried to get rid of liquid filth arising on his own land by a drain into his neighbour's land. Until a right had been acquired by user, the neighbour might stop the drain without incurring liability by so doing. No doubt great inconvenience would be caused to the owner of the property on which the liquid filth arises. But the act of his neighbour would be a lawful act, and he would not be liable for the consequences attributable to the fact that the man had accumulated filth without providing any effectual means of getting rid of it.

I do not propose to show that any subsequent modification of the situation, as a result of bargains between the parties (conditioned by the cost of stacking the timber elsewhere, the cost of extending the chimney higher, etc.), would have exactly the same result whatever decision the courts had come to since this point has already been adequately dealt with in the discussion of the cattle example and the two previous cases. What I shall discuss is the argument of the judges in the Court of Appeals that the smoke nuisance was not caused by the man who erected the wall but by the man who lit the fires. The novelty of the situation is that the smoke nuisance was suffered by the man who lit the fires and not by some third person. The question is not a trivial

one since it lies at the heart of the problem under discussion. Who caused the smoke nuisance? The answer seems fairly clear. The smoke nuisance was caused both by the man who built the wall *and* by the man who lit the fires. Given the fires, there would have been no smoke nuisance without the wall; given the wall, there would have been no smoke nuisance without the fires. Eliminate the wall *or* the fires and the smoke nuisance would disappear. On the marginal principle it is clear that *both* were responsible and *both* should be forced to include the loss of amenity due to the smoke as a cost in deciding whether to continue the activity which gives rise to the smoke. And given the possibility of market transactions, this is what would in fact happen. Although the wall-builder was not liable legally for the nuisance, as the man with the smoking chimneys would presumably be willing to pay a sum equal to the monetary worth to him of eliminating the smoke, this sum would therefore become for the wall-builder, a cost of continuing to have the high wall with the timber stacked on the roof.

The judges' contention that it was the man who lit the fires who alone caused the smoke nuisance is true only if we assume that the wall is the given factor. This is what the judges did by deciding that the man who erected the higher wall had a legal right to do so. The case would have been even more interesting if the smoke from the chimneys had injured the timber. Then it would have been the wall-builder who suffered the damage. The case would then have closely paralleled *Sturges v. Bridgman* and there can be little doubt that the man who lit the fires would have been liable for the ensuing damage to the timber, in spite of the fact that no damage had occurred until the high wall was built by the man who owned the timber.

Judges have to decide on legal liability but this should not confuse economists about the nature of the economic problem involved. In the case of the cattle and the crops, it is true that there would be no crop damage without the cattle. It is equally true that there would be no crop damage without the crops. The doctor's work would not have been disturbed if the confectioner had not worked his machinery; but the machinery would have disturbed no one if the doctor had not set up his consulting room in that particular place. The matting was blackened by the fumes from the sulphate of ammonia manufacturer; but no damage would have occurred if the matting manufacturer had not chosen to hang out his matting in a particular place and to use a particular bleaching agent. If we are to discuss the problem in terms of causation, both parties cause the damage. If we are to attain an optimum allocation of resources, it is therefore desirable that both parties should take the harmful effect (the nuisance) into account in deciding on their course of action. It is one of the beauties of a smoothly operating pricing system that, as has already been explained, the fall in the value of production due to the harmful effect would be a cost for both parties.

*Bass v. Gregory*¹² will serve as an excellent final illustration of the problem. The plaintiffs were the owners and tenant of a public house called the Jolly Anglers. The defendant was the owner of some cottages and a yard adjoining the Jolly Anglers. Under the public house was a cellar excavated in the rock. From the cellar, a hole or shaft had been cut into an old well situated in the defendant's yard. The well therefore became the ventilating shaft for the cellar. The cellar "had been used for a particular purpose in the process of brewing, which, without ventilation, could not be carried on." The cause of the action was that the defendant removed a grating from the mouth of the well, "so as to stop or prevent the free passage of air from [the] cellar upwards through the well. . . ." What caused the defendant to take this step is not clear from the report of the case. Perhaps "the air . . . impregnated by the brewing operations" which "passed up the well and out into the open air" was offensive to him. At any rate, he preferred to have the well in his yard stopped up. The court had first to determine whether the owners of the public house could have a legal right to a current of air. If they were to have such a right, this case would have to be distinguished from *Bryant v. Lefever* (already considered). This, however, presented no difficulty. In this case, the current of air was confined to "a strictly defined channel." In the case of *Bryant v. Lefever*, what was involved was "the general current of air common to all mankind." The judge therefore held that the owners of the public house could have the right to a current of air whereas the owner of the private house in *Bryant v. Lefever* could not. An economist might be tempted to add "but the air moved all the same." However, all that had been decided at this stage of the argument was that there could be a legal right, not that the owners of the public house possessed it. But evidence showed that the shaft from the cellar to the well had existed for over forty years and that the use of the well as a ventilating shaft must have been known to the owners of the yard since the air, when it emerged, smelt of the brewing operations. The judge therefore held that the public house had such a right by the "doctrine of lost grant." This doctrine states "that if a legal right is proved to have existed and been exercised for a number of years the law ought to presume that it had a legal origin."¹³ So the owner of the cottages and yard had to unstop the well and endure the smell.

¹² 25 Q.B.D. 481 (1890).

¹³ It may be asked why a lost grant could not also be presumed in the case of the confectioner who had operated one mortar for more than 60 years. The answer is that until the doctor built the consulting room at the end of his garden there was no nuisance. So the nuisance had not continued for many years. It is true that the confectioner in his affidavit referred to "an invalid lady who occupied the house upon one occasion, about thirty years before" who "requested him if possible to discontinue the use of the mortars before eight o'clock in the morning" and that there was some evidence that the garden wall had been subjected to vibration. But the court had little difficulty in disposing of this line of argument: "... this vibration, even if it existed at all, was so slight, and the com-

The reasoning employed by the courts in determining legal rights will often seem strange to an economist because many of the factors on which the decision turns are, to an economist, irrelevant. Because of this, situations which are, from an economic point of view, identical will be treated quite differently by the courts. The economic problem in all cases of harmful effects is how to maximise the value of production. In the case of *Bass v. Gregory* fresh air was drawn in through the well which facilitated the production of beer but foul air was expelled through the well which made life in the adjoining houses less pleasant. The economic problem was to decide which to choose: a lower cost of beer and worsened amenities in adjoining houses or a higher cost of beer and improved amenities. In deciding this question, the "doctrine of lost grant" is about as relevant as the colour of the judge's eyes. But it has to be remembered that the immediate question faced by the courts is *not* what shall be done by whom *but* who has the legal right to do what. It is always possible to modify by transactions on the market the initial legal delimitation of rights. And, of course, if such market transactions are costless, such a rearrangement of rights will always take place if it would lead to an increase in the value of production.

VI. THE COST OF MARKET TRANSACTIONS TAKEN INTO ACCOUNT

The argument has proceeded up to this point on the assumption (explicit in Sections III and IV and tacit in Section V) that there were no costs involved in carrying out market transactions. This is, of course, a very unrealistic assumption. In order to carry out a market transaction it is necessary to discover who it is that one wishes to deal with, to inform people that one wishes to deal and on what terms, to conduct negotiations leading up to a bargain, to draw up the contract, to undertake the inspection needed to make sure that the terms of the contract are being observed, and so on. These operations are often extremely costly, sufficiently costly at any rate to prevent many transactions that would be carried out in a world in which the pricing system worked without cost.

In earlier sections, when dealing with the problem of the rearrangement of legal rights through the market, it was argued that such a rearrangement would be made through the market whenever this would lead to an increase in the value of production. But this assumed costless market transactions. Once the costs of carrying out market transactions are taken into account it is clear that such a rearrangement of rights will only be undertaken when the increase in the value of production consequent upon the rearrangement

plaint, if it can be called a complaint, of the invalid lady . . . was of so trifling a character, that . . . the Defendant's acts would not have given rise to any proceeding either at law or in equity" (11 ChJ). 863). That is, the confectioner had not committed a nuisance until the doctor built his consulting room.

is greater than the costs which would be involved in bringing it about. When it is less, the granting of an injunction (or the knowledge that it would be granted) or the liability to pay damages may result in an activity being discontinued (or may prevent its being started) which would be undertaken if market transactions were costless. In these conditions the initial delimitation of legal rights does have an effect on the efficiency with which the economic system operates. One arrangement of rights may bring about a greater value of production than any other. But unless this is the arrangement of rights established by the legal system, the costs of reaching the same result by altering and combining rights through the market may be so great that this optimal arrangement of rights, and the greater value of production which it would bring, may never be achieved. The part played by economic considerations in the process of delimiting legal rights will be discussed in the next section. In this section, I will take the initial delimitation of rights and the costs of carrying out market transactions as given.

It is clear that an alternative form of economic organisation which could achieve the same result at less cost than would be incurred by using the market would enable the value of production to be raised. As I explained many years ago, the firm represents such an alternative to organising production through market transactions.¹⁴ Within the firm individual bargains between the various cooperating factors of production are eliminated and for a market transaction is substituted an administrative decision. The rearrangement of production then takes place without the need for bargains between the owners of the factors of production. A landowner who has control of a large tract of land may devote his land to various uses taking into account the effect that the interrelations of the various activities will have on the net return of the land, thus rendering unnecessary bargains between those undertaking the various activities. Owners of a large building or of several adjoining properties in a given area may act in much the same way. In effect, using our earlier terminology, the firm would acquire the legal rights of all the parties and the rearrangement of activities would not follow on a rearrangement of rights by contract, but as a result of an administrative decision as to how the rights should be used.

It does not, of course, follow that the administrative costs of organising a transaction through a firm are inevitably less than the costs of the market transactions which are superseded. But where contracts are peculiarly difficult to draw up and an attempt to describe what the parties have agreed to do or not to do (e.g. the amount and kind of a smell or noise that they may make or will not make) would necessitate a lengthy and highly involved document, and, where, as is probable, a long-term contract would be desir-

¹⁴ Cf. Coase, *The Nature of the Firm*, 4 *Economica*, New Series, 386 (1937). Reprinted in *Readings in Price Theory*, 331 (1952).

able;¹⁵ it would be hardly surprising if the emergence of a firm or the extension of the activities of an existing firm was not the solution adapted on many occasions to deal with the problem of harmful effects. This solution would be adopted whenever the administrative costs of the firm were less than the costs of the market transactions that it supersedes and the gains which would result from the rearrangement of activities greater than the firm's costs of organising them. I do not need to examine in great detail the character of this solution since I have explained what is involved in my earlier article.

But the firm is not the only possible answer to this problem. The administrative costs of organising transactions within the firm may also be high, and particularly so when many diverse activities are brought within the control of a single organisation. In the standard case of a smoke nuisance, which may affect a vast number of people engaged in a wide variety of activities, the administrative costs might well be so high as to make any attempt to deal with the problem within the confines of a single firm impossible. An alternative solution is direct Government regulation. Instead of instituting a legal system of rights which can be modified by transactions on the market, the government may impose regulations which state what people must or must not do and which have to be obeyed. Thus, the government (by statute or perhaps more likely through an administrative agency) may, to deal with the problem of smoke nuisance, decree that certain methods of production should or should not be used (e.g. that smoke preventing devices should be installed or that coal or oil should not be burned) or may confine certain types of business to certain districts (zoning regulations).

The government is, in a sense, a super-firm (but of a very special kind) since it is able to influence the use of factors of production by administrative decision. But the ordinary firm is subject to checks in its operations because of the competition of other firms, which might administer the same activities at lower cost and also because there is always the alternative of market transactions as against organisation within the firm if the administrative costs become too great. The government is able, if it wishes, to avoid the market altogether, which a firm can never do. The firm has to make market agreements with the owners of the factors of production that it uses. Just as the government can conscript or seize property, so it can decree that factors of production should only be used in such-and-such a way. Such authoritarian methods save a lot of trouble (for those doing the organising). Furthermore, the government has at its disposal the police and the other law enforcement agencies to make sure that its regulations are carried out.

It is clear that the government has powers which might enable it to get some things done at a lower cost than could a private organisation (or at any

¹⁵ For reasons explained in my earlier article, see Readings in Price Theory, n. 14 at 337.

rate one without special governmental powers). But the governmental administrative machine is not itself costless. It can, in fact, on occasion be extremely costly. Furthermore, there is no reason to suppose that the restrictive and zoning regulations, made by a fallible administration subject to political pressures and operating without any competitive check, will necessarily always be those which increase the efficiency with which the economic system operates. Furthermore, such general regulations which must apply to a wide variety of cases will be enforced in some cases in which they are clearly inappropriate. From these considerations it follows that direct governmental regulation will not necessarily give better results than leaving the problem to be solved by the market or the firm. But equally there is no reason why, on occasion, such governmental administrative regulation should not lead to an improvement in economic efficiency. This would seem particularly likely when, as is normally the case with the smoke nuisance, a large number of people are involved and in which therefore the costs of handling the problem through the market or the firm may be high.

There is, of course, a further alternative, which is to do nothing about the problem at all. And given that the costs involved in solving the problem by regulations issued by the governmental administrative machine will often be heavy (particularly if the costs are interpreted to include all the consequences which follow from the Government engaging in this kind of activity), it will no doubt be commonly the case that the gain which would come from regulating the actions which give rise to the harmful effects will be less than the costs involved in Government regulation.

The discussion of the problem of harmful effects in this section (when the costs of market transactions are taken into account) is extremely inadequate. But at least it has made clear that the problem is one of choosing the appropriate social arrangement for dealing with the harmful effects. All solutions have costs and there is no reason to suppose that government regulation is called for simply because the problem is not well handled by the market or the firm. Satisfactory views on policy can only come from a patient study of how, in practice, the market, firms and governments handle the problem of harmful effects. Economists need to study the work of the broker in bringing parties together, the effectiveness of restrictive covenants, the problems of the large-scale real-estate development company, the operation of Government zoning and other regulating activities. It is my belief that economists, and policy-makers generally, have tended to over-estimate the advantages which come from governmental regulation. But this belief, even if justified, does not do more than suggest that government regulation should be curtailed. It does not tell us where the boundary line should be drawn. This, it seems to me, has to come from a detailed investigation of the actual results

of handling the problem in different ways. But it would be unfortunate if this investigation were undertaken with the aid of a faulty economic analysis. The aim of this article is to indicate what the economic approach to the problem should be.

VII. THE LEGAL DELIMITATION OF RIGHTS AND THE ECONOMIC PROBLEM

The discussion in Section V not only served to illustrate the argument but also afforded a glimpse at the legal approach to the problem of harmful effects. The cases considered were all English but a similar selection of American cases could easily be made and the character of the reasoning would have been the same. Of course, if market transactions were costless, all that matters (questions of equity apart) is that the rights of the various parties should be well-defined and the results of legal actions easy to forecast. But as we have seen, the situation is quite different when market transactions are so costly as to make it difficult to change the arrangement of rights established by the law. In such cases, the courts directly influence economic activity. It would therefore seem desirable that the courts should understand the economic consequences of their decisions and should, insofar as this is possible without creating too much uncertainty about the legal position itself, take these consequences into account when making their decisions. Even when it is possible to change the legal delimitation of rights through market transactions, it is obviously desirable to reduce the need for such transactions and thus reduce the employment of resources in carrying them out.

A thorough examination of the presuppositions of the courts in trying such cases would be of great interest but I have not been able to attempt it. Nevertheless it is clear from a cursory study that the courts have often recognized the economic implications of their decisions and are aware (as many economists are not) of the reciprocal nature of the problem. Furthermore, from time to time, they take these economic implications into account, along with other factors, in arriving at their decisions. The American writers on this subject refer to the question in a more explicit fashion than do the British. Thus, to quote Prosser on Torts, a person may

make use of his own property or . . . conduct his own affairs at the expense of some harm to his neighbors. He may operate a factory whose noise and smoke cause some discomfort to others, so long as he keeps within reasonable bounds. It is only when his conduct is unreasonable, *in the light of its utility and the harm which results* [italics added], that it becomes a nuisance. . . . As it was said in an ancient case in regard to candle-making in a town, "Le utility del chose excusera le noisomeness del stink."

The world must have factories, smelters, oil refineries, noisy machinery and blasting, even at the expense of some inconvenience to those in the vicinity and the

plaintiff may be required to accept some not unreasonable discomfort for the general good.¹⁶

The standard British writers do not state as explicitly as this that a comparison between the utility and harm produced is an element in deciding whether a harmful effect should be considered a nuisance. But similar views, if less strongly expressed, are to be found.¹⁷ The doctrine that the harmful effect must be substantial before the court will act is, no doubt, in part a reflection of the fact that there will almost always be some gain to offset the harm. And in the reports of individual cases, it is clear that the judges have had in mind what would be lost as well as what would be gained in deciding whether to grant an injunction or award damages. Thus, in refusing to prevent the destruction of a prospect by a new building, the judge stated:

I know no general rule of common law, which . . . says, that building so as to stop another's prospect is a nuisance. Was that the case, there could be no great towns; and I must grant injunctions to all the new buildings in this town—¹⁸

In *Webb v. Bird*¹⁹ it was decided that it was not a nuisance to build a schoolhouse so near a windmill as to obstruct currents of air and hinder the working of the mill. An early case seems to have been decided in an opposite direction. Gale commented:

In old maps of London a row of windmills appears on the heights to the north of London. Probably in the time of King James it was thought an alarming circumstance, as affecting the supply of food to the city, that anyone should build so near them as to take the wind out from their sails.²⁰

In one of the cases discussed in section V, *Sturges v. Bridgman*, it seems clear that the judges were thinking of the economic consequences of alternative decisions. To the argument that if the principle that they seemed to be following

"See W. L. Prosser, *The Law of Torts* 398-99, 412 (2d ed. 1955). The quotation about the ancient case concerning candle-making is taken from Sir James Fitzjames Stephen, *A General View of the Criminal Law of England* 106 (1890). Sir James Stephen gives no reference. He perhaps had in mind *Rex v. Ronkett*, included in Seavey, Keeton and Thurston, *Cases on Torts* 604 (1950). A similar view to that expressed by Prosser is to be found in F. V. Harper and F. James, *The Law of Torts* 67-74 (1956); *Restatement, Torts* §§826, 827 and 828.

¹⁷ See Winfield on *Torts* 541-48 (6th ed. T. E. Lewis 1954); Salmond on the *Law of Torts* 181-90 (12th ed. R.F.V. Heuston 1957); H. Street, *The Law of Torts* 221-29 (1959).

^M *Attorney General v. Doughty*, 2 Ves. Sen. 453, 28 Eng. Rep. 290 (Ch. 1752). Compare in this connection the statement of an American judge, quoted in Prosser, *op. cit. supra* n. 16 at 413 n. 54: "Without smoke, Pittsburgh would have remained a very pretty village," Musmanno, J., in *Versailles Borough v. McKeesport Coal & Coke Co.*, 1935, 83 Pitts. Leg. J. 379, 385.

¹⁹ 10 C.B. (N.S.) 268, 142 Eng. Rep. 445 (1861); 13 C.B. (N.S.) 841, 143 Eng. Rep. 332 (1863).

⁸⁰ See Gale on *Easements* 238, n. 6 (13th ed. M. Bowles 1959).

were carried out to its logical consequences, it would result in the most serious practical inconveniences, for a man might go—say into the midst of the tanneries of *Bermondsey*, or into any other locality devoted to any particular trade or manufacture of a noisy or unsavoury character, and by building a private residence upon a vacant piece of land put a stop to such trade or manufacture altogether,

the judges answered that

whether anything is a nuisance or not is a question to be determined, not merely by an abstract consideration of the thing itself, but in reference to its circumstances; What would be a nuisance in *Belgrave Square* would not necessarily be so in *Bermondsey*; and where a locality is devoted to a particular trade or manufacture carried on by the traders or manufacturers in a particular and established manner not constituting a public nuisance, Judges and juries would be justified in finding, and may be trusted to find, that the trade or manufacture so carried on in that locality is not a private or actionable wrong.²¹

That the character of the neighborhood is relevant in deciding whether something is, or is not, a nuisance, is definitely established.

He who dislikes the noise of traffic must not set up his abode in the heart of a great city. He who loves peace and quiet must not live in a locality devoted to the business of making boilers or steamships.²²

What has emerged has been described as "planning and zoning by the judiciary."²³ Of course there are sometimes considerable difficulties in applying the criteria.²⁴

An interesting example of the problem is found in *Adams v. Ursell*⁵ in which a fried fish shop in a predominantly working-class district was set up near houses of "a much better character." England without fish-and-chips is a contradiction in terms and the case was clearly one of high importance. The judge commented:

It was urged that an injunction would cause great hardship to the defendant and to the poor people who get food at his shop. The answer to that is that it does not follow that the defendant cannot carry on his business in another more suitable place somewhere in the neighbourhood. It by no means follows that because a fried fish shop is a nuisance in one place it is a nuisance in another.

In fact, the injunction which restrained Mr. Ursell from running his shop did not even extend to the whole street. So he was presumably able to move to other premises near houses of "a much worse character," the inhabitants

³¹ 11 Ch.D. 865 (1879).

[^] Salmond on the Law of Torts 182 (12th ed. R.F.V. Heuston 1957).

²⁴ C. M. Haar, *Land-Use Planning, A Casebook on the Use, Misuse, and Re-use of Urban Land* 95 (1959).

^{**} See, for example, *Rushmer v. Polsue and Alfieri, Ltd.* [1906] 1 Ch. 234, which deals with the case of a house in a quiet situation in a noisy district.

²⁵ [1913] 1 Ch. 269.

of which would no doubt consider the availability of fish-and-chips to outweigh the pervading odour and "fog or mist" so graphically described by the plaintiff. Had there been no other "more suitable place in the neighbourhood," the case would have been more difficult and the decision might have been different. What would "the poor people" have had for food? No English judge would have said: "Let them eat cake."

The courts do not always refer very clearly to the economic problem posed by the cases brought before them but it seems probable that in the interpretation of words and phrases like "reasonable" or "common or ordinary use" there is some recognition, perhaps largely unconscious and certainly not very explicit, of the economic aspects of the questions at issue. A good example of this would seem to be the judgment in the Court of Appeals in *Andreae v. Selfridge and Company Ltd.*³⁰ In this case, a hotel (in Wigmore Street) was situated on part of an island site. The remainder of the site was acquired by Selfridges which demolished the existing buildings in order to erect another in their place. The hotel suffered a loss of custom in consequence of the noise and dust caused by the demolition. The owner of the hotel brought an action against Selfridges for damages. In the lower court, the hotel was awarded £4,500 damages. The case was then taken on appeal.

The judge who had found for the hotel proprietor in the lower court said:

I cannot regard what the defendants did on the site of the first operation as having been commonly done in the ordinary use and occupation of land or houses. It is neither usual nor common, in this country, for people to excavate a site to a depth of 60 feet and then to erect upon that site a steel framework and fasten the steel frames together with rivets. . . . Nor is it, I think, a common or ordinary use of land, in this country, to act as the defendants did when they were dealing with the site of their second operation—namely, to demolish all the houses that they had to demolish, five or six of them I think, if not more, and to use for the purpose of demolishing them pneumatic hammers.

Sir Wilfred Greene, M.R., speaking for the Court of Appeals, first noted that when one is dealing with temporary operations, such as demolition and re-building, everybody has to put up with a certain amount of discomfort, because operations of that kind cannot be carried on at all without a certain amount of noise and a certain amount of dust. Therefore, the rule with regard to interference must be read subject to this qualification. . . .

He then referred to the previous judgment:

With great respect to the learned judge, I take the view that he has not approached this matter from the correct angle. It seems to me that it is not possible to say . . . that the type of demolition, excavation and Construction in which the defendant company was engaged in the course of these operations was of such an abnormal and unusual nature as to prevent the qualification to which I have referred coming

³⁰ [1938] 1 Ch. 1.

into operation. It seems to me that, when the rule speaks of the common or ordinary use of land, it does not mean that the methods of using land and building on it are in some way to be stabilised for ever. As time goes on new inventions or new methods enable land to be more profitably used, either by digging down into the earth or by mounting up into the skies. Whether, from other points of view, that is a matter which is desirable for humanity is neither here nor there; but it is part of the normal use of land, to make use upon your land, in the matter of construction, of what particular type and what particular depth of foundations and particular height of building may be reasonable, in the circumstances, and in view of the developments of the day. . . . Guests at hotels are very easily upset. People coming to this hotel, who were accustomed to a quiet outlook at the back, coming back and finding demolition and building going on, may very well have taken the view that the particular merit of this hotel no longer existed. That would be a misfortune for the plaintiff; but assuming that there was nothing wrong in the defendant company's works, assuming the defendant company was carrying on the demolition and its building, productive of noise though it might be, with all reasonable skill, and taking all reasonable precautions not to cause annoyance to its neighbors, then the plaintiff might lose all her clients in the hotel because they have lost the amenities of an open and quiet place behind, but she would have no cause of complaint. . . . [But those] who say that their interference with the comfort of their neighbors is justified because their operations are normal and usual and conducted with proper care and skill are under a specific duty . . . to use that reasonable and proper care and skill. It is not a correct attitude to take to say: 'We will go on and do what we like until somebody complains!' . . . Their duty is to take proper precautions and to see that the nuisance is reduced to a minimum. It is no answer for them to say: 'But this would mean that we should have to do the work more slowly than we would like to do it, or it would involve putting us to some extra expense.' All these questions are matters of common sense and degree, and quite clearly it would be unreasonable to expect people to conduct their work so slowly or so expensively, for the purpose of preventing a transient inconvenience, that the cost and trouble would be prohibitive. . . . In this case, the defendant company's attitude seems to have been to go on until somebody complained, and, further, that its desire to hurry its work and conduct it according to its own ideas and its own convenience was to prevail if there was a real conflict between it and the comfort of its neighbors. That . . . is not carrying out the obligation of using reasonable care and skill.... The effect comes to this . . . the plaintiff suffered an actionable nuisance; . . . she is entitled, not to a nominal sum, but to a substantial sum, based upon those principles . . . but in arriving at the sum . . . I have discounted any loss of custom . . . which might be due to the general loss of amenities owing to what was going on at the back. . . .

The upshot was that the damages awarded were reduced from £4,500 to £1,000.

The discussion in this section has, up to this point, been concerned with court decisions arising out of the common law relating to nuisance. Delimitation of rights in this area also comes about because of statutory enactments. Most economists would appear to assume that the aim of governmental

action in this field is to extend the scope of the law of nuisance by designating as nuisances activities which would not be recognized as such by the common law. And there can be no doubt that some statutes, for example, the Public Health Acts, have had this effect. But not all Government enactments are of this kind. The effect of much of the legislation in this area is to protect businesses from the claims of those they have harmed by their actions. There is a long list of legalized nuisances.

The position has been summarized in *Halsbury's Laws of England* as follows:

Where the legislature directs that a thing shall in all events be done or authorises certain works at a particular place for a specific purposes or grants powers with the intention that they shall be exercised, although leaving some discretion as to the mode of exercise, no action will lie at common law for nuisance or damage which is the inevitable result of carrying out the statutory powers so conferred. This is so whether the act causing the damage is authorised for public purposes or private profit. Acts done under powers granted by persons to whom Parliament has delegated authority to grant such powers, for example, under provisional orders of the Board of Trade, are regarded as having been done under statutory authority. In the absence of negligence it seems that a body exercising statutory powers will not be liable to an action merely because it might, by acting in a different way, have minimised an injury.

Instances are next given of freedom from liability for acts authorized:

An action has been held not to be against a body exercising its statutory powers without negligence in respect of the flooding of land by water escaping from water-courses, from water pipes, from drains, or from a canal; the escape of fumes from sewers; the escape of sewage; the subsidence of a road over a sewer; vibration or noise caused by a railway; fires caused by authorised acts; the pollution of a stream where statutory requirements to use the best known method of purifying before discharging the effluent have been satisfied; interference with a telephone or telegraph system by an electric tramway; the insertion of poles for tramways in the sub-soil; annoyance caused by things reasonably necessary for the excavation of authorised works; accidental damage caused by the placing of a grating in a roadway; the escape of tar acid; or interference with the access of a frontager by a street shelter or safety railings on the edge of a pavement.²⁷

The legal position in the United States would seem to be essentially the same as in England, except that the power of the legislatures to authorize what would otherwise be nuisances under the common law, at least without giving compensation to the person harmed, is somewhat more limited, as it is subject to constitutional restrictions.²⁸ Nonetheless, the power is there and cases more or less identical with the English cases can be found. The

²⁷ See 30 Halsbury, Law of England 690-91 (3d ed. 1960), Article on Public Authorities and Public Officers.

²⁸ See Prosser, op. cit. supra n. 16 at 421; Harper and James, op. cit. supra n. 16 at 86-87.

question has arisen in an acute form in connection with airports and the operation of aeroplanes. The case of *Delta Air Corporation v. Kersey, Kersey v. City of Atlanta*²⁹ is a good example. Mr. Kersey bought land and built a house on it. Some years later the City of Atlanta constructed an airport on land immediately adjoining that of Mr. Kersey. It was explained that his property was "a quiet, peaceful and proper location for a home before the airport was built, but dust, noises and low flying of airplanes caused by the operation of the airport have rendered his property unsuitable as a home," a state of affairs which was described in the report of the case with a wealth of distressing detail. The judge first referred to an earlier case, *Thrasher v. City of Atlanta*³⁰ in which it was noted that the City of Atlanta had been expressly authorized to operate an airport.

By this franchise aviation was recognised as a lawful business and also as an enterprise affected with a public interest . . . all persons using [the airport] in the manner contemplated by law are within the protection and immunity of the franchise granted by the municipality. An airport is not a nuisance per se, although it might become such from the manner of its construction or operation.

Since aviation was a lawful business affected with a public interest and the construction of the airport was authorized by statute, the judge next referred to *Georgia Railroad and Banking Co. v. Maddox*³¹ in which it was said:

Where a railroad terminal yard is located and its construction authorized, under statutory powers, if it be constructed and operated in a proper manner, it cannot be adjudged a nuisance. Accordingly, injuries and inconveniences to persons residing near such a yard, from noises of locomotives, rumbling of cars, vibrations produced thereby, and smoke, cinders, soot and the like, which result from the ordinary and necessary, therefore proper, use and operation of such a yard, are not nuisances, but are the necessary concomitants of the franchise granted.

In view of this, the judge decided that the noise and dust complained of by Mr. Kersey "may be deemed to be incidental to the proper operation of an airport, and as such they cannot be said to constitute a nuisance." But the complaint against low flying was different:

. . . can it be said that flights . . . at such a low height [25 to 50 feet above Mr. Kersey's house] as to be imminently dangerous to . . . life and health . . . are a necessary concomitant of an airport? We do not think this question can be answered in the affirmative. No reason appears why the city could not obtain lands of an area [sufficiently large] . . . as not to require such low flights. . . . For the sake of public convenience adjoining-property owners must suffer such inconvenience from noise and dust as result from the usual and proper operation of an airport, but their private rights are entitled to preference in the eyes of the law where the inconvenience is not one demanded by a properly constructed and operated airport.

²⁹Supreme Court of Georgia. 193 Ga. 862, 20 S.E. 2d 245 (1942).

³⁰ 178 Ga. 514, 173 S.E. 817 (1934).

³¹ 116 Ga. 64, 42 S.E. 315 (1902).

Of course this assumed that the City of Atlanta could prevent the low flying and continue to operate the airport. The judge therefore added:

From all that appears, the conditions causing the low flying may be remedied; but if on the trial it should appear that it is indispensable to the public interest that the airport should continue to be operated in its present condition, it may be said that the petitioner should be denied injunctive relief.

In the course of another aviation case, *Smith v. New England Aircraft Co.*,²² the court surveyed the law in the United States regarding the legalizing of nuisances and it is apparent that, in the broad, it is very similar to that found in England:

It is the proper function of the legislative department of government in the exercise of the police power to consider the problems and risks that arise from the use of new inventions and endeavor to adjust private rights and harmonize conflicting interests by comprehensive statutes for the public welfare. . . . There are . . . analogies where the invasion of the airspace over underlying land by noise, smoke, vibration, dust and disagreeable odors, having been authorized by the legislative department of government and not being in effect a condemnation of the property although in some measure depreciating its market value, must be borne by the landowner without compensation or remedy. Legislative sanction makes that lawful which otherwise might be a nuisance. Examples of this are damages to adjacent land arising from smoke, vibration and noise in the operation of a railroad . . . ; the noise of ringing factory bells . . . ; the abatement of nuisances . . . ; the erection of steam engines and furnaces . . . ; unpleasant odors connected with sewers, oil refining and storage of naphtha. . . .

Most economists seem to be unaware of all this. When they are prevented from sleeping at night by the roar of jet planes overhead (publicly authorized and perhaps publicly operated), are unable to think (or rest) in the day because of the noise and vibration from passing trains (publicly authorized and perhaps publicly operated), find it difficult to breathe because of the odour from a local sewage farm (publicly authorized and perhaps publicly operated) and are unable to escape because their driveways are blocked by a road obstruction (without any doubt, publicly devised), their nerves frayed and mental balance disturbed, they proceed to declaim about the disadvantages of private enterprise and the need for Government regulation.

While most economists seem to be under a misapprehension concerning the character of the situation with which they are dealing, it is also the case that the activities which they would like to see stopped or curtailed may well be socially justified. It is all a question of weighing up the gains that would accrue from eliminating these harmful effects against the gains that accrue from allowing them to continue. Of course, it is likely that an extension of Government economic activity will often lead to this protection against

²² 270 Mass. 511, 523, 170 N.E. 385, 390 (1930).

action for nuisance being pushed further than is desirable. For one thing, the Government is likely to look with a benevolent eye on enterprises which it is itself promoting. For another, it is possible to describe the committing of a nuisance by public enterprise in a much more pleasant way than when the same thing is done by private enterprise. In the words of Lord Justice Sir Alfred Denning:

. . . the significance of the social revolution of today is that, whereas in the past the balance was much too heavily in favor of the rights of property and freedom of contract, Parliament has repeatedly intervened so as to give the public good its proper place.³³

There can be little doubt that the Welfare State is likely to bring an extension of that immunity from liability for damage, which economists have been in the habit of condemning (although they have tended to assume that this immunity was a sign of too little Government intervention in the economic system). For example, in Britain, the powers of local authorities are regarded as being either absolute or conditional. In the first category, the local authority has no discretion in exercising the power conferred on it. "The absolute power may be said to cover all the necessary consequences of its direct operation even if such consequences amount to nuisance." On the other hand, a conditional power may only be exercised in such a way that the consequences do not constitute a nuisance.

It is the intention of the legislature which determines whether a power is absolute or conditional. . . . [As] there is the possibility that the social policy of the legislature may change from time to time, a power which in one era would be construed as being conditional, might in another era be interpreted as being absolute in order to further the policy of the Welfare State. This point is one which should be borne in mind when considering some of the older cases upon this aspect of the law of nuisance.³⁴

It would seem desirable to summarize the burden of this long section. The problem which we face in dealing with actions which have harmful effects is not simply one of restraining those responsible for them. What has to be decided is whether the gain from preventing the harm is greater than the loss which would be suffered elsewhere as a result of stopping the action which produces the harm. In a world in which there are costs of rearranging the rights established by the legal system, the courts, in cases relating to nuisance, are, in effect, making a decision on the economic problem and determining how resources are to be employed. It was argued that the courts are conscious of this and that they often make, although not always in a very explicit fashion, a comparison between what would be gained and what lost by preventing

³³ See Sir Alfred Denning, *Freedom Under the Law* 71 (1949).

³⁴ M. B. Cairns, *The Law of Tort in Local Government* 28-32 (1954).

actions which have harmful effects. But the delimitation of rights is also the result of statutory enactments. Here we also find evidence of an appreciation of the reciprocal nature of the problem. While statutory enactments add to the list of nuisances, action is also taken to legalize what would otherwise be nuisances under the common law. The kind of situation which economists are prone to consider as requiring corrective Government action is, in fact, often the result of Government action. Such action is not necessarily unwise. But there is a real danger that extensive Government intervention in the economic system may lead to the protection of those responsible for harmful effects being carried too far.

VIII. PIGOU'S TREATMENT IN "THE ECONOMICS OF WELFARE"

The fountainhead for the modern economic analysis of the problem discussed in this article is Pigou's *Economics of Welfare* and, in particular, that section of Part II which deals with divergences between social and private net products which come about because

one person A, in the course of rendering some service, for which payment is made, to a second person B, incidentally also renders services or disservices to other persons (not producers of like services), of such a sort that payment cannot be exacted from the benefited parties or compensation enforced on behalf of the injured parties.³⁵

Pigou tells us that his aim in Part II of *The Economics of Welfare* is

to ascertain how far the free play of self-interest, acting under the existing legal system, tends to distribute the country's resources in the way most favorable to the production of a large national dividend, and how far it is feasible for State action to improve upon 'natural' tendencies.³⁶

To judge from the first part of this statement, Pigou's purpose is to discover whether any improvements could be made in the existing arrangements which determine the use of resources. Since Pigou's conclusion is that improvements could be made, one might have expected him to continue by saying that he proposed to set out the changes required to bring them about. Instead, Pigou adds a phrase which contrasts "natural" tendencies with State action, which seems in some sense to equate the present arrangements with "natural" tendencies and to imply that what is required to bring about these improvements is State action (if feasible). That this is more or less Pigou's position is evident from Chapter I of Part II.³⁷ Pigou starts by referring to "optimistic

³⁵ A. C. Pigou, *The Economics of Welfare* 183 (4th ed. 1932). My references will all be to the fourth edition but the argument and examples examined in this article remained substantially unchanged from the first edition in 1920 to the fourth in 1932. A large part (but not all) of this analysis had appeared previously in *Wealth and Welfare* (1912).

³⁶ *Id.* at xii.

³⁷ *Id.* at 127-30,

followers of the classical economists"³⁸ who have argued that the value of production would be maximised if the Government refrained from any interference in the economic system and the economic arrangements were those which came about "naturally." Pigou goes on to say that if self-interest does promote economic welfare, it is because human institutions have been devised to make it so. (This part of Pigou's argument, which he develops with the aid of a quotation from Cannan, seems to me to be essentially correct.) Pigou concludes:

But even in the most advanced States there are failures and imperfections. . . . there are many obstacles that prevent a community's resources from being distributed . . . in the most efficient way. The study of these constitutes our present problem. . . . its purposes is essentially practical. It seeks to bring into clearer light some of the ways in which it now is, or eventually may become, feasible for governments to control the play of economic forces in such wise as to promote the economic welfare, and through that, the total welfare, of their citizens as a whole.³⁹

Pigou's underlying thought would appear to be: Some have argued that no State action is needed. But the system has performed as well as it has because of State action. Nonetheless, there are still imperfections. What additional State action is required?

If this is a correct summary of Pigou's position, its inadequacy can be demonstrated by examining the first example he gives of a divergence between private and social products.

It might happen . . . that costs are thrown upon people not directly concerned, through, say, uncompensated damage done to surrounding woods by sparks from railway engines. All such effects must be included—some of them will be positive, others negative elements—in reckoning up the social net product of the marginal increment of any volume of resources turned into any use or place.⁴⁰

The example used by Pigou refers to a real situation. In Britain, a railway does not normally have to compensate those who suffer damage by fire caused by sparks from an engine. Taken in conjunction with what he says in Chapter 9 of Part II, I take Pigou's policy recommendations to be, first, that there should be State action to correct this "natural" situation and, second, that the railways should be forced to compensate those whose woods are burnt. If this is a correct interpretation of Pigou's position, I would argue that the first recommendation is based on a misapprehension of the facts and that the second is not necessarily desirable.

"In *Wealth and Welfare*, Pigou attributes the "optimism" to Adam Smith himself and not to his followers. He there refers to the "highly optimistic theory of Adam Smith that the national dividend, in given circumstances of demand and supply, tends 'naturally' to a maximum" (p. 104).

³⁸ Pigou, *op. cit.* supra n. 35 at X29-30.

⁴⁰ *Id.* at X34.

Let us consider the legal position. Under the heading "Sparks from engines," we find the following in Halsbury's Laws of England:

If railway undertakers use steam engines on their railway without express statutory authority to do so, they are liable, irrespective of any negligence on their part, for fires caused by sparks from engines. Railway undertakers are, however, generally given statutory authority to use steam engines on their railway; accordingly, if an engine is constructed with the precautions which science suggests against fire and is used without negligence, they are not responsible at common law for any damage which may be done by sparks. . . . In the construction of an engine the undertaker is bound to use all the discoveries which science has put within its reach in order to avoid doing harm, provided they are such as it is reasonable to require the company to adopt, having proper regard to the likelihood of the damage and to the cost and convenience of the remedy; but it is not negligence on the part of an undertaker if it refuses to use an apparatus the efficiency of which is open to bona fide doubt.

To this general rule, there is a statutory exception arising from the Railway (Fires) Act, 1905, as amended in 1923. This concerns agricultural land or agricultural crops.

In such a case the fact that the engine was used under statutory powers does not affect the liability of the company in an action for the damage. . . . These provisions, however, only apply where the claim for damage . . . does not exceed £ 200, [£ 100 in the 1905 Act] and where written notice of the occurrence of the fire and the intention to claim has been sent to the company within seven days of the occurrence of the damage and particulars of the damage in writing showing the amount of the claim in money not exceeding £ 200 have been sent to the company within twenty-one days.

Agricultural land does not include moorland or buildings and agricultural crops do not include those led away or stacked.⁴¹ I have not made a close study of the parliamentary history of this statutory exception, but to judge from debates in the House of Commons in 1922 and 1923, this exception was probably designed to help the smallholder.⁴²

Let us return to Pigou's example of uncompensated damage to surrounding woods caused by sparks from railway engines. This is presumably intended to show how it is possible "for State action to improve on 'natural' tendencies." If we treat Pigou's example as referring to the position before 1905, or as being an arbitrary example (in that he might just as well have written "surrounding buildings" instead of "surrounding woods"), then it is clear that the reason why compensation was not paid must have been that the railway had statutory authority to run steam engines (which relieved it of liability for fires caused by sparks). That this was the legal position was

⁴¹ See 31 Halsbury, Laws of England 474-75 (3d ed. 1960), Article on Railways and Canals, from which this summary of the legal position, and all quotations, are taken.

⁴² See 152 H.C. Deb. 2622-63 (1922); 161 H.C. Deb. 2935-55 (1923).

established in 1860, in a case, oddly enough, which concerned the burning of surrounding woods by a railway,⁴³ and the law on this point has not been changed (apart from the one exception) by a century of railway legislation, including nationalisation. If we treat Pigou's example of "uncompensated damage done to surrounding woods by sparks from railway engines" literally, and assume that it refers to the period after 1905, then it is clear that the reason why compensation was not paid must have been that the damage was more than £100 (in the first edition of *The Economics of Welfare*) or more than £200 (in later editions) or that the owner of the wood failed to notify the railway in writing within seven days of the fire or did not send particulars of the damage, in writing, within twenty-one days. In the real world, Pigou's example could only exist as a result of a deliberate choice of the legislature. It is not, of course, easy to imagine the construction of a railway in a state of nature. The nearest one can get to this is presumably a railway which uses steam engines "without express statutory authority." However, in this case the railway would be obliged to compensate those whose woods it burnt down. That is to say, compensation would be paid in the absence of Government action. The only circumstances in which compensation would not be paid would be those in which there had been Government action. It is strange that Pigou, who clearly thought it desirable that compensation should be paid, should have chosen this particular example to demonstrate how it is possible "for State action to improve on 'natural' tendencies."

Pigou seems to have had a faulty view of the facts of the situation. But it also seems likely that he was mistaken in his economic analysis. It is not necessarily desirable that the railway should be required to compensate those who suffer damage by fires caused by railway engines. I need not show here that, if the railway could make a bargain with everyone having property adjoining the railway line and there were no costs involved in making such bargains, it would not matter whether the railway was liable for damage caused by fires or not. This question has been treated at length in earlier sections. The problem is whether it would be desirable to make the railway liable in conditions in which it is too expensive for such bargains to be made. Pigou clearly thought it was desirable to force the railway to pay compensation and it is easy to see the kind of argument that would have led him to this conclusion. Suppose a railway is considering whether to run an additional train or to increase the speed of an existing train or to install spark-preventing devices on its engines. If the railway were not liable for fire damage, then, when making these decisions, it would not take into account as a cost the increase in damage resulting from the additional train or the faster train or the failure to install spark-preventing devices. This is the source of the di-

⁴³ *Vaughan v. Taff Vale Railway Co.*, 3 H. and N. 743 (Ex. 1858) and 5 H. and N. 679 (Ex. 1860).

vergence between private and social net products. It results in the railway performing acts which will lower the value of total production—and which it would not do if it were liable for the damage. This can be shown by means of an arithmetical example.

Consider a railway, which is *not* liable for damage by fires caused by sparks from its engines, which runs two trains per day on a certain line. Suppose that running one train per day would enable the railway to perform services worth \$150 per annum and running two trains a day would enable the railway to perform services worth \$250 per annum. Suppose further that the cost of running one train is \$50 per annum and two trains \$100 per annum. Assuming perfect competition, the cost equals the fall in the value of production elsewhere due to the employment of additional factors of production by the railway. Clearly the railway would find it profitable to run two trains per day. But suppose that running one train per day would destroy by fire crops worth (on an average over the year) \$60 and two trains a day would result in the destruction of crops worth \$120. In these circumstances running one train per day would raise the value of total production but the running of a second train would reduce the value of total production. The second train would enable additional railway services worth \$100 per annum to be performed. But the fall in the value of production elsewhere would be \$110 per annum; \$50 as a result of the employment of additional factors of production and \$60 as a result of the destruction of crops. Since it would be better if the second train were not run and since it would not run if the railway were liable for damage caused to crops, the conclusion that the railway should be made liable for the damage seems irresistible. Undoubtedly it is this kind of reasoning which underlies the Pigovian position.

The conclusion that it would be better if the second train did not run is correct. The conclusion that it is desirable that the railway should be made liable for the damage it causes is wrong. Let us change our assumption concerning the rule of liability. Suppose that the railway is liable for damage from fires caused by sparks from the engine. A farmer on lands adjoining the railway is then in the position that, if his crop is destroyed by fires caused by the railway, he will receive the market price from the railway; but if his crop is not damaged, he will receive the market price by sale. It therefore becomes a matter of indifference to him whether his crop is damaged by fire or not. The position is very different when the railway is *not* liable. Any crop destruction through railway-caused fires would then reduce the receipts of the farmer. He would therefore take out of cultivation any land for which the damage is likely to be greater than the net return of the land (for reasons explained at length in Section III). A change from a regime in which the railway is *not* liable for damage to one in which it *is* liable is likely therefore to lead to an increase in the amount of cultivation on lands adjoining the

railway* It will also, of course, lead to an increase in the amount of crop destruction due to railway-caused fires.

Let us return to our arithmetical example. Assume that, with the changed rule of liability, there is a doubling in the amount of crop destruction due to railway-caused fires. With one train per day, crops worth \$120 would be destroyed each year and two trains per day would lead to the destruction of crops worth \$240. We saw previously that it would not be profitable to run the second train if the railway had to pay \$60 per annum as compensation for damage. With damage at \$120 per annum the loss from running the second train would be \$60 greater. But now let us consider the first train. The value of the transport services furnished by the first train is \$150. The cost of running the train is \$50. The amount that the railway would have to pay out as compensation for damage is \$120. It follows that it would not be profitable to run any trains. With the figures in our example we reach the following result: if the railway is not liable for fire-damage, two trains per day would be run; if the railway is liable for fire-damage, it would cease operations altogether. Does this mean that it is better that there should be no railway? This question can be resolved by considering what would happen to the value of total production if it were decided to exempt the railway from liability for fire-damage, thus bringing it into operation (with two trains per day).

The operation of the railway would enable transport services worth \$250 to be performed. It would also mean the employment of factors of production which would reduce the value of production elsewhere by \$100. Furthermore it would mean the destruction of crops worth \$120. The coming of the railway will also have led to the abandonment of cultivation of some land. Since we know that, had this land been cultivated, the value of the crops destroyed by fire would have been \$120, and since it is unlikely that the total crop on this land would have been destroyed, it seems reasonable to suppose that the value of the crop yield on this land would have been higher than this. Assume it would have been \$160. But the abandonment of cultivation would have released factors of production for employment elsewhere. All we know is that the amount by which the value of production elsewhere will increase will be less than \$160. Suppose that it is \$150. Then the gain from operating the railway would be \$250 (the value of the transport services) minus \$100 (the cost of the factors of production) minus \$120 (the value of crops destroyed by fire) minus \$160 (the fall in the value of crop production due to the abandonment of cultivation) plus \$150 (the value of production elsewhere of the released factors of production). Overall, operating the railway will increase the value of total production by \$20. With these figures it is clear that it is better that the railway should not be liable for the damage it causes, thus enabling it to operate profitably. Of course, by altering the

figures, it could be shown that there are other cases in which it would be desirable that the railway should be liable for the damage it causes. It is enough for my purpose to show that, from an economic point of view, a situation in which there is "uncompensated damage done to surrounding woods by sparks from railway engines" is not necessarily undesirable. Whether it is desirable or not depends on the particular circumstances.

How is it that the Pigovian analysis seems to give the wrong answer? The reason is that Pigou does not seem to have noticed that his analysis is dealing with an entirely different question. The analysis as such is correct. But it is quite illegitimate for Pigou to draw the particular conclusion he does. The question at issue is not whether it is desirable to run an additional train or a faster train or to install smoke-preventing devices; the question at issue is whether it is desirable to have a system in which the railway has to compensate those who suffer damage from the fires which it causes or one in which the railway does not have to compensate them. When an economist is comparing alternative social arrangements, the proper procedure is to compare the total social product yielded by these different arrangements. The comparison of private and social products is neither here nor there. A simple example will demonstrate this. Imagine a town in which there are traffic lights. A motorist approaches an intersection and stops because the light is red. There are no cars approaching the intersection on the other street. If the motorist ignored the red signal, no accident would occur and the total product would increase because the motorist would arrive earlier at his destination. Why does he not do this? The reason is that if he ignored the light he would be fined. The private product from crossing the street is less than the social product. Should we conclude from this that the total product would be greater if there were no fines for failing to obey traffic signals? The Pigovian analysis shows us that it is possible to conceive of better worlds than the one in which we live. But the problem is to devise practical arrangements which will correct defects in one part of the system without causing more serious harm in other parts.

I have examined in considerable detail one example of a divergence between private and social products and I do not propose to make any further examination of Pigou's analytical system. But the main discussion of the problem considered in this article is to be found in that part of Chapter 9 in Part II which deals with Pigou's second class of divergence and it is of interest to see how Pigou develops his argument. Pigou's own description of this second class of divergence was quoted at the beginning of this section. Pigou distinguishes between the case in which a person renders services for which he receives no payment and the case in which a person renders dis-services and compensation is not given to the injured parties. Our main attention has, of course, centred on this second case. It is therefore rather

astonishing to find, as was pointed out to me by Professor Francesco Forte, that the problem of the smoking chimney—the "stock instance"⁴⁴ or "class-room example"⁴⁵ of the second case—is used by Pigou as an example of the first case (services rendered without payment) and is never mentioned, at any rate explicitly, in connection with the second case.⁴⁶ Pigou points out that factory owners who devote resources to preventing their chimneys from smoking render services for which they receive no payment. The implication, in the light of Pigou's discussion later in the chapter, is that a factory owner with a smokey chimney should be given a bounty to induce him to install smoke-preventing devices. Most modern economists would suggest that the owner of the factory with the smokey chimney should be taxed. It seems a pity that economists (apart from Professor Forte) do not seem to have noticed this feature of Pigou's treatment since a realisation that the problem could be tackled in either of these two ways would probably have led to an explicit recognition of its reciprocal nature.

In discussing the second case (disservices without compensation to those damaged), Pigou says that they are rendered "when the owner of a site in a residential quarter of a city builds a factory there and so destroys a great part of the amenities of neighbouring sites; or, in a less degree, when he uses his site in such a way as to spoil the lighting of the house opposite; or when he invests resources in erecting buildings in a crowded centre, which by contracting the air-space and the playing room of the neighbourhood, tend to injure the health and efficiency of the families living there."⁴⁷ Pigou is, of course, quite right to describe such actions as "uncharged disservices." But he is wrong when he describes these actions as "anti-social."⁴⁸ They may or may not be. It is necessary to weigh the harm against the good that will result. Nothing could be more "anti-social" than to oppose any action which causes any harm to anyone.

The example with which Pigou opens his discussion of "uncharged disservices" is not, as I have indicated, the case of the smokey chimney but the case of the overrunning rabbits: "... incidental uncharged disservices are rendered to third parties when the game-preserving activities of one occupier involve the overrunning of a neighbouring occupier's land by rabbits. . . ." This example is of extraordinary interest, not so much because the economic

⁴⁴ Sir Dennis Robertson, *I Lectures on Economic Principles* 162 (1957).

⁴⁵ E. J. Mishan, *The Meaning of Efficiency in Economics*, 189 *The Bankers' Magazine* 482 (June 1960).

⁴⁶ Pigou, *op. cit.* supra n. 35 at 184.

⁴⁷ *Id.* at 185-86.

⁴⁸ *Id.* at 186 n.1. For similar unqualified statements see Pigou's lecture "Some Aspects of the Housing Problem" in B. S. Rowntree and A. C. Pigou, *Lectures on Housing*, in 18 *Manchester Univ. Lectures* (1914).

analysis of the case is essentially any different from that of the other examples, but because of the peculiarities of the legal position and the light it throws on the part which economics can play in what is apparently the purely legal question of the delimitation of rights.

The problem of legal liability for the actions of rabbits is part of the general subject of liability for animals.⁴⁹ I will, although with reluctance, confine my discussion to rabbits. The early cases relating to rabbits concerned the relations between the lord of the manor and commoners, since, from the thirteenth century on, it became usual for the lord of the manor to stock the commons with conies (rabbits), both for the sake of the meat and the fur. But in 1597, in *Boulston's* case, an action was brought by one landowner against a neighbouring landowner, alleging that the defendant had made coney-burrows and that the conies had increased and had destroyed the plaintiff's corn. The action failed for the reason that

... so soon as the conies come on his neighbor's land he may kill them, for they are *ferae naturae*, and he who makes the coney-boroughs has no property in them, and he shall not be punished for the damage which the conies do in which he has no property, and which the other may lawfully kill.⁵⁰

As *Boulston's* case has been treated as binding—Bray, J., in 1919, said that he was not aware that *Boulston's* case has ever been overruled or questioned⁵¹—Pigou's rabbit example undoubtedly represented the legal position at the time *The Economics of Welfare* was written.⁵² And in this case, it is not far from the truth to say that the state of affairs which Pigou describes came about because of an absence of Government action (at any rate in the form of statutory enactments) and was the result of "natural" tendencies.

Nonetheless, *Boulston's* case is something of a legal curiosity and Professor Williams makes no secret of his distaste for this decision:

" See G. L. Williams, *Liability for Animals—An Account of the Development and Present Law of Tortious Liability for Animals, Distress Damage Feasant and the Duty to Fence, in Great Britain, Northern Ireland and the Common Law Dominions* (1939). Part Four, "The Action of Nuisance, in Relation to Liability for Animals," 236-62, is especially relevant to our discussion. The problem of liability for rabbits is discussed in this part, 238-47. I do not know how far the common law in the United State regarding liability for animals has diverged from that in Britain. In some Western States of the United States, the English common law regarding the duty to fence has not been followed, in part because "the considerable amount of open, uncleared land made it a matter of public policy to allow cattle to run at large" (Williams, *op. cit. supra* 227). This affords a good example of how a different set of circumstances may make it economically desirable to change the legal rule regarding the delimitation of rights.

⁴⁹ 5 Coke (Vol. 3) 104 b. 77 Eng. Rep., 216, 217.

⁵¹ See *Stearn v. Prentice Bros. Ltd.*, (1919) 1 K.B., 395, 397.

⁵² I have not looked into recent cases. The legal position has also been modified by statutory enactments.

The conception of liability in nuisance as being based upon ownership is the result, apparently, of a confusion with the action of cattle-trespass, and runs counter both to principle and to the medieval authorities on the escape of water, smoke and filth. . . . The prerequisite of any satisfactory treatment of the subject is the final abandonment of the pernicious doctrine in *Boulston's* case. . . . Once *Boulston's* case disappears, the way will be clear for a rational restatement of the whole subject, on lines that will harmonize with the principles prevailing in the rest of the law of nuisance.⁶³

The judges in *Boulston's* case were, of course, aware that their view of the matter depended on distinguishing this case from one involving nuisance:

This cause is not like to the cases put, on the other side, of erecting a lime-kiln, dye-house, or the like; for there the annoyance is by the act of the parties who make them; but it is not so here, for the conies of themselves went into the plaintiff's land, and he might take them when they came upon his land, and make profit of them.⁶⁴

Professor Williams comments:

Once more the atavistic idea is emerging that the animals are guilty and not the landowner. It is not, of course, a satisfactory principle to introduce into a modern law of nuisance. If A. erects a house or plants a tree so that the rain runs or drips from it on to B.'s land, this is A.'s act for which he is liable; but if A. introduces rabbits into his land so that they escape from it into B.'s, this is the act of the rabbits for which A. is not liable—such is the specious distinction resulting from *Boulston's* case.⁶⁵

It has to be admitted that the decision in *Boulston's* case seems a little odd. A man may be liable for damage caused by smoke or unpleasant smells, without it being necessary to determine whether he owns the smoke or the smell. And the rule in *Boulston's* case has not always been followed in cases dealing with other animals. For example, in *Bland v. Yates*,⁶⁶ it was decided that an injunction could be granted to prevent someone from keeping an *unusual and excessive* collection of manure in which flies bred and which infested a neighbour's house. The question of who owned the flies was not raised. An economist would not wish to object because legal reasoning sometimes appears a little odd. But there is a sound economic reason for supporting Professor Williams' view that the problem of liability for animals (and particularly rabbits) should be brought within the ordinary law of nuisance. The reason is not that the man who harbours rabbits is solely responsible for the damage; the man whose crops are eaten is equally responsible. And given that the costs of market transactions make a rearrange-

⁶³ Williams, *op. cit.* supra n. 49 at 242, 258.

⁶⁴ *Boulston v. Hardy*, Cro. Eliz., 547, 548, 77 Eng. Rep. 216.

⁶⁵ Williams, *op. cit.* supra n. 49 at 243.

⁶⁶ 58 SolJ. 612 (1913-1914).

ment of rights impossible, unless we know the particular circumstances, we cannot say whether it is desirable or not to make the man who harbours rabbits responsible for the damage committed by the rabbits on neighbouring properties. The objection to the rule in *Boulston's* case is that, under it, the harbourer of rabbits can *never* be liable. It fixes the rule of liability at one pole: and this is as undesirable, from an economic point of view, as fixing the rule at the other pole and making the harbourer of rabbits always liable. But, as we saw in Section VII, the law of nuisance, as it is in fact handled by the courts, is flexible and allows for a comparison of the utility of an act with the harm it produces. As Professor Williams says: "The whole law of nuisance is an attempt to reconcile and compromise between conflicting interests. . . ,"⁵⁷ To bring the problem of rabbits within the ordinary law of nuisance would not mean *inevitably* making the harbourer of rabbits liable for damage committed by the rabbits. This is not to say that the sole task of the courts in such cases is to make a comparison between the harm and the utility of an act. Nor is it to be expected that the courts will always decide correctly after making such a comparison. But unless the courts act very foolishly, the ordinary law of nuisance would seem likely to give economically more satisfactory results than adopting a rigid rule. Pigou's case of the overrunning rabbits affords an excellent example of how problems of law and economics are interrelated, even though the correct policy to follow would seem to be different from that envisioned by Pigou.

Pigou allows one exception to his conclusion that there is a divergence between private and social products in the rabbit example. He adds: ". . . unless . . . the two occupiers stand in the relation of landlord and tenant, so that compensation is given in an adjustment of the rent."⁵⁸ This qualification is rather surprising since Pigou's first class of divergence is largely concerned with the difficulties of drawing up satisfactory contracts between landlords and tenants. In fact, all the recent cases on the problem of rabbits cited by Professor Williams involved disputes between landlords and tenants concerning sporting rights.⁵⁹ Pigou seems to make a distinction between the case in which no contract is possible (the second class) and that in which the contract is unsatisfactory (the first class). Thus he says that the second class of divergences between private and social net product cannot, like divergences due to tenancy laws, be mitigated by a modification of the contractual relation between any two contracting parties, because the divergence arises out of a service or disservice rendered to persons other than the contracting parties.⁶⁰

⁵⁷ Williams, *op. cit. supra* n. 49 at 259.

⁵⁸ Pigou, *op. cit. supra* n. 35 at 185.

⁵⁹ Williams, *op. cit. supra* n. 49 at 244-47.

⁶⁰ Pigou, *op. cit. supra* n. 35 at 192.

But the reason why some activities are not the subject of contracts is exactly the same as the reason why some contracts are commonly unsatisfactory—it would cost too much to put the matter right. Indeed, the two cases are really the same since the contracts are unsatisfactory because they do not cover certain activities. The exact bearing of the discussion of the first class of divergence on Pigou's main argument is difficult to discover. He shows that in some circumstances contractual relations between landlord and tenant may result in a divergence between private and social products.⁴¹ But he also goes on to show that Government-enforced compensation schemes and rent-controls will also produce divergences.⁴² Furthermore, he shows that, when the Government is in a similar position to a private landlord, e.g. when granting a franchise to a public utility, exactly the same difficulties arise as when private individuals are involved.⁴³ The discussion is interesting but I have been unable to discover what general conclusions about economic policy, if any, Pigou expects us to draw from it.

Indeed, Pigou's treatment of the problems considered in this article is extremely elusive and the discussion of his views raises almost insuperable difficulties of interpretation. Consequently it is impossible to be sure that one has understood what Pigou really meant. Nevertheless, it is difficult to resist the conclusion, extraordinary though this may be in an economist of Pigou's stature, that the main source of this obscurity is that Pigou had not thought his position through.

IX. THE PIGOVIAN TRADITION

It is strange that a doctrine as faulty as that developed by Pigou should have been so influential, although part of its success has probably been due to the lack of clarity in the exposition. Not being clear, it was never clearly wrong. Curiously enough, this obscurity in the source has not prevented the emergence of a fairly well-defined oral tradition. What economists think they learn from Pigou, and what they tell their students, which I term the Pigovian tradition, is reasonably clear. I propose to show the inadequacy of this Pigovian tradition by demonstrating that both the analysis and the policy conclusions which it supports are incorrect.

I do not propose to justify my view as to the prevailing opinion by copious references to the literature. I do this partly because the treatment in the literature is usually so fragmentary, often involving little more than a reference to Pigou plus some explanatory comment, that detailed examination would be inappropriate. But the main reason for this lack of reference is that the doctrine, although based on Pigou, must have been largely the product of an oral tradition. Certainly economists with whom I have discussed these problems have shown a unanimity of opinion which is quite

⁴¹ *Id.* 174-75.

⁴² *Id.* 177-83.

⁴³ *Id.* 175-77.

remarkable considering the meagre treatment accorded this subject in the literature. No doubt there are some economists who do not share the usual view but they must represent a small minority of the profession.

The approach to the problems under discussion is through an examination of the value of physical production. The private product is the value of the additional product resulting from a particular activity of a business. The social product equals the private product minus the fall in the value of production elsewhere for which no compensation is paid by the business. Thus, if 10 units of a factor (and no other factors) are used by a business to make a certain product with a value of \$105; and the owner of this factor is not compensated for their use, which he is unable to prevent; and these 10 units of the factor would yield products in their best alternative use worth \$100; then, the social product is \$105 minus \$100 or \$5. If the business now pays for one unit of the factor and its price equals the value of its marginal product, then the social product rises to \$15. If two units are paid for, the social product rises to \$25 and so on until it reaches \$105 when all units of the factor are paid for. It is not difficult to see why economists have so readily accepted this rather odd procedure. The analysis focusses on the individual business decision and since the use of certain resources is not allowed for in costs, receipts are reduced by the same amount. But, of course, this means that the value of the social product has no social significance whatsoever. It seems to me preferable to use the opportunity cost concept and to approach these problems by comparing the value of the product yielded by factors in alternative uses or by alternative arrangements. The main advantage of a pricing system is that it leads to the employment of factors in places where the value of the product yielded is greatest and does so at less cost than alternative systems (I leave aside that a pricing system also eases the problem of the redistribution of income). But if through some God-given natural harmony factors flowed to the places where the value of the product yielded was greatest without any use of the pricing system and consequently there was no compensation, I would find it a source of surprise rather than a cause for dismay.

The definition of the social product is queer but this does not mean that the conclusions for policy drawn from the analysis are necessarily wrong. However, there are bound to be dangers in an approach which diverts attention from the basic issues and there can be little doubt that it has been responsible for some of the errors in current doctrine. The belief that it is desirable that the business which causes harmful effects should be forced to compensate those who suffer damage (which was exhaustively discussed in section VIII in connection with Pigou's railway sparks example) is undoubtedly the result of not comparing the total product obtainable with alternative social arrangements.

The same fault is to be found in proposals for solving the problem of harmful effects by the use of taxes or bounties. Pigou lays considerable stress on this solution although he is, as usual, lacking in detail and qualified in his support.⁴⁴ Modern economists tend to think exclusively in terms of taxes and in a very precise way. The tax should be equal to the damage done and should therefore vary with the amount of the harmful effect. As it is not proposed that the proceeds of the tax should be paid to those suffering the damage, this solution is not the same as that which would force a business to pay compensation to those damaged by its actions, although economists generally do not seem to have noticed this and tend to treat the two solutions as being identical.

Assume that a factory which emits smoke is set up in a district previously free from smoke pollution, causing damage valued at \$100 per annum. Assume that the taxation solution is adopted and that the factory owner is taxed \$100 per annum as long as the factory emits the smoke. Assume further that a smoke-preventing device costing \$90 per annum to run is available. In these circumstances, the smoke-preventing device would be installed. Damage of \$100 would have been avoided at an expenditure of \$90 and the factory-owner would be better off by \$10 per annum. Yet the position achieved may not be optimal. Suppose that those who suffer the damage could avoid it by moving to other locations or by taking various precautions which would cost them, or be equivalent to a loss in income of, \$40 per annum. Then there would be a gain in the value of production of \$50 if the factory continued to emit its smoke and those now in the district moved elsewhere or made other adjustments to avoid the damage. If the factory owner is to be made to pay a tax equal to the damage caused, it would clearly be desirable to institute a double tax system and to make residents of the district pay an amount equal to the additional cost incurred by the factory owner (or the consumers of his products) in order to avoid the damage. In these conditions, people would not stay in the district or would take other measures to prevent the damage from occurring, when the costs of doing so were less than the costs that would be incurred by the producer to reduce the damage (the producer's object, of course, being not so much to reduce the damage as to reduce the tax payments). A tax system which was confined to a tax on the producer for damage caused would tend to lead to unduly high costs being incurred for the prevention of damage. Of course this could be avoided if it were possible to base the tax, not on the damage caused, but on the fall in the value of production (in its widest sense) resulting from the emission of smoke. But to do so would require a detailed knowledge of individual preferences and I am unable to imagine how the data needed for such a taxation system could be assembled. Indeed,

⁴⁴ *Id.* 192-4, 381 and Public Finance 94-100 (3d ed. 1947).

the proposal to solve the smoke-pollution and similar problems by the use of taxes bristles with difficulties: the problem of calculation, the difference between average and marginal damage, the interrelations between the damage suffered on different properties, etc. But it is unnecessary to examine these problems here. It is enough for my purpose to show that, even if the tax is exactly adjusted to equal the damage that would be done to neighboring properties as a result of the emission of each additional puff of smoke, the tax would not necessarily bring about optimal conditions. An increase in the number of people living or of business operating in the vicinity of the smoke-emitting factory will increase the amount of harm produced by a given emission of smoke. The tax that would be imposed would therefore increase with an increase in the number of those in the vicinity. This will tend to lead to a decrease in the value of production of the factors employed by the factory, either because a reduction in production due to the tax will result in factors being used elsewhere in ways which are less valuable, or because factors will be diverted to produce means for reducing the amount of smoke emitted. But people deciding to establish themselves in the vicinity of the factory will not take into account this fall in the value of production which results from their presence. This failure to take into account costs imposed on others is comparable to the action of a factory-owner in not taking into account the harm resulting from his emission of smoke. Without the tax, there may be too much smoke and too few people in the vicinity of the factory; but with the tax there may be too little smoke and too many people in the vicinity of the factory. There is no reason to suppose that one of these results is necessarily preferable.

I need not devote much space to discussing the similar error involved in the suggestion that smoke producing factories should, by means of zoning regulations, be removed from the districts in which the smoke causes harmful effects. When the change in the location of the factory results in a reduction in production, this obviously needs to be taken into account and weighed against the harm which would result from the factory remaining in that location. The aim of such regulation should not be to eliminate smoke pollution but rather to secure the optimum amount of smoke pollution, this being the amount which will maximise the value of production.

X. A CHANGE OF APPROACH

It is my belief that the failure of economists to reach correct conclusions about the treatment of harmful effects cannot be ascribed simply to a few slips in analysis. It stems from basic defects in the current approach to problems of welfare economics. What is needed is a change of approach.

Analysis in terms of divergencies between private and social products concentrates attention on particular deficiencies in the system and tends to

nourish the belief that any measure which will remove the deficiency is necessarily desirable. It diverts attention from those other changes in the system which are inevitably associated with the corrective measure, changes which may well produce more harm than the original deficiency. In the preceding sections of this article, we have seen many examples of this. But it is not necessary to approach the problem in this way. Economists who study problems of the firm habitually use an opportunity cost approach and compare the receipts obtained from a given combination of factors with alternative business arrangements. It would seem desirable to use a similar approach when dealing with questions of economic policy and to compare the total product yielded by alternative social arrangements. In this article, the analysis has been confined, as is usual in this part of economics, to comparisons of the value of production, as measured by the market. But it is, of course, desirable that the choice between different social arrangements for the solution of economic problems should be carried out in broader terms than this and that the total effect of these arrangements in all spheres of life should be taken into account. As Frank H. Knight has so often emphasized, problems of welfare economics must ultimately dissolve into a study of aesthetics and morals.

A second feature of the usual treatment of the problems discussed in this article is that the analysis proceeds in terms of a comparison between a state of *laissez faire* and some kind of ideal world. This approach inevitably leads to a looseness of thought since the nature of the alternatives being compared is never clear. In a state of *laissez faire*, is there a monetary, a legal or a political system and if so, what are they? In an ideal world, would there be a monetary, a legal or a political system and if so, what would they be? The answers to all these questions are shrouded in mystery and every man is free to draw whatever conclusions he likes. Actually very little analysis is required to show that an ideal world is better than a state of *laissez faire*, unless the definitions of a state of *laissez faire* and an ideal world happen to be the same. But the whole discussion is largely irrelevant for questions of economic policy since whatever we may have in mind as our ideal world, it is clear that we have not yet discovered how to get to it from where we are. A better approach would seem to be to start our analysis with a situation approximating that which actually exists, to examine the effects of a proposed policy change and to attempt to decide whether the new situation would be, in total, better or worse than the original one. In this way, conclusions for policy would have some relevance to the actual situation.

A final reason for the failure to develop a theory adequate to handle the problem of harmful effects stems from a faulty concept of a factor of production. This is usually thought of as a physical entity which the businessman acquires and uses (an acre of land, a ton of fertiliser) instead of as a

right to perform certain (physical) actions. We may speak of a person owning land and using it as a factor of production but what the land-owner in fact possesses is the right to carry out a circumscribed list of actions. The rights of a land-owner are not unlimited. It is not even always possible for him to remove the land to another place, for instance, by quarrying it. And although it may be possible for him to exclude some people from using "his" land, this may not be true of others. For example, some people may have the right to cross the land. Furthermore, it may or may not be possible to erect certain types of buildings or to grow certain crops or to use particular drainage systems on the land. This does not come about simply because of Government regulation. It would be equally true under the common law. In fact it would be true under any system of law. A system in which the rights of individuals were unlimited would be one in which there were no rights to acquire.

If factors of production are thought of as rights, it becomes easier to understand that the right to do something which has a harmful effect (such as the creation of smoke, noise, smells, etc.) is also a factor of production. Just as we may use a piece of land in such a way as to prevent someone else from crossing it, or parking his car, or building his house upon it, so we may use it in such a way as to deny him a view or quiet or unpolluted air. The cost of exercising a right (of using a factor of production) is always the loss which is suffered elsewhere in consequence of the exercise of that right—the inability to cross land, to park a car, to build a house, to enjoy a view, to have peace and quiet or to breathe clean air.

It would clearly be desirable if the only actions performed were those in which what was gained was worth more than what was lost. But in choosing between social arrangements within the context of which individual decisions are made, we have to bear in mind that a change in the existing system which will lead to an improvement in some decisions may well lead to a worsening of others. Furthermore we have to take into account the costs involved in operating the various social arrangements (whether it be the working of a market or of a government department), as well as the costs involved in moving to a new system. In devising and choosing between social arrangements we should have regard for the total effect. This, above all, is the change in approach which I am advocating.



Дмитрий Иванович Степанов

кандидат юридических наук

Корпоративные правоотношения представляют собой обязательственные имущественные отношения, близкие по своей природе к договорным отношениям, возникающим из многосторонних сделок. Путь к объяснению их сущности автор видит не в выделении их в отдельную группу наряду с вещными и обязательственными отношениями, а в переосмыслении понятий «обязательство», «договор» и «сделка».

От субъекта ответственности к природе корпоративных отношений

Введение: право писаное и живое

В то время пока академическая наука задается вопросом, есть ли в России прецедентное право, специалисты в области правоприменения не то что забывают об уместности самой постановки подобного вопроса, но, судя по всему, живут совсем в ином измерении правовой действительности, задаваясь одним и тем же вопросом от одного громкого судебного решения к другому: что же будет дальше? Между тем ни оторванное от реальной жизни схоластическое теоретизирование, ни приземленный взгляд труженика-юриста, отражая известные крайности правопонимания, не следует, видимо, расценивать как некий стандарт качества той или иной правовой конструкции, получающей существование в правовой действительности. При этом если жизнь ставит те или иные насущные проблемы, которые лишь обостряются судебной практикой, то науке права впору думать не только об ответах на глубинные, вечные вопросы, а попытаться осмыслить проблемы, лежащие на острие политики права и практики, оценить предлагаемые судебной практикой конструкции и найденные решения.

Примером, наглядно иллюстрирующим несовпадение «права, как оно отражено в книгах» и «права, как оно существует в жизни», выступило широко известное среди специалистов постановление Президиума ВАС РФ по делу «Зацаринная против ОАО «Сибнефть»,¹ в рамках которого высшая судебная инстанция впервые возложила на эмитента акций ответственность за необоснованное списание акций пострадавшего владельца ценных бумаг. При этом *ratio decidendi* указанного судебного акта строится на допущении наличия между акционером и акционерным обществом обязательственно-правовой связи, которая прекращается в связи с утратой акций. Соответственно в отсутствие закона, специальным образом описывающего ответственность эмитента акций (обязанного лица), высшая судебная инстанция применила закон общий, а именно нормы, посвященные ответственности за нарушение любого обязательственно-правового отношения, и взыскала убытки с обязанного лица — эмитента акций.

С политико-правовым, экономическим и догматическим обоснованием подобной правовой позиции автору настоящей публикации приходилось выступать и ранее,² причем преимущественно поддерживая идеи, положенные в основание названного судьбоносного решения, которое, вне всякого сомнения, приобрело прецедентный характер. Между тем норма права, без разницы, в какой форме (источнике) она воплощена — в виде положения нормативного акта, судебного прецедента или обычая, — не может признаваться раз и навсегда установленной данностью. А потому в свете противопоставления *наличного* и *должного* конкретное правило может подвергаться переосмыслению, критике, а в более отдаленной перспективе — трансформации, замене или полной отмене. Вопрос лишь в том, нужно ли ту или иную норму менять (отменять), а если нужно, то почему. Иными словами, *критерии качества* правовой нормы или правовой конструкции — это те моменты, которые подлежат обсуждению при переходе от права *наличного* к праву *должному*. Однако в таком случае одних юридических аргументов не только оказывается недостаточно, но порой их вовсе нет либо они не в состоянии объяснить выбор законодателя либо высшего суда,³ задающего движение в праве. В ситуации, когда

¹ Постановление Президиума ВАС РФ от 02.08.2005 № 16112/03 // Вестник ВАС РФ. 2005. № 12. С. 30–36.

² Степанов Д. И. Ответственность эмитента за действия регистратора // ЭЖ-Юрист. 2005. № 28. С. 3; Он же. Ответственность эмитента и регистратора за необоснованное списание акций // Вестник ВАС РФ. 2007. № 3. С. 11–31, сокращенный вариант опубликован ранее под заголовком «Почему эмитент и регистратор должны отвечать за необоснованное списание акций» // Рынок ценных бумаг. 2006. № 23. С. 70–74.

³ Из последних по времени принятия судебных актов ВАС РФ, сравнимых по значимости с делом «Зацаринная против ОАО «Сибнефть», в области корпоративного права, без сомнения, можно назвать череду дел, недавно рассмотренных Президиумом ВАС РФ, где впервые была использована концепция «восстановления корпоративного контроля»: высшая судебная инстанция в отсутствие какого-либо специального законодательного определения понятия корпоративного контроля, руководствуясь лишь общими правилами ст. 12 ГК РФ, фактически создала новый институт в российском корпоративном праве, что сложно объяснить с сугубо нормативистских позиций, но прекрасно вписывается в общее развитие российского корпоративного права. Подробнее см.: постановления Президиума ВАС РФ от 03.06.2008 № 1176/08, от 10.06.2008 № 5539/08, а также отчасти постановление Президиума ВАС РФ от 15.07.2008 № 5022/08 // Вестник ВАС РФ. 2008. № 10. С. 90–104.

обсуждается вопрос политики права, главенствующим оказывается *критерий ценности* или блага, в связи с которым делается политико-правовой выбор, а подобные ценности и блага обычно лежат в сфере политики, экономики, морально-нравственных оснований, но не позитивного права.

Еще раз про субъекта ответственности, или Почему эмитент крайний

К столь пространному вступлению, разъясняющему собственную методологическую позицию, подвигла крайне интересная и провокационная статья Д.В. Ломакина.⁴ Насколько остра и глубинна по существу критика уважаемого специалиста, настолько же серьезные вопросы она поднимает. Их нельзя оставить без внимания, тем более что то самое прецедентное решение обнажило, словно открыв ящик Пандоры, целую бездну проблем.

Позиция, допускающая возложение ответственности за утраченные не по вине акционера, их прежнего владельца, акции на само акционерное общество (далее — АО, общество), являющееся эмитентом таких акций, в любом случае рано или поздно возвращает нас к вопросу *ценности в праве* и приоритетов ценностей: во благо кого (пострадавшего акционера, самого АО, других акционеров АО, потенциальных инвесторов, иных лиц) допускается та или иная правовая конструкция?

Довод о том, что ответственность самого АО сродни поиску часов не там, где они пропали, а где лучше видно, звучал за последние несколько лет не раз, естественно, от эмитентов,⁵ которым приходилось в судебных заседаниях возражать против требований пострадавших акционеров, требовавших взыскать стоимость похищенных акций не с осужденных к отбыванию (причем реального) уголовного наказания преступников, а с общества, располагающего подчас миллиардными ресурсами. В общем, здесь понятна логика как истцов, прекрасно осознающих, что с осужденного по приговору суда они будут получать много лет копейки, но реального возмещения не получают никогда, так и ответчиков-эмитентов, возмущенно отвергающих все подобные рассуждения в довольно резкой форме: «А почему мы должны быть крайними?».

Совершенно очевидно, что возложение ответственности за необоснованное списание акций непосредственно на самого эмитента (или опосредованно через солидарную или субсидиарную ответственность с регистрато-

⁴ Ломакин Д.В. Правовые проблемы определения субъектов ответственности за необоснованное списание акций // Вестник ВАС РФ. 2007. № 9. С. 44–59.

⁵ Так, один из эмитентов, к которому был предъявлен иск о возмещении стоимости утраченных акций, инициировал даже рассмотрение подобной проблематики в Конституционном Суде РФ. См.: Плешанова О. Конституционная атака «Газпрома» (Ответственность за хищение акций определит КС) // Коммерсантъ. № 98/П (3915) от 9 июня 2008 г.

ром) фактически есть возмещение убытков одного участника АО за счет других. В ситуации, когда АО представляет собой публичную корпорацию, акции которой обращаются на организованном рынке и распылены среди тысяч акционеров, подобное возмещение, видимо, следует признать наименьшим из зол, на которые можно согласиться. Фактически мы имеем здесь дело с аналогом взаимного страхования, при котором убытки от участия в бизнес-проекте покрываются за счет имущества этого самого бизнес-проекта, точнее, имущества, в более отдаленной перспективе причитающегося участникам бизнес-проекта. Иными словами, при допущении подобной ответственности потенциальные участники публичной корпорации изначально соглашаются не только на участие в АО как таковом, но и на вариант взаимного страхования рисков, связанный с участием в АО. Сам факт вступления в корпорацию, принятия на себя членских отношений по поводу участия в такой корпорации сродни совершению договора присоединения (п. 1 ст. 428 ГК РФ) или иного договора, содержащего примерные условия (п. 3 ст. 427 ГК РФ), когда лицо, впервые вступающее в договор, ограничено в свободе переговорного процесса, соглашаясь на стандартизированные условия, ранее разработанные другими участниками оборота.⁶ Основной вопрос, который возникает при подобном подходе, это то, насколько сильно должен вмешиваться законодатель (иной правотворец) в процесс свободной выработки договорных условий самостоятельными и независимыми участниками оборота, какая степень патерналистского начала должна проявляться со стороны законодателя.

Здесь можно было бы возразить: зачем навязывать потенциальному участнику АО, а также его последующим акционерам издержки, связанные со «взаимным страхованием» на случай утраты акций одним из акционеров помимо его воли, если акционеры могут обойтись и без каких-либо издержек, тем более акционер сам может разобраться, что ему выгодно и невыгодно. Между тем сама организация публичной корпорации, предполагая великое множество издержек, проистекающих от чрезмерно громоздкой структуры подобного юридического лица (изолированные корпоративные процедуры созыва, подготовки и проведения собраний акционеров, советов директоров, отделенный от акционеров менеджмент, раскрытие информации и проч.), как раз и является тем набором издержек, который по наущению или даже без ведома наличных и потенциальных инвесторов фактически навязывается обороту законодателем или иными правотворцами.

⁶ Совершенно иная картина наблюдается применительно к тем же вопросам ответственности тогда, когда владелец акций передает их для учета прав и совершения иных операций депозитарию, являющемуся сугубо договорным контрагентом владельца акций: в таком случае за необоснованное списание акций будет отвечать не эмитент (и опосредованно — другие акционеры), а депозитарий, с которым соответствующий акционер состоял в договорных отношениях по поводу оказания услуг и который нарушил принятые на себя обязательства. Иными словами, там, где право на акции учитывается эмитентом или привлеченным им регистратором, акционеры соглашаются на некоторый аналог «взаимного страхования», а там, где права на акции по указанию акционера учитывает его договорный контрагент — депозитарий (номинальный держатель), то именно этот контрагент акционера и принимает на себя ответственность за сохранность акций. Правильность подобного тезиса, в общем, подтверждается новейшей судебной-арбитражной практикой. Ср.: постановление Президиума ВАС РФ от 17.06.2008 № 3131/08. (Цит. по СПС КонсультантПлюс (официально не опубликовано)).

В этом ряду навязанных издержек возмещение акционеру, утратившему свои акции, производимое за счет эмитента, превращается еще в один элемент правовой конструкции под названием «публичная корпорация», то есть АО, акции которого обращаются на фондовом рынке.

Корпоративные отношения и специфика «корпоративного» в российской науке гражданского права

На этом можно было бы завершить «ответную часть» уважаемому коллеге, если бы не соображения более сущностного свойства, поделиться которыми прежде не удавалось, благо, повод выдался замечательный — именно повод, поскольку Д.В. Ломакин не ставил перед собой цели в указанной публикации детально разбирать природу корпоративных отношений, лишь по ходу упомянув следующее: «...Не будем акцентировать внимание на природе правоотношений, возникающих между акционерным обществом и отдельными его участниками, которые признаются обязательственными по недоразумению, допущенному законодателем (п. 1 ст. 2 Федерального закона «Об акционерных обществах»)».⁷

Спору нет, законодатель нередко допускает те самые недоразумения, а потому сомнительно видеть непреложную истину в норме позитивного права только из-за того, что «так сказано в законе», однако в данном случае хотелось бы солидаризироваться с позицией российского законодателя и попытаться поддержать то, что на первый взгляд может показаться недоразумением. Тем более что повод, который уважаемый автор вовсе не имел в виду, лишь усилился с недавним опубликованием указанным правоведом монографии, специально посвященной общей теории корпоративных отношений.⁸

Мысли поделиться своим видением природы корпоративных отношений не раз возникали перед автором настоящей публикации, главным образом при анализе частных построений, встречающихся в корпоративном праве, однако повода для изложения цельного видения, пусть в виде даже некоего предварительного наброска, эскиза, лишенного прорисованных деталей, не случалось. Однако, как всегда бывает в науке, любая проблема — нерешенная для себя или собственной системы знаний либо неверно решенная, принятая *a priori*, — рано или поздно даст о себе знать. В случае с ответственностью АО за списание акций, а ранее при исследовании природы устава юридического лица⁹ или природы отношений, возникающих

⁷ Ломакин Д.В. Правовые проблемы определения субъектов ответственности за необоснованное списание акций // Вестник ВАС РФ. 2007. № 9. С. 52.

⁸ Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. М., 2008.

⁹ Степанов Д. Правовая природа устава юридического лица // Хозяйство и право. 2000. № 6. С. 41–50.

при вытеснении миноритарных акционеров,¹⁰ настал тот момент истины, когда исследователь, дойдя до известного предела искания, упирается в стену, вырастающую из мелкой, как казалось прежде, проблемы. Особенно понятным масштаб такой проблемы становится тогда, когда в иных, опять же частных, проблемах постоянно приходится сталкиваться с отсутствием позитивных решений тех или иных практических задач, а проистекает это каждый раз из-за системных недоработок. И наоборот, когда обращаешься к иностранным правовым порядкам, где подобные вопросы решены системно давным-давно и не вызывают уже серьезных дискуссий, становится очевидной пропасть, разделяющая отечественную науку и практику от того, что принято именовать развитыми правовыми порядками.

Применительно к рассматриваемому институту проблему, о которой идет речь, можно обозначить как определение природы корпоративных отношений, имея в виду в данном случае отношения, возникающие между участником юридического лица и самим юридическим лицом по поводу такого участия. Отдельными исследователями термин «корпоративные отношения» сужается до участия в собственно корпорации, то есть в акционерном обществе или ином схожем с ним по внутренней структуре юридическом лице (ООО или ином хозяйственном обществе, если использовать терминологию российского законодательства). Однако безотносительно к тому, что следует понимать под корпорацией, совершенно очевидно, что лишь при наличии корректного генерального понимания данных отношений возможно правильное решение частных вопросов, причем как при формировании законодательной политики, так и в ходе разрешения конкретных практических ситуаций.

На уровне позитивного закона формально подобные правоотношения называются обязательственными, причем это не столько «недоразумение» акционерного законодательства (иного специального закона, посвященного отдельным организационно-правовым формам юридических лиц), сколько, судя по всему, отправная точка для всего российского гражданского законодательства, поскольку соответствующие нормы размещены в начальной статье, открывающей раздел ГК РФ о юридических лицах (абз. 2 п. 2 ст. 48 ГК РФ), затем схожая по существу норма повторяется в п. 1 ст. 2 Федерального закона «Об акционерных обществах».¹¹ Можно, конечно, отнести подобное указание законодателя на несовершенство позитивного закона, на ошибку или недальновидность законодателя, однако в любом случае сложно спорить, что для позитивного права вопрос о природе корпоративных отношений — дело решенное, поскольку такие отношения однозначно определяются как обязательственные (обязательно-правовые).

¹⁰ Степанов Д.И. Поглощение, осуществляемое путем приобретения крупного пакета акций, и вытеснение миноритарных акционеров // *Хозяйство и право*. 2006. № 4. С. 3–18, № 5. С. 3–23, № 6. С. 3–18, № 7. С. 12–31. Перепечатано в кн.: Глушецкий А.А., Степанов Д.И. «Вытеснение» и «поглощение»: практический комментарий к новой главе акционерного закона. М., 2006. С. 7–84.

¹¹ Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»; далее — Закон об АО.

Если перейти от позитивного права к доктрине, то российская наука гражданского права вовсе не обнаруживает такого спокойствия и единодушия во мнениях, которое свойственно законодательству. Не слишком большое количество (сообразно значимости темы и возможному эффекту от исследования) правоведов, занимающихся проблематикой корпоративного права или проблемными вопросами цивилистики, — от «чистых ученых» до «пишущих» практиков — задаются целью раскрыть природу корпоративных отношений. В исследовательской сфере по данному вопросу наблюдается не просто отсутствие согласованных позиций, а скорее слабые позиционные бои, вот-вот грозящие вылиться в нешуточные теоретические столкновения, тем более отдельные предвестия таких столкновений уже ощущаются.

Среди современных отечественных исследователей, занимающихся подобной проблемой, т. е. содержательным изучением существа корпоративных отношений, можно выделить несколько условных групп. Первая группа исследователей, очевидно наиболее значительная по количеству авторов, выделяет корпоративные отношения в особый вид правоотношений. В традиционном делении правоотношений на вещные и обязательственные корпоративные права и соответствующая им группа правоотношений не находят места, оказываясь в таком случае неким третьим видом, порой сближаясь с обязательственными отношениями, но все же не сливаясь с ними. В числе наиболее ярких сторонников подобного подхода можно указать представителей кафедры гражданского права юридического факультета МГУ В.С. Ема,¹² Д.В. Ломакина,¹³ В.А. Белова и Е.В. Пестереву,¹⁴ Н.В. Козлову,¹⁵ П.В. Степанова,¹⁶ а также И.С. Шиткину,¹⁷ А.Ю. Синенко,¹⁸ Г.В. Цепова.¹⁹ При этом что концепции указанных исследователей различаются в деталях, всех их объединяет один и тот же методологический подход: стремление вскрыть существо корпоративных отношений, вписать полученные теоретические конструкции в существующую

¹² *Гражданское право: в 4 т. Т. I. Общая часть: учебник / отв. ред. проф. Е.А. Суханов. М., 2004. С. 134–135 (автор главы — В.С. Ем).*

¹³ *Ломакин Д.В. Акционерное правоотношение. М., 1997. С. 7, 27–29.*

¹⁴ *Белов В.А., Пестерева Е.В. Хозяйственные общества. М., 2002. С. 125–153.*

¹⁵ *Козлова Н.В. Понятие и сущность юридического лица. Очерк истории и теории: учебное пособие. М., 2003. С. 244–245; Она же. Правосубъектность юридического лица. М., 2005. С. 110–115.*

¹⁶ *Степанов П.В. Корпоративные отношения в коммерческих организациях как составная часть предмета гражданского права. Дис. ... канд. юрид. наук. М., 1999. С. 9, 80; Он же. Корпоративные отношения в гражданском праве // Законодательство. 2002. № 6. С. 35–39.*

¹⁷ *Корпоративное право: учеб. для студентов вузов, обучающихся по направлению «Юриспруденция» / отв. ред. И.С. Шиткина. М., 2007. С. 29 (автор раздела — И.С. Шиткина).*

¹⁸ *Синенко А.Ю. Эмиссия корпоративных ценных бумаг: правовое регулирование, теория, практика. М., 2002. С. 19.*

¹⁹ *Цепов Г.В. Акционерное общество: теория и практика. Учеб. пособие. М., 2006. С. 91 (сноска 3).*

догму гражданского права и примерить сравнительно новое правовое образование, каковым является корпоративное право (в действительности история этого института в его зрелом виде насчитывает двести с небольшим лет), с традиционной антиномией вещных и обязательственных прав.

Правоведы второй группы, крайне немногочисленной, следуют совершенно иному методологическому принципу: не отграничивать и обособлять, а соизмерять и находить схожее, имеется в виду отнесение корпоративных отношений к одной из устоявшихся групп — вещных или обязательственных отношений. В числе сторонников подобного подхода можно указать С.А. Зинченко и В.В. Галова, В.К. Сперанского, а также В.В. Прохоренко. Если первые два юриста, насколько можно понять из их совместного произведения, склонны видеть в корпоративных отношениях элементы «овеществленных» отношений,²⁰ а В.К. Сперанский в этом смысле продвинулся еще дальше,²¹ то В.В. Прохоренко, напротив, придерживается сугубо обязательно-правовой природы корпоративных отношений.²²

Наконец, среди множества публикаций по проблемам корпоративного права можно крайне условно обособить еще одну группу исследователей, которые уходят от антиномии право (правоотношение) «вещное — обязательно», не пытаясь ни подвести под одну из указанных групп корпоративные отношения, ни выделять их в нечто самостоятельное, а предпринимая попытку соотнесения корпоративных отношений с понятиями, лежащими в ином логическом ряду. Например, раскрывая их существо через совокупность различных прав и секундарный либо акцессорный характер отдельных прав, предоставляемых акционеру (А.Б. Бабаев²³), через соотнесение со всеми иными категориями догмы гражданского права, но при этом не достигая какой-либо ясности в определении природы таких отношений (Н.Н. Пахомова,²⁴ Е.Б. Сердюк²⁵).

²⁰ Зинченко С.А., Галов В.В. *Собственность и производные вещные права: теория, практика*. Ростов н/Д, 2003. С. 101–104.

²¹ Сперанский В.К. *Именные эмиссионные ценные бумаги в системе корпоративного и акционерного правоотношений*. Дис. ... канд. юрид. наук. Краснодар, 2005. С. 51 сл.

²² Прохоренко В.В. *Обязательства, возникающие из участия в образовании имущества юридического лица (партиципативные обязательства) // Проблемы теории гражданского права. Вып. 2 / Институт частного права. М., 2006. С. 130–131; Он же. Совет директоров в системе органов акционерного общества. Дис. ... канд. юрид. наук. Екатеринбург, 2006. С. 75–112.*

²³ Бабаев А.Б. *Проблема корпоративных правоотношений // Гражданское право: актуальные проблемы теории и практики / под общ. ред. В.А. Белова. М., 2007. С. 822–836; Он же. Методологические предпосылки исследования корпоративных правоотношений // Вестник гражданского права. 2007. Том 7. № 4. С. 5–22.*

²⁴ Пахомова Н.Н. *Основы теории корпоративных отношений (правовой аспект): монография*. Екатеринбург, 2004. С. 51–76.

²⁵ Сердюк Е.Б. *Акционерное общество и акционеры: корпоративные и обязательственные правоотношения*. М., 2005. С. 44.

Чтение новейших теоретических работ на русском языке, посвященных раскрытию природы корпоративных отношений, при всей добротности многих публикаций и убедительности аргументов, приводимых в них в поддержку той или иной точки зрения, зачастую оставляет легкое чувство странной недосказанности, отсутствия ясности и той изящной простоты и понятности, которая характерна для выверенных юридических конструкций, освященных вековыми традициями или отражающих пусть тривиальную, но кристально ясную экономическую логику. К сожалению, основная часть новейших публикаций по рассматриваемой проблеме делается, что называется, с чистого листа. Содержательно те или иные конструкции фактически создаются «на пустом месте», пусть и с использованием цивилистического научного аппарата и соответствующего догматического инструментария. Итоги подобных исследований в большей или меньшей степени вписываются в рамки традиционной доктрины гражданского права. Словом, в рамках доктрины гражданского права создается новый институт «корпоративные отношения», а также иные соответствующие ему правовые категории, термины и научные конструкции.

Можно, в общем, лишь поприветствовать подобные усилия, поскольку любое движение в науке права идет лишь ей на пользу, тем более когда именно цивилисты, хорошие цивилисты, а не представители иных направлений юридической мысли, пытаются дать определение понятия «корпоративные отношения». Однако насколько обоснованна исходная методологическая посылка создавать новое, можно даже сказать, *принципиально новое*, имея в виду новое, которого до того не было в науке гражданского права?

При указанном подходе корпоративные отношения рассматриваются как самостоятельный тип правоотношений наряду с отношениями собственности (возникающими по поводу вещных прав) и обязательственными правоотношениями, быть может, кто-то добавит — отношениями по поводу исключительных прав.

Однако каждый раз, когда конкретный исследователь говорит про неведомый объект познания, что нечто есть *sui generis*, возникают вопросы: какой же в таком случае род у этого нечто,²⁶ иными словами, в чем конкретно и содержательно проявляется специфика этого самого *sui generis*, почему кто-то полагает возможным говорить о предмете исследования как о чем-то уникальном и до настоящего времени неведомом?

Да, открытия в науке, в том числе в науке права, встречаются, и это вовсе не редкость, но зачастую наблюдаются и обратные ситуации, когда слабость научного инструментария, доступного исследователю на данном

²⁶ Проф. Е.А. Флейшиц, по свидетельствам очевидцев, когда кто-то утверждал, что такой-то правовой феномен является институтом *sui generis*, не упускала возможности поинтересоваться, какой же это *genus*.

этапе развития научной мысли,²⁷ не позволяет пытливному уму продвинуться дальше. Движение мысли — особенно это становится понятным много позже, по прошествии некоторого времени, — останавливается там, где ему было предначертано развитием научного инструментария, конечно, пока не появятся новые, принципиально новые идеи и инструменты исследования.

Маленькое отступление в область общей теории науки и познания позволяет взглянуть в несколько ином ракурсе на проблематику исследования корпоративных отношений в российской науке гражданского права. О чем обычно говорят исследователи, увлеченные поиском и раскрытием специфических черт корпоративного права как отношений *sui generis*? Отдавая отчет в возможной грубости обобщений (впрочем, любые обобщения всегда грешат этим) и предлагаемой здесь генерализации и экстраполяции, все же можно набраться смелости и сказать, что основная часть указанных рассуждений строится примерно следующим образом: корпоративные отношения — это отношения, возникающие [между такими-то субъектами] по поводу [таких-то благ] и вытекающие [из таких-то оснований], предполагающие наличие [имущественных и/или (личных) неимущественных отношений, входящих в них как некие атомарные составляющие], которые так или иначе связаны с членством [возможна замена на любой синоним или синонимичный оборот] в корпорации [корпоративном образовании, юридическом лице корпоративного толка или организации вообще] или предполагают существование корпорации.

При всем богатстве выбора точек зрения, представленных в литературе, при множестве смысловых оттенков и возможных коннотаций все или основная часть научных работ, посвященных разработке данной проблемы с позиций «корпоративные отношения — самостоятельный тип», исходят так или иначе из указанного шаблона при раскрытии понятия корпо-

27

Еще прискорбнее это тогда, когда слабость современной научной мысли «спасается» ссылками на дореволюционные авторитеты, в трудах которых встречаются случайно оброненные фразы, именно фразы, не претендующие не то что на сколько-нибудь проработанные научные концепции, а даже выверенные идеи. Спору нет, авторитет таких коммерциалистов и цивилистов, как А.И. Каминка и М.М. Агарков, непререкаем в российской науке, однако стоит ли из нескольких предложений о том, что права акционеров «представляют своеобразные особенности сравнительно со структурой обязательствных прав» (Каминка А.И. *Очерки торгового права*. М., 2002. С. 398), а также того, что «права членства составляют существенную часть содержания акции» (Агарков М.М. *Основы банковского права. Учение о ценных бумагах*. М., 1994. С. 175), пытаться создавать научную теорию, тем более приводить в ее обоснование авторитет таких серьезных ученых, специально этой проблемой не занимавшихся? Плюс к тому можно привести множество иных авторитетов, точно так же, по ходу изложения, бросающих прямо противоположные утверждения: того же Г.Ф. Шершеневича, видевшего в основании акционерного общества договор (Шершеневич Г.Ф. *Курс торгового права. Т. I: Введение. Торговые деятели*. М., 2003. С. 361) или П.П. Цитовича, ничего, кроме договора, не усматривавшего в торговом товариществе, разновидностью которого являлось также товарищество акционерное (Цитович П.П. *Очерк основных понятий торгового права*. М., 2001. С. 133). Самое прискорбное во всей этой истории то, что не только не развивается по-настоящему современная теория права, но и выхваченные из исторического контекста рассуждения более чем столетней давности преподносятся как неопровержимые доказательства концепции, теоретическая ценность которой не могла быть проверена ни тогда, ни серьезно обоснована сейчас.

ративных отношений. Можно переставлять отдельные признаки, жонглировать частностями и смысловыми оттенками, однако существо теоретической конструкции от этого не меняется: понятие корпоративных отношений раскрывается через набор признаков, основная часть которых может быть с легкостью устранена из конкретного определения и редуцирована лишь до последнего из приведенного в названном шаблоне элемента — до указания на то, что это отношения, возникающие в связи или по поводу участия (членства) в корпорации.²⁸ В зависимости от того, как определяется участие или членские отношения, а также *что* понимается под корпорацией (юридическое лицо по модели хозяйственного общества — в отечественной терминологии или юридическое лицо вообще, юридическое лицо как только коммерческая организация либо организация, построенная на отношениях членства, и т.п.), возможно создание еще целого ряда определений, которые будут обладать смысловыми оттенками, однако *принципиально* все они не будут новыми понятиями, поскольку это всего лишь разновидности более абстрактного понятия «корпоративные отношения — отношения по поводу участия в корпорации». Правда, чтобы придать известную завершенность конструкции, тут же предлагается авторское определение корпорации («корпорация — это юридическое лицо, в котором ...») и раскрывается понятие членства в такой корпорации («членские отношения или отношения по поводу участия — это отношения ...пребывания (состояния), как правило, бессрочного, в каком-либо образовании ...например в корпоративном»).

Естественно, здесь приводится крайне утрированное изложение тех или иных теоретических позиций, зачастую многие исследователи даже не доходят до формулирования дефиниций, ограничиваясь лишь предварительными набросками собственного понимания проблемы. Однако не будет, видимо, большой дерзостью изложить существующие подходы именно так, как это было сделано выше, тем более что многие понятия, встречающиеся в новейшей литературе, без особого труда проявятся на бумаге, если убрать те или иные квадратные скобки либо на их место поставить конкретные предикаты. Более того, из приведенного шаблона можно создавать «новые» определения понятия «корпоративные отношения», строя впоследствии на них целые концепции, а возможно, и научные теории.

Однако это лишь «часть беды», проблемы у подобного подхода проявляются куда более серьезные дальше, когда при изучении частных инсти-

28

*Из самых последних по времени публикации работ можно указать на недавнюю монографию Д.В. Ломакина, где после ста с лишним страниц предварительного изложения правоотношение участия (членства) определяется автором как «...урегулированное нормами гражданского права единое, сложное внутриорганизационное общественное отношение имущественного характера, возникающее между юридическими лицами, основанными на началах участия (членства), — корпорациями и их участниками (членами) в момент приобретения последними прав участия (членства), опосредующих процесс их участия в деятельности корпорации». (См.: Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. М., 2008. С. 124. Нетрудно заметить, что *idem per idem* здесь допускается не дважды, а четырежды: отношение членства ... есть отношение, возникающее между корпорацией, основанной на отношениях (1) членства, и (2) членами корпорации в момент приобретения ими (3) членства, опосредующего участие в (4) членской корпорации.*

тутов корпоративного права вспоминается тот самый иной род — не вещный и не обязательственный. К примеру, что такое полномочия исполнительного органа юридического лица или решение общего собрания акционеров, что такое учредительный документ, или голосование участника хозяйственного общества на общем собрании, или директива на голосование члену совета директоров? На эти и многие другие вопросы вы всегда найдете ответ в российской литературе корпоративного права, особенно если автор соответствующего произведения так или иначе придерживается идеи, что корпоративное право — это самостоятельный раздел гражданского права, а корпоративные отношения суть отношения *sui generis*. Правда, конкретный ответ может разочаровать пытливый ум, поскольку после отсеечения всего ненужного, словно после снятия всех красивых оберток и извлечения драгоценного подарка из десятка коробок и коробочек, он предстанет в виде стыдливо жмущегося бледного субтильного существа, сиротливого определения, прикрывающегося фиговым листочком *корпоративности*. Полномочия исполнительного органа юридического лица — это такие полномочия, которые встречаются только в корпорациях и нигде больше, а потому отражают специфику корпоративного волеобразования и волеизъявления; решение общего собрания акционеров — это решение членов корпорации, причем это настолько уникальный акт корпоративного волеобразования, что ничего подобного в гражданском праве нет; учредительный документ — нечто корпоративно-правовое, что оформляет деятельность корпорации; голосование участника хозяйственного общества — формирование общей воли, отождествляемой с волей корпорации, при этом корпоративная специфика подобного волеобразования настолько уникальна, что опять-таки ничего подобного наука гражданского права не знает; директива на голосование члену совета директоров — это вообще что-то из области фантастики для гражданского права, ведь член совета директоров не является представителем акционера, а действует в самостоятельном качестве, а потому в данном случае имеет место особое корпоративное отношение.

Думается, нет смысла продолжать дальше, поскольку читатель, не обращающий внимания на некоторую эмоциональность изложения, видимо, уже дал обозначение подобному методологическому упущению: в формальной логике это называется определение одного через то же самое (*idem per idem*). Действительно, когда единственный содержательный признак в научном определении корпоративных отношений — это указание на состояние членства или наличие членских отношений, предполагающих членство в другом образовании... под названием «корпорация», то существо, *идея* отношений по поводу наличия связи с корпорацией, раскрывается через указание на наличие этой самой связи. Сделав логический круг, мы не получаем ничего нового, а занимаемся лишь игрой в слова, жонглированием терминами, порой приукрашая их дополнительными несущественными предикатами.

Однако Бог с ней, с теорией, она всегда так или иначе будет обречена на балансирование между схоластикой и новым знанием, причем обвинения в схоластике будут сопровождать как тех, кто продуцирует новое знание,

так и тех, кто страдает эпигонством. Вместе с тем наука права, особенно права гражданского, при всем ее академизме это все же наука прикладная, т. е. научное знание рано или поздно проходит проверку на деле, причем ничего более простого и цинично жестокого юриспруденция не придумала. Если же взглянуть на значимость для жизни тех плодов науки гражданского права, которые созревают на особняке стоящем древе неведомого рода, точнее типа (корпоративные отношения как особый тип), то станет очевидным, что дерево это не плодоносит, хотя и неплохо цветет, правда, все больше пустоцветом, а редкие плоды, появляющиеся на нем, опадают на брэнную землю в виде, исключаящем их сколько-нибудь понятное применение человеком.

Действительно, в чем польза теоретической конструкции «корпоративное что-то — это *корпоративное* что-то»: если что-то уже известно как нечто, так ведь можно обойтись ранее созданными конструкциями, раскрывающими существо этого *нечто*, опустив указание на неведомое *корпоративное*. Особенно наглядно это видно при детальном анализе частных институтов, о чем говорилось выше, где данный методологический подход показывает его полную несостоятельность. Причем вопрос здесь не в пресловутой практической востребованности тех или иных теоретических построений — для циничного юриста-практика вся теория права вообще лишена какой-либо значимости, а всюду, к чему обращает взор подобный юрист, «недостает практики». Проблема, о которой здесь хочется сказать всерьез, без какого-либо ерничанья — это слабость и эвристическая бесперспективность самого подхода, предполагающего создание в рамках гражданского права теоретических концептов, отражающих корпоративную специфику, но не учитывающих того, что уже ранее было создано наукой гражданского права, словом, того, что образует, если угодно, несущий каркас частного права.

Безусловно, попытки создания принципиально нового имеют право на существование и заслуживают всемерной поддержки. Однако критический взгляд на ранее проделанную отечественными исследователями работу по возделыванию принципиально новой теоретической конструкции всего того, что носит отметину «корпоративности» и противопоставления ее антиномии «право вещное — обязательственное», позволяет усомниться в силе научной мысли. А потому автору настоящей публикации представляется более перспективной — с эвристической и гносеологической точек зрения — позиция, предполагающая отказ, хотя бы при данном уровне развития отечественной научной мысли, от попыток создания какой-либо принципиально новой содержательной конструкции, ограничившись развитием традиционных концептов гражданского права и соотносением корпоративной специфики с общими (при подобном методологическом подходе) цивилистическими конструкциями. Более того, возможно, подобный подход покажет, что многие базовые конструкции, к примеру общего учения о сделке или обязательстве, также нуждаются в некоторой корректировке, а «уникальность» корпоративного права в соотношении его с традиционным гражданским правом проистекает не из его несовместимости с цивилистикой, а, скорее, из-за неразработанности отдельных участков науки гражданского права.

Иными словами, здесь и далее предлагается не выводить корпоративное право и соответствующие ему отношения из системы традиционной цивилистики, в основе своей базирующейся на пандектистике, а, напротив, подвести под многие (традиционные) конструкции догмы гражданского права отдельные институты корпоративного права и посмотреть, что «не так» с правом корпоративным, а возможно, и с *отечественным* гражданским правом²⁹ в целом, если, конечно, к тому есть основания.

Итак, обозначив методологические предпосылки к изучению природы корпоративных отношений, можно, наконец, перейти к положительному изложению авторской позиции по данной проблематике. При этом автор не притязает на сколько-нибудь всеобъемлющее изложение позитивной теории, особенно для такой темы, которую, как показывает опыт коллег-современников, сложно исчерпать объемными диссертационными исследованиями. Однако наиболее важные смысловые позиции, видимо, можно обозначить даже в рамках такой постановочной публикации, имея в виду, что впоследствии можно будет развить те или иные частные моменты, что-то скорректировать, а от чего-то, возможно, со временем автору придется и вовсе отказаться.

Поиск места для корпоративных отношений в догме гражданского права

Когда речь заходит о корпоративных отношениях, то нередко происходит смешение отношений между настолько различными субъектами, что вполне закономерно возникает вопрос: где же проходят границы этих самых корпоративных отношений? Одно дело, когда из этой путаницы делаются неверные теоретические выводы, однако хуже, если в ходе научной дискуссии оппоненты перескакивают с одной группы субъектов и соответствующей им группы корпоративных отношений на другую, а когда вдруг выясняется, что в одной группе есть своя специфика, а в другой ее нет, сразу же делается вывод, что кто-то из спорящих не прав. Между тем правыми могут оказаться и одни, и вторые, и третьи, другой вопрос, что для корректного сравнения и выдержанной научной дискуссии нередко следует соизмерять соответствующие категории. Для этих целей, а также для достижения методологической чистоты при последующем изучении корпоративных отношений предлагается различать несколько групп возможных отношений:

²⁹

Здесь не случайно говорится об отечественном гражданском праве, поскольку, как будет показано ниже, нередко российские правоведы по умолчанию принимают как должное те правовые построения, которые получили отражение в отечественной гражданской кодификации или в российской догме гражданского права, между тем то, что нам кажется принципиальным, порой в сопредельных правовых порядках оказывается лишь одним из возможных вариантов либо вовсе не рассматривается как принципиальная черта для той или иной правовой конструкции. Типичные примеры: принцип единогласия в многосторонних сделках, преимущественное право в праве общей собственности, обязательное наличие единоличного исполнительного органа у хозяйственного общества.

- 1) отношения, возникающие по поводу создания юридического лица, по установившейся в российском законодательстве и литературе корпоративного права традиции называемые отношениями между учредителями юридического лица;³⁰
- 2) отношения между членами корпорации (участниками, акционерами) и самой корпорацией (юридическим лицом);
- 3) отношения между лицами, входящими в любые органы (управленческие или контрольные, надзорные) корпорации, производные от высшего органа управления корпорации (как правило, собрания акционеров или участников), и самой корпорацией;
- 4) отношения между лицами, входящими в один и тот же или в различные органы (управленческие или контрольные, надзорные) корпорации, производные от высшего органа управления корпорации, включающие отношения внутри таких органов или отношения соподчинения и контроля, а также отношения по поводу реализации остаточной компетенции исполнительных органов;
- 5) отношения, строящиеся по модели «участник корпорации — сама корпорация — другой участник корпорации», конечно, если такие отношения имеют право на существование;
- 6) отношения исключительно между членами корпорации (участниками, акционерами), где нет места корпорации как посредствующему звену, если такие отношения в принципе имеют право на существование; наконец,

³⁰

Сюда же можно было бы добавить отношения, которые могут возникать тогда, когда корпорация формально уже нет. Если отношения между учредителями по большей части это отношения по поводу создания корпорации, которой, строго говоря, еще нет, то возможна и обратная ситуация, — опыт многих зарубежных правовых порядков это прекрасно показывает. Когда формально-юридически корпорации уже нет, т. е. она перестала существовать как юридическое лицо, отвечающее набору признаков, указанных в законе, однако при наличии определенных обстоятельств такая (подразумеваемая) корпорация допускается либо как фикция, либо осуществляется процедура восстановления корпорации в торговом реестре с тем, чтобы из небытия вернулся субъект права. Обычно подобные процедуры допускаются правовыми порядками на случай розыска сокрытого при ликвидации имущества юридического лица, привлечения к ответственности контролирующих участников и акционеров, управляющих, восстановления правообладателей по ничейным правам и имуществу. При обоих подходах, как при допущении фикций, так и при восстановлении ранее ликвидированной корпорации в торговом реестре, в любом случае проводятся связи к «прежним» акционерам или участникам, управляющим корпорации, словом, возникает перелицованная по отношению к учредителям ситуация: конкретные права или обязанности приписываются лицам, которые какое-то время не имели, а возможно, и не имеют непосредственной связи с корпорацией, которой также не было какое-то время, а возможно, не было и не будет уже никогда. Между тем данные конструкции при последующем изложении не указываются в качестве самостоятельной группы или части первой из обозначенных групп корпоративных отношений, поскольку на уровне позитивного права или устоявшейся судебной практики они пока что вовсе не известны отечественному правовому порядку, виной чему, видимо, является абсолютизация на уровне общего правового понимания записи в Едином государственном реестре юридических лиц, о чем автор более подробно писал в другом месте (см.: Степанов Д. И. Аннулирование реорганизации: повод задуматься над концептуальными подходами в области создания юридических лиц // Закон. 2007. Март. С. 68–69).

- 7) отношения между отдельными членами корпорации (участниками, акционерами), с одной стороны, и отдельными лицами, входящими в органы корпорации, производные от высшего органа управления корпорацией, опять же если такие отношения в принципе имеют право на существование.

Из возможных семи групп отношений под собственно корпоративными в новейшей российской литературе гражданского права обычно понимают лишь первые четыре, иногда исключают первую или добавляют седьмую группу, крайне редко включают в предмет исследования пятую группу и никогда серьезно не рассматривают шестую. Однако здесь предлагается сделать допущение для большей полноты и детальности исследования и включить — хотя бы временно — все эти отношения в число корпоративных. Как станет видно из последующего изложения, принципиально картину они не меняют, поскольку из подобных специфических групп отношений не делается каких-либо общих выводов, однако при этом обеспечивают большую четкость отпечатка, получающегося с матрицы под названием «общее понятие корпоративных отношений».

Наконец, последнее допущение, которое необходимо для обозначения границ исследования, — это понимание корпорации и производных от данного слова терминов. Здесь и далее для простоты исследования под корпорацией будет пониматься хозяйственное общество (ООО и АО, включая и ОАО, и ЗАО). Соответственно предикаты, производные от данного понятия, будут предполагать их применимость лишь к данным юридическим лицам, хотя тут же можно оговориться, что основная часть приводимых ниже смысловых построений и выводов в равной мере применима к любым юридическим лицам, допускающим членские отношения, в том числе построенные по модели «одно лицо — один голос», даже включая некоммерческие организации, имеющие членские отношения.³¹

За рамками рассмотрения окажутся лица, напрямую не связанные с корпорацией так, как это характерно для участников корпорации или лиц, входящих в ее органы (работники, контрагенты, государственные и муниципальные органы), а также все прочие организационно-правовые формы

³¹

Ограничение предмета исследования корпоративных отношений лишь отношениями по поводу участия в корпорациях — хозяйственных обществах объясняется исключительно интересами обеспечения простоты повествования и лишено каких-либо серьезных научных предпосылок, за исключением ссылок на исторически установившуюся чистоту словоупотребления. Притом что многие организации по определению не являются корпорациями, в них тем не менее могут возникать сугубо корпоративные отношения, типичный пример — некоммерческие организации, основанные на членских отношениях. Между тем расширение предмета исследования за счет включения в него специфичных правовых форм потребует дополнительного отграничения, к примеру, рассмотрение здесь корпоративных отношений с участием некоммерческих организаций, основанных на членских отношениях, потребует каждый раз — при рассмотрении частных вопросов — делать оговорки, учитывающие главную особенность таких организаций — запрет на распределение прибыли между ее участниками. Подробнее о данной проблеме см.: Степанов Д.И. В поисках критерия разграничения юридических лиц на два типа и принципа обособления некоммерческих организаций // Вестник гражданского права. 2007. Том 7. № 3. С. 13–60.

юридических лиц, которые традиционно не относятся к корпоративным образованиям в узком смысле слова.

1. Корпоративные отношения: абсолютные или относительные правоотношения?

В корпоративных отношениях сложно найти элементы абсолютного правоотношения, понимаемого как отношение, где одному лицу — управомоченному, точнее, носителю права (например, право собственника) или защищаемой законом возможности (к примеру, владение), противостоит множество пассивно обязанных субъектов. Как известно, в абсолютных отношениях, если подобный *status quo* будет нарушен, то управомоченный субъект наделяется специфическими средствами правовой защиты против нарушителя, и все это при том, что до того с нарушителем права управомоченный субъект не состоял в какой-либо непосредственной *оговоренной* или иначе добровольно принятой на себя правовой связи, средства защиты нарушенного абсолютного права в таком случае являются его оборотной стороной, неразрывно связанной с содержанием самого права. Совершенно очевидно, что в корпоративных отношениях нет такого рода абсолютных отношений, даже в спорадическом виде: достаточно просмотреть все семь групп возможных разновидностей корпоративных отношений, чтобы понять, что данные отношения строятся исключительно как отношения *относительные*.

Для относительных правоотношений по общему правилу характерно, что состав участвующих в них субъектов известен изначально либо так или иначе изначально предопределен (не определен буквально, но определим на основании ранее выставленных критериев). Существо подобных отношений определяется на момент их возникновения, и сразу видно то, какое поведение ожидается от обязанных лиц и какими правовыми возможностями наделяются управомоченные лица по отношению друг к другу. Право и корреспондирующая ему обязанность в относительном правоотношении могут быть единичными, а потому с реализацией права и исполнением обязанности такое правоотношение прекращает свою жизнь, однако правоотношение может быть и более богатым с содержательной точки зрения, когда массиву прав соответствует сложнейший набор обязанностей, а само правоотношение изначально ориентировано на очень продолжительное существование или вообще возникает как бессрочное.

Наложение модели относительного правоотношения на корпоративные отношения постепенно проявляет указанные признаки относительных правоотношений, причем по всем семи предложенным выше группам. Можно, конечно, возразить, что участники подобных отношений, если их понимать как относительно-правовые, зачастую не определены: так, лица, *еще не* являющиеся акционерами или участниками хозяйственного общества либо *еще не* избранные в те или иные органы юридического лица —

корпоративного образования, не могут признаваться изначально определенными участниками относительных правоотношений. Данный аргумент, очевидно, нельзя признать удачным, ибо в таком случае причинитель вреда тоже не известен, пока нет (установленного) факта причинения вреда, однако от этого само правоотношение из деликта по его месту в системе догмы гражданского права не перестает быть относительно-правовым, как, впрочем, и многие договорные обязательства, в которых появление в будущем новых, не определенных на данный момент, но определенных участников правоотношения (как, например, перевозчика, потребителя в публичном договоре или нового контрагента в договоре присоединения и т.п.) не лишает само правоотношение его относительно-правовой природы. Наверное, не следовало бы тратить время на споры с подобного рода аргументами, поскольку какой-либо серьезной научной основы под ними вообще нет. Другое дело — содержание и определенность тех прав и обязанностей, которые предполагаются так или иначе формализованными в момент возникновения соответствующего правоотношения.

Можно ли вести речь о том, что на момент возникновения конкретного корпоративного правоотношения его содержание — как позитивное (что можно и что должно делать), так и негативное (от чего надлежит воздержаться) — детально определено, причем с известным распределением ролей: на кого возлагаются права, а кто понесет корреспондирующие им обязанности? Даже беглого взгляда на регулирование корпоративных отношений достаточно, чтобы понять, что и в данном вопросе рассматриваемые отношения ничем принципиально не отличаются от иных относительных правоотношений: содержание правоотношений задается нормами права на этапе их возникновения с большей или меньшей детализацией, позволяющей понять, кто именно и какими правами наделяется, а кто несет обязанности. При этом нормы права в данном случае понимаются чрезвычайно широко, поскольку масштабы возможного поведения задает не только закон, но и подзаконные акты, судебная практика и даже не законодательные, но так или иначе обязательные для многих субъектов права своды правил поведения (кодексы корпоративного поведения, правила листинга фондовых бирж, введенные бизнес-практики и своды комплаенс-правил³²) — все эти источники и формы права задают содержание корпоративных правоотношений, однако задают нормативным образом, т. е. с ориентированностью на неограниченное в принципе количество повторений и однотипность ситуаций. Всюду, где предписанные масштабы поведения допускают отступление от легально предначертанной модели либо вообще отсутствует предписанная или желательная модель поведения, возникает потребность в более детальном описании содержания отдельных корпоративных правоотношений, что и находит свое отражение в учредительных документах юридических лиц, их внутренних документах, допускаемых позитивным правом, специальных соглашениях (единичных сделках, например, заключаемых по поводу срока реализации преимущественного права

32

Mark D. Pratt, 'Macro-Compliance' Obligations in International Financial Institutions, 9 *Bus. L. Int'l* 181, 182-4 (2008).

в ООО (абз. 2 п. 4 ст. 21 Закона об ООО),³³ в соглашениях акционеров, если они допускаются правом порядком, иных договорных образованиях, заключаемых всеми или отдельными участниками корпорации между собой и/или с участием самой корпорации и/или лицами, входящими в органы корпорации).

Окинув взором такой сложный, *многослойный* массив источников, создающих суть корпоративных правоотношений, становится понятным, что содержание подобных правоотношений не только детально определяется на момент возникновения правоотношений, но и, во-первых, постоянно находится в движении сообразно тому, как меняется и развивается нормативная надстройка подобного содержательного массива, а во-вторых, те или иные отдельные правоотношения, сопутствующие жизни конкретной корпорации, возможно, еще и не возникли, поскольку к тому не случилось еще или пока соответствующего юридического факта, вызывающего их к жизни (например, содержательно право требовать выкупа акций эвентуально присутствует у акционера (ст. 75 Закона об АО) в акционерном правоотношении как таковом, но реализовано это право может быть лишь при появлении юридических фактов, указанных в названной статье Закона).

Наконец, более нюансированный аспект рассмотрения данной проблемы обнажает еще одну грань: если все или некоторая часть из указанных выше групп корпоративных отношений являются относительно-правовыми, то в чем состоит *соотнесенность* прав и обязанностей одних участников подобных отношений с другими, иначе какие же это *относительные* правоотношения (относительно кого?), и должна ли подобная соотнесенность быть однопорядковой и равномерной по всем корпоративным правоотношениям?

Возможно, данный момент представляется наиболее сложным для понимания, точнее, для принятия сторонниками подхода «корпоративные отношения — самостоятельный тип правоотношений». Понятно, что подобного рода вопросы, находящиеся на грани, вопросы *предела* в науке.

Когда идет речь об относительном правоотношении (далее при рассмотрении обязательственных правоотношений проявится та же проблема), обычно правоведам представляется образ правоотношения, где праву одного лица противостоит обязанность другого. Это, в общем, понятно, поскольку так устроено человеческое мышление: мы пытаемся редуцировать сложные категории к более простым и понятным. Однако если абстрагироваться от элементарных договорных обязательств, порождающих относительное правоотношение по той самой модели «ты мне — я тебе», то кто сказал, что в относительном правоотношении не может наблюдаться множества прав и обязанностей, в том числе взаимных, либо большая или меньшая диспропорциональность в правах и обязанностях? Более того, почему содержание прав и обязанностей в относительном пра-

³³ Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью»; далее — Закон об ООО.

воотношении может включать права и обязанности лишь из логического ряда «дать — сделать — не делать», почему те или иные действия либо воздержания от действий должны быть сведены к действиям, известным из курса договорного обязательственного права? Действия или воздержания от действий даже в обязательствах (но не договорных) уже не укладываются в пандектную триаду *dare, facere, prestare*, а если вы допускаете существование так называемых охранительных правоотношений, то там возникает еще больше вопросов с содержанием относительного правоотношения.

Указанные случаи, якобы исключения из общего понимания содержания отдельных относительных правоотношений, позволяют понять, что в корпоративных правоотношениях существует не просто заранее так или иначе определенное содержание прав и обязанностей, но также и соотношение конкретных прав и обязанностей между собой применительно к конкретным участникам правоотношений. Где эта соотнесенность фиксируется и задается? Как раз там, где задаются возможные модели поведения, в той самой нормативной надстройке и во всех тех документах, указанных выше, которые описывают особенности поведения участников корпоративных отношений.

То обстоятельство, что многим правам в корпоративных отношениях либо не корреспондирует обязанность, либо права оказываются продекларированными, но для них в позитивном праве нет механизма реализации (не описаны обязанности или отсутствует механизм принуждения), либо права (обязанности) одних участников или одной группы участников корпоративных правоотношений не соотнесены с правами (обязанностями) других участников или другой группы участников, — все это само по себе еще не означает, что здесь нет относительных правоотношений. Напротив, это говорит лишь о том, что есть несколько групп корпоративных отношений, при этом объединяющим их признаком является то, что все они возникают в связи или по поводу деятельности конкретной корпорации, а то, что отношения могут возникать и развиваться (прекращаться) по нескольким направлениям или между различными, возможно, даже не пересекающимися между собой участниками или группами, указывает лишь на то, что все эти группы отношений являются взаимодополняющими друг друга, комплиментарными, причем корпорация, особенно при детально развитом правовом регулировании, может существовать и эффективно развиваться именно при наличии множества разнонаправленных правоотношений, образующих множество относительных правовых связей.

Более абстрактно предложенную модель понимания системы относительно-правовых корпоративных отношений можно представить как множество дву- и многосторонних связей, нанизанных на одну ось. Где-то эти связи заканчиваются на самой корпорации (для отношений «участник — корпорация», «орган или лицо, входящее в орган корпорации, — корпорация» — соответственно вторая и третья группы из обозначенных выше групп), где-то корпорация оказывается посредствующим звеном в этих

отношениях (для отношений «участник — корпорация — другой участник корпорации», «участник корпорации — лицо, входящее в орган корпорации» — соответственно пятая и отчасти седьмая группы из указанных выше). Наконец, в некоторых корпоративных отношениях корпорация вообще непосредственно не принимает участия в правоотношении, лишь присутствуя где-то рядом в виде незримого образа, на который ориентируются участники таких отношений, иначе бы таких отношений вовсе не было (отношения по поводу учреждения корпорации, а также отношения с отдельными лицами (бывшими менеджерами, акционерами и т.п.) после ликвидации корпорации, когда ставится вопрос о ее восстановлении или правом порядком допускается *de facto* корпорация, отношения исключительно между членами корпорации, отношения соподчинения между лицами, входящими в органы корпорации, отношения между собой лиц, входящих в один и тот же орган корпорации, — соответственно первая, отчасти четвертая и седьмая, шестая группы корпоративных отношений из обозначенных выше).

Если исходить из предложенного понимания соотносительности различных групп корпоративных отношений между собой, то становится понятным, что корпоративное право — это набор правовых установлений, моделирующих подобные связи в различных направлениях, однако неизменным всегда остается одно ядро — сама корпорация, ради существования которой соответствующие установления и отношения создаются и действуют.

Возвращаясь к обозначенным выше семи группам корпоративных отношений, возможно, кто-то возразит, что здесь есть риск неверного членения, то есть неправильно выбранного критерия классификации: что обозначенные семь групп корпоративных отношений никакими группами в строгом смысле слова не являются, поскольку не выдерживается какой-либо один критерий классификации, а само по себе деление является произвольным, ориентированным лишь на известную подгонку результатов исследования под изначально заданные предпосылки. Кто знает, возможно, будущее покажет неправоту подобного деления либо, напротив, лишь укрепит предлагаемый здесь ход рассуждений, однако пока ни того ни другого не случилось, можно сказать, что приведенное выше деление не является какой-либо специальной классификацией, а если его таковым воспринимать, то за основание деления различных по существу отношений был взят субъектный критерий и существо правовой связи, устанавливающейся между конкретными субъектами корпоративных отношений, точнее, их взаимная *соотносительность* с позиции прав и обязанностей по отношению друг к другу: там, где различные субъекты корпоративных отношений легитимно могут ожидать один (одна группа) от другого (другой группы) определенного поведения, причем подобные ожидания так или иначе подкреплены позитивным правом, есть все основания для обособления схожих и однородных отношений в отдельную группу. К примеру, если между участниками корпорации и самой корпорацией устанавливается множество персональных, или *относительных*, правовых связей, то подобные связи, будучи сущностно однородными и похожими, могут

быть обособлены в отдельную группу; другая группа субъектов, например корпорация и ее менеджеры, вкупе с иного рода — иного в смысле оснований и порядка возникновения, внутреннего содержания — правовыми связями даст новую группу и т.д. Если применительно к действующему праву можно выделить еще какую-либо группу корпоративных отношений, однако здесь она была упущена, видимо, это можно будет сделать впоследствии, причем без особого ущерба для всей теоретической конструкции.³⁴

Таким образом, отвечая на поставленные выше вопросы более тонкого теоретического свойства, в чем состоит *соотнесенность* прав и обязанностей внутри корпоративных отношений и насколько она однопорядкова, равномерна на протяжении всех корпоративных отношений, можно сказать, что *относительность* корпоративных отношений (в противоположность абсолютным правоотношениям) обеспечивается за счет наличия в праве нескольких видов корпоративных отношений, а не некоего единого, монолитного корпоративного правоотношения, построенного по одной модели с одним и тем же составом участников (групп участников). При этом внутри этого многообразия видов возможно выделение типичных видов того или иного правоотношения, конструируемого как относительное правоотношение с заранее заданным субъектным составом и определенным содержанием правоотношения, то есть предопределенным распределением прав и обязанностей, так или иначе детализированных. С содержательной точки зрения внутри этих относительных отношений зачастую наблюдается неравносность в распределении прав и обязанностей, причем как в зависимости от принадлежности к конкретной группе субъектов (к примеру, акционеры обычно имеют права, в то время как менеджеры — по большей части обязанности), так и в зависимости от обладания специальным статусом или иными преимуществами даже внутри одной группы субъектов (примеры наличия контролирующих акционеров, обладающих не только большим набором возможностей, но реально и большим объемом прав в сравнении с миноритарными акционерами: право решающего голоса в коллегиальных органах управления, совещательный голос одних субъектов и реальный голос у других, различный порядок конвертации акций, например, при реорганизации в форме разделения и т.п.). Кроме того, чем больше содержательных моментов добавляется в те или

34

Здесь намеренно не выделяются в отдельные группы отношения, обособляемые в подгруппы по критериям, имеющим не самостоятельное, а производное значение. Так, внутри групп отношений «участник — корпорация» или «участник — участник» (отношения исключительно между участниками) возможно проведение дальнейшей дифференциации, связанной с отражением доли корпоративного контроля, приходящегося на конкретного участника или группу участников, сообразно с чем может серьезно различаться объем предоставляемых участнику прав как по отношению к самой корпорации, так и против других ее участников. Между тем подобное подразделение, несомненно, крайне значимое для практики, мало что дает с точки зрения существа разграничения правоотношений на группы, поскольку отношения «участник — корпорация» или «участник — участник» не будут отличаться в данном случае с позиций существа правовой связи. Однако такие более частные классификации, возможно, все же будут проведены в будущем для более нюансированного рассмотрения данной проблематики.

иные последующие классификации (деление отношений внутри группы акционеров в зависимости от принадлежащего им контроля, от стадии развития корпорации — от закрытой к публичной, и наоборот), тем еще более обнажается неравновесность, диспропорциональность в распределении прав и обязанностей между различными участниками корпоративных отношений даже внутри одной группы отношений или одной группы субъектов — все это, как правило, есть проявление уникального феномена корпоративного права под названием «корпоративный контроль», однако это уже тема другого исследования.

Соответственно содержание, понимаемое в данном случае как набор прав и обязанностей участников конкретного корпоративного отношения, определяется множеством фактических обстоятельств, однако в любом случае задается оно в общем виде на уровне позитивного права и всех тех последующих регуляторов, которые больше или меньше учитывают специфику конкретной группы отношений. Здесь же становится понятным, почему одни группы отношений или даже одни подгруппы отношений внутри более крупных групп получают приоритетное развитие (или вообще развиваются), в то время как другие либо вовсе не известны отечественному праву (те же отношения по поводу уже ликвидированной корпорации, как если бы она существовала), либо находятся в зачаточном состоянии (отношения «участник корпорации — член ее органа управления», отношения исключительно между участниками корпорации или членами органов управления корпорации): поскольку наиболее понятными и артикулированными практикой являются отношения «участник — корпорация» и «члены органов корпорации — сама корпорация», то именно эти отношения преимущественно и получают развитие в позитивном праве и судебной практике, однако это вовсе не означает, что прочих отношений нет или они не важны — они просто не настолько важны соответственно и уровень развития правовых представлений о них также слаб; напротив, артикулирование доселе «неважных» для оборота отношений дает толчок к развитию правовых рамок, в том числе задающих более детальное описание содержания соответствующих корпоративных отношений, их нормализацию, а потому начинает развиваться в соответствующей части как теория, так и позитивное право.

Таким образом, вне зависимости от того, к какой группе правоотношений относится конкретное корпоративное отношение, во всех подобных отношениях проявляется одна и та же специфика: мало того, что в них так или иначе присутствует корпорация, по поводу которой возникают такие отношения, содержание подобных отношений изначально моделируется как содержание *соотнесенных* друг с другом субъектов права, обладающих набором прав и обязанностей по отношению друг к другу, именно эта соотнесенность множества элементов делает возможной работу, словно слаженный часовой механизм, всего комплекса корпоративных отношений.

2. Корпоративные отношения: вещные, обязательственные или какие-то иные? Каковы основания их возникновения?

После столь длительного рассмотрения корпоративных отношений с позиций противопоставления абсолютных и относительных правоотношений последующее деление, имеющее в своем начале преимущественно основание возникновения соответствующих отношений, уже не должно представлять большого труда. Действительно, если, как было указано выше, корпоративные отношения не могут быть признаны абсолютно-правовыми, то сложно ожидать, что в них обнаружится вещно-правовая природа. Несмотря на то что нередко даже вдумчивые ученые-юристы, забываясь в пылу дискуссий, могут сказать о собственниках корпорации или о лицах, которым конкретное корпоративное образование реально принадлежит, все же серьезно никто из современных российских цивилистов, наверное, не будет говорить о вещно-правовом характере корпоративных отношений.

Помимо права собственности самой корпорации на имущество, ей принадлежащее, о вещных правах применительно к корпоративно-правовой проблематике можно вспоминать лишь тогда, когда речь заходит о праве акционера на принадлежащие ему акции, т. е. ценные бумаги, опосредующие участие в основном капитале корпорации. Однако даже в случае, когда говорится о вещном праве на ценную бумагу (право на бумагу), сразу же делается оговорка, что это право тесно связано с набором прав (обязательственных, корпоративных или каких-либо еще), вытекающих из ценной бумаги (право по бумаге или иначе — право из бумаги), соответственно вещное право здесь выполняет лишь вспомогательную функцию, обозначая управомоченное лицо — обладателя акции. Все правовые возможности, предоставляемые акцией, раскрываются через описание относительно-правовой связи с акционерным обществом, удостоверяемой акцией.

Если корпоративные отношения не являются вещными, значит ли это, что с необходимостью они являются обязательно-правовыми? С позиций формальной логики это конечно же не так: то, что не является белым, вовсе не обязательно есть черное, нечто может обладать одним из множества оттенков серого или иметь любой иной из миллионов цветов. Правда, разновидностей относительных правоотношений не так много, как цветовых оттенков, а потому правоотношение, не являющееся вещно-правовым, может быть либо обязательно-правовым, либо каким-то иным относительным правоотношением, однако в таком случае необходимо определить, каким именно, иначе получается тот самый *sui generis*, но с неизвестным *genus*'ом.

Как можно понять из анализа российской юридической литературы по корпоративному праву, основная часть исследователей, рассматривающих корпоративные отношения как особый тип правоотношений, в общем, не спорят с их относительно-правовой природой, но как только доходят до определения природы таких относительных правоотношений, отвергают и вещно-правовую, и обязательно-правовую модель, начиная создавать новый, *третий* тип относительного правоотношения — корпоративного.

В обоснование подобного подхода приводится множество аргументов: от отсутствия противопоставления сторон до невозможности обеспечения исполнения таких «обязательств» общими способами обеспечения исполнения обязательств (глава 23 ГК РФ), но при более пристальном рассмотрении вся подобного рода аргументация сводится к более принципиальной позиции — противопоставлению «классических» обязательств тем правоотношениям, которые встречаются в корпоративно-правовой сфере.

Как обычно рассуждают сторонники названного подхода? Обязательство (обязательственное правоотношение) — это правовая связь (правоотношение), в силу которой одно лицо (должник) обязуется что-то сделать или воздержаться от действия, а другое лицо (кредитор) вправе требовать соответствующего поведения. Подобное классическое понимание обязательства закреплено, кстати сказать, даже на уровне гражданской кодификации (п. 1 ст. 307 ГК РФ) и, спору нет, правильно отражает существо обязательства как юридической конструкции. Однако что говорят дальше такие правоведы? В корпоративном правоотношении, например в отношении «участник — корпорация», нет кредитора и должника в указанном понимании, поскольку управомоченному лицу нечего требовать, а обязанному (если оно вообще существует в таком качестве) нечего исполнять. Далее, говорят сторонники указанного подхода, обязательство существует ради доставления известного блага, а потому с получением такового по общему правилу прекращается. Меж тем корпоративное отношение может быть бессрочным в принципе и лишенным той изначальной предначертанной финальности, которая есть в обычном обязательстве. Если нечего исполнять, то конкретно нечего и просить, просить можно только тогда, когда есть предмет для просьбы, например когда есть обязательство платежа денег, а до того обязательственного правоотношения вовсе не существует.³⁵ Соответственно если, перебирая типичные черты обязательства *вообще*, у корпоративных отношений не обнаруживается всех или значительной части таких признаков, то вполне логично сделать вывод, что корпоративное отношение — относительное правоотношение, но точно не обязательственное, однако какое — это другой вопрос.

Между тем, не возвращаясь к критике подхода «корпоративное отношение — особый тип правоотношений», которая приводилась выше, необходимо посмотреть более внимательно, а так ли очевидно утверждение, что рассматриваемое отношение не является обязательственно-правовым.³⁶

³⁵ Типичный пример подобного рода рассуждений можно встретить у Д.В. Ломакина, а также Е.В. Пестеревой, когда они размышляют о соотношении корпоративного и обязательственного права при выплате дивидендов: Ломакин Д.В. *Акционерное правоотношение*. М., 1997. С. 15–16, повторяет эти же рассуждения Д.В. Ломакин и десятью годами позже. Ср.: Ломакин Д.В. *Корпоративные правоотношения: общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах*. М., 2008. С. 90, 110–112; Белов В.А., Пестерева Е.В. *Указ. соч.* С. 153–157.

³⁶ В современной российской литературе наиболее близкой точкой зрения, которую здесь развивает автор, является позиция Прохоренко В.В., который также пытается отойти от чрезвычайно узкого понимания обязательства. Ср.: Прохоренко В.В. *Обязательства, возникающие из участия в образовании имущества юридического лица (партисипативные обязательства) // Проблемы теории гражданского права. Вып. 2 / Институт частного права*. М., 2006. С. 126–131.

При более детальном рассмотрении выставленных в научной литературе аргументов, отказывающих корпоративным отношениям в признаках обязательственного правоотношения, становится очевидным, что все подобного рода аргументы сводятся к одной общей идее: если обязательство — это отношение, в силу которого одно лицо обязано что-то сделать (передать вещь, выполнить работу, оказать услугу) или воздержаться от действий (конечно, при допущении в принципе так называемых обязательств с отрицательным результатом), а другое лицо вправе требовать именно того, что надлежит сделать, или от совершения чего необходимо воздержаться, то понятно, что там, где нет очерченного поведения, не должно быть и обязательств. Как обычно говорят при исследовании тех же обязательств с отрицательным результатом, обязательства с неопределенным предметом не подлежат признанию обязательствами.³⁷ Следовательно, если обычный ход развития корпоративного правоотношения — это состояние *пребывания*, а не какая-либо позитивно предписанная модель активного поведения до той поры, пока нет конкретного предмета обязательства, нет и самого обязательства, а потому и корпоративное правоотношение нельзя признать обязательственно-правовым отношением.

Здесь можно было бы согласиться с подобного рода аргументами, тем более что они обладают поистине бронебойной силой, если бы не одно но, причем почерпнутое из области договорного обязательственного права. Как ни странно, но рассмотрение многосторонних сделок, точнее, обязательств из договоров — многосторонних сделок, где вообще нет никаких корпоративных правоотношений, странным образом ставит те же вопросы, что возникают при определении правовой природы корпоративных относительных правоотношений.³⁸ Однако там по совершенно понятным причинам исследователи не могут, как это наблюдается в корпоративно-правовой литературе, выскочить из цепких оков догмы договорного права и общей части обязательственного права, списав все на то, что соответствующие отношения не являются обязательственно-правовыми: если законодатель однозначно указал, что отношения возникают из договора, хотя и являющегося многосторонней сделкой, то в любом случае придется искать им место в системе обязательственного права. Что же это за схожие проблемы?

Для примера можно обратиться к договору простого товарищества (глава 55 ГК РФ): согласно легальной дефиниции по договору простого товарищества стороны подобного договора, а именно *двое или несколько лиц* (товарищей) обязуются соединить свои вклады и совместно действовать без образования юридического лица для извлечения прибыли или дости-

³⁷ Пассек Е.В. *Неимущественный интерес и непреодолимая сила в гражданском праве*. М., 2003. С. 45; Богатырев Ф.О. *Обязательство с нематериальным интересом*. Дис. ... канд. юрид. наук. М., 2003.

³⁸ Савельев А.Б. *Договор простого товарищества в российском гражданском праве* // Актуальные вопросы гражданского права / под ред. М.И. Брагинского. М., 1998. С. 278–284, 290–295, 301–320; Он же. *Договор простого товарищества в российском гражданском праве*. Автореф. дис. ... канд. юрид. наук. М., 2003.

жения иной не противоречащей закону цели (п. 1 ст. 1041 ГК РФ); в ходе существования правоотношения стороны по такому договору «одинаково равны» друг перед другом (внесенное товарищами имущество, которым они обладали на праве собственности, а также произведенная в результате совместной деятельности продукция и полученные от такой деятельности плоды и доходы признаются их общей долевой собственностью, если иное не установлено законом или договором простого товарищества либо не вытекает из существа обязательства — п. 1 ст. 1043 ГК РФ; при ведении общих дел каждый товарищ вправе действовать от имени всех товарищей, если договором простого товарищества не установлено, что ведение дел осуществляется отдельными участниками либо совместно всеми участниками договора простого товарищества, при совместном ведении дел для совершения каждой сделки требуется согласие всех товарищей — п. 1 ст. 1044 ГК РФ).

Возникают вполне закономерные вопросы: где в таком договоре обязанная и управомоченная сторона (стороны), кто из участников рассматриваемого договора кредитор, а кто должник? Далее, кто может требовать и от кого исполнения договорного обязательства, в чем предмет такого исполнения, наконец, кто и каким образом может быть привлечен к ответственности за неисполнение договорного обязательства, неисполнение чего именно и в пользу кого?

Конечно, можно сказать, что каждое лицо, являющееся стороной подобного договорного обязательства, есть одновременно кредитор и должник, что не уникально для договорного обязательственного права, если вспомнить взаимные обязательства. Но дает ли подобная уловка решение обозначенной проблемы? Когда применительно к договорному обязательству, возникшему из *двусторонней сделки*, говорят, что каждая из его сторон является одновременно кредитором и должником по отношению друг к другу, или, что то же самое, для аналитических целей при рассмотрении двустороннего (взаимного) обязательства его разделяют на два односторонних (односторонне обязывающих) обязательства, то в любом случае никогда не отходят от модели «право и корреспондирующая ему обязанность». Иными словами, на каждое правопритязание предполагается, что есть соответствующее ему долженствующее поведение. Однако в обязательстве из договора простого товарищества, как ни расчленяй соответствующие правоотношения, никак не получается найти, кто и что должен, а кто вправе требовать. В таком договорном обязательстве правам всех лиц, участвующих в договоре, корреспондируют обязанности все этих же участвующих в нем лиц, при этом предмет исполнения, если и выделяется, то обычно он оказывается не только неделим по линии отдельных прав или обязанностей, но также и по сторонам договора, а потому по общему правилу невозможно и принуждение к исполнению одними участниками договора простого товарищества в пользу других.

Своего рода «мостик» от классического договорного права к праву корпоративному — институт учредительного договора (п. 1, абз. 2 п. 2 ст. 52 ГК РФ) юридического лица, являющегося с точки зрения гражданского права

разновидностью гражданско-правового договора,³⁹ причем многостороннего договора. Теоретические проблемы, которые порождает данный институт, мало чем отличаются от указанных выше вопросов, возникающих по поводу договора простого товарищества, хотя в данном случае можно опять-таки все списать на специфику корпоративности: на то оно и корпоративное право, что затмевает собой общую логику права договорного и обязательственного. Благозность, разливающаяся в уме юриста, не желающего дальше ставить «неудобные вопросы», портит и тот факт, что в иностранных правовых порядках, воспринявших немецкий или англо-американский подход к товариществам, в указанных правовых порядках они юридическими лицами не являются, а рассматриваются исключительно как договорное образование, как поименованный тип договора, пусть и обладающий значительной спецификой. Соответственно то, что у нас могло бы быть списано на *корпоративность*, во многих иностранных правовых порядках к *корпоративности* даже в широком смысле слова отношения не имеет, а в узком смысле — так вообще не имеет никакого отношения к корпорации, поскольку традиционно хозяйственные товарищества вовсе не рассматривались как корпоративные образования. Тем самым появляется еще один пример договорного образования, где вроде бы есть обязательство, точнее, обязательственное правоотношение из договора, только вот беда, не понятно: с каким предметом, кто в нем кредитор, а кто должник.

Другой пример подобного рода договоров, правда, имеющих «прописку» в корпоративном законодательстве, — договоры о слиянии или присоединении (п. 7 ст. 15, п. 2, 3, 3¹ ст. 16, п. 2, 3, 3¹ ст. 17 Закона об АО, п. 3 ст. 52, п. 2, 3 ст. 53 Закона об АО), где возникают те же самые вопросы.

Наконец, любой иной непоименованный договор — многосторонняя сделка, если это действительно *многосторонняя* сделка,⁴⁰ а не двусторонняя

³⁹ См. п. 5 постановления Пленума ВС РФ и ВАС РФ от 09.12.1999 № 90/14 «О некоторых вопросах применения Федерального закона «Об обществах с ограниченной ответственностью» // Вестник ВАС РФ. 2000. № 2.

⁴⁰ Традиционно догма (доктрина) частного права, а также позитивное право рассматривают договор (договор как сделка) исключительно как двустороннюю сделку, при этом прибавления про возможный многосторонний характер подобных сделок не дают чего-либо для раскрытия сущности подобных многосторонних договоров (многосторонних сделок). В результате подобного подхода, который характерен не только для современного гражданского права России, о многосторонних договорах (многосторонних сделках) делаются лишь редкие упоминания как необходимый элемент изложения материала (законодательного или научно-исследовательского), а собственно многосторонние обязательства и предшествующие им многосторонние сделки остаются за рамками общего учения о сделке и общего учения о договоре. Соответственно общее учение о сделке и договоре (а в гражданской кодификации это общие положения о сделках и общие положения о договоре) в действительности оказывается не общим, а лишь общими положениями об односторонних и двусторонних сделках, а также о двусторонних договорах. Аналогичная ситуация наблюдается и в обязательственном праве: как правило, то, что именуется общими положениями обязательственного права, в действительности является общими положениями договорного обязательственного права (но не прочих обязательств), а общие положения о порядке заключения договора — общими положениями о заключении (двустороннего) договора между отсутствующими (в то же время о порядке заключения договоров между присутствующими не упоминается вовсе).

сделка, хотя и со множеством лиц на той или иной стороне возникающего из нее обязательства, из раза в раз будет порождать в доктрине и на практике те же самые вопросы, отвечать на которые рано или поздно придется.

Единственно возможный в подобной ситуации вариант — расширение общего понятия обязательства, тем более обязательства из сделки, за счет включения в него также обязательства из многосторонней сделки, для которого характерно то, что есть возникающее из сделочного основания (сделка как юридический факт) обязательство как таковое. Далее, есть управомоченные лица, но нет лиц, обязанных к совершению изначально предначертанных действий, а потому в подобном обязательстве в принципе невозможно одним требовать, а другим исполнять, поскольку невозможно определить, кто и что будет исполнять. Соответственно если сделка двусторонняя порождает обязательство с четко выраженным противопоставлением, конфликтом интересов, соотносением прав и обязанностей строится по модели «ты мне — я тебе»,⁴¹ то сделка многосторонняя порождает обязательство, где конфликты интересов могут присутствовать, но на уровне правовой модели, содержания сделки (в ее условиях) они не получают хоть сколько-нибудь артикулированного значения, поскольку не проявляются в паре «право — корреспондирующая ему обязанность».⁴² Иными словами, если двусторонняя сделка порождает обязательство двух противостоящих воль и интересов, то сделка многосторонняя порождает обязательство (пусть и не лишенное противостояния воль),

⁴¹ *Перетерский И.С. Гражданский кодекс РСФСР. Сделки, договоры. Вып. V. Институт советского права, РАНИОН. М., 1929. С. 8 («Взаимные сделки делятся на: а) двусторонние ... б) многосторонние, возникающие по соглашению нескольких лиц и порождающие одинаковые юридические последствия для каждого из этих лиц ... В этом случае между участниками сделки нет того антагонизма интересов, как при обычных двусторонних договорах»).*

⁴² *Односторонняя сделка не требует согласования воли с иным субъектом, для изъявления воли лица, совершающего подобную сделку, достаточно воли только такого лица. Двусторонняя сделка, напротив, требует согласования воли двух сторон (именно сторон, а не лиц, при множественности лиц на той или иной стороне данный тезис также сохраняет свое значение), без достижения соглашения сделка не может считаться заключенной. Однако двусторонняя сделка раскрывает свою специфику не только при достижении соглашения, но и при последующем существовании обязательства, порожденного договором — двусторонней сделкой: любая двусторонняя сделка *implicite* предполагает конфликт интересов обеих сторон, противопоставление интереса одной стороны интересу другой (и наоборот, единство интересов лиц на каждой стороне при множественности лиц на той или иной стороне). Многосторонняя сделка в последнем из указанных моментов принципиально отличается от двусторонней сделки, поскольку лица (здесь, видимо, излишним является употребление термина «сторона», поскольку понятие «лица» является вполне достаточным для характеристики субъекта сделки, при этом более адекватно отражающим специфику многосторонней сделки), участвующие в такой сделке, не только не имеют между собой какого-либо принципиального конфликта интересов, но зачастую, напротив, объединены общим интересом, точнее, общей целью, подвигающей их к заключению подобной сделки. Исходя из подобной специфики многосторонние сделки заключаются не по модели двусторонней сделки, а в ином порядке, нежели двусторонние договоры: так, многосторонняя сделка не может быть заключена между отсутствующими, включая направление оферты и получение акцепта. Таким образом, различие между двусторонними сделками и многосторонними договорами состоит не в количестве сторон или лиц, участвующих в них, а в совершенно ином. Многосторонняя сделка может заключаться не только тремя и более лицами, но также и двумя, а в отдельных случаях в многостороннем договоре, как будет показано далее, хотя и непродолжительное время, может участвовать даже одно лицо, при этом такой договор будет сохранять свою силу.*

которое моделируется как направленное вовне к достижению определенной, внешне положенной цели, ради чего объединились и участвуют вместе в таком обязательстве его стороны, усмиряющие свой эгоизм.

Как указывалось выше, необходимо различать правоотношение и юридический факт, его порождающий: обязательство из многосторонней сделки есть правоотношение, сама сделка — юридический факт; специфичен (в сравнении с «обычными», т. е. двусторонними, сделками и обязательствами из них) здесь и юридический факт, и правоотношение, из него возникающее. Причем причиной уникальности, судя по всему, выступает сама многосторонняя сделка, а обязательство из нее — следствие того, *какая* сделка была заключена ранее или какой юридический факт лежит в основании правоотношения. В этой связи необходимо остановиться на специфике многосторонней сделки.

Согласно ст. 153 ГК РФ сделками признаются действия граждан и юридических лиц, направленные на установление, изменение или прекращение гражданских прав и обязанностей, при этом в силу п. 1 ст. 154 и п. 2 ст. 420 ГК РФ дву- и многосторонние сделки относятся к гражданско-правовым договорам. В п. 3 ст. 154 ГК РФ содержится указание на то, что для заключения договора необходимо выражение согласованной воли двух сторон (двусторонняя сделка) либо трех или более сторон (многосторонняя сделка),⁴³ но существенным, самым значимым для определения понятия многосторонней сделки является не указание на то, *сколькими сторонами* она заключена, а на то, какого рода правоотношение (обязательство) порождает такая сделка. Любая двусторонняя сделка всегда заключается двумя сторонами, даже если на той или иной стороне наблюдается множественность лиц (множественность лиц на стороне кредитора или должника — ст. 322 ГК РФ) или имеются третьи лица (выгодоприобретатели, третьи лица, привлекаемые к исполнению должником, и проч.) — в любом случае и в отношении самой сделки при ее заключении, и при развитии обязательства, возникающего из нее, — всюду присутствует противопоставление воли и интересов. Напротив, сделка многосторонняя может быть заключена не только тремя и более сторонами, но также и двумя сторонами(!), от этого она не перестает быть сделкой многосторонней.⁴⁴ Важно в

⁴³ Обращает на себя внимание некоторая терминологическая неточность в тексте ГК РФ: в одном месте многосторонние сделки определяются через указание на их заключение тремя и более лицами (п. 3 ст. 154), а в другом — многосторонние сделки уже не привязываются к трем и более лицам, а допускаются как сделки, где участвует несколько лиц, например два и более (ср. п. 4 ст. 420, п. 1 ст. 1041 ГК РФ).

⁴⁴ Примеры многосторонних сделок, совершаемых двумя лицами (сторонами), но от того не перестающими быть сделками многосторонними, — это все указанные выше случаи гражданско-правовых договоров: и договор простого товарищества, и учредительный договор хозяйственного товарищества, а также ООО — все эти многосторонние по определению сделки могут заключаться двумя сторонами, не превращаясь при этом из многосторонних сделок в сделки двусторонние, поскольку как содержание самих сделок, так и существо возникающих из них обязательств остаются неизменными вне зависимости от количества лиц, принимающих в них участие. Интересно, что многосторонняя сделка, точнее, обязательство из такой сделки, может существовать, пусть и непродолжительное время, как правоотношение с одним лицом.

данном случае не количество сторон (конечно, одной стороной подобные сделки не совершаются), а само содержание сделки, т. е. ее условия, задающие определенные модели поведения на будущее, цели, ради которых предполагается создать правоотношение, не сводящееся к опосредованию перетока имущественных благ от одной стороны к другой (экономическая модель двусторонней сделки), а предполагающее обозначение соразмерного друг другу поведения всех участников возникающего правоотношения.

Многосторонняя сделка всегда отражает факт ее заключения (наличия юридической силы, изначального добровольного принятия условий сделки лицами, ее совершившими или впоследствии присоединившимися к ней), но сама по себе она не порождает обязательства в том смысле, что кто-то должен сделать что-то, а кто-то это что-то вправе требовать (определение обязательства в п. 1 ст. 307 ГК РФ). Таким образом, основное назначение многосторонней сделки — обозначить (1) факт *добровольности* вхождения в относительное правоотношение и (2) очертить то поведение, которое ожидается от всех лиц, принимающих участие в возникающем вслед за сделкой правоотношении, что возможно или через указание в содержании (условиях) сделки на *иное* в сравнении с тем, что есть в диспозитивной норме закона, или через указание на то, что правомерно в принципе, но что вообще не описано на данный момент в законе (в другом источнике права). Иными словами, многосторонняя сделка — это своеобразная частноправовая конституция для достижения правомерных целей тех лиц, кто ее заключает. Видимо, в формализации условий последующего *со-существования* участников многосторонней сделки и состоит необходимость появления данного института в рамках гражданского права.

*Ср.: абз. 1 ст. 81 ГК РФ (сохранение полного товарищества, основанного на многостороннем договоре, в течение 6 месяцев с момента, когда в нем остался один товарищ), абз. 2 п. 1 ст. 86 ГК РФ (сохранение командитного товарищества, основанного на многостороннем договоре, если в нем остался хотя бы один полный товарищ и один вкладчик, между тем вкладчик не участвует в многостороннем договоре — это уникальный случай продолжительного существования многостороннего договора всего с одним лицом). Подобные курьезы, вводимые в гражданское законодательство с единственной целью сохранить конкретное командитное товарищество, попавшее в столь деликатную ситуацию, тем не менее показывают еще раз принципиальное различие между правоотношениями из договоров — двусторонних сделок и из многосторонних сделок. Невозможно себе представить ситуацию, при которой обязательственное правоотношение из двусторонней сделки могло существовать какое-то, пусть непродолжительное, время без одной или второй стороны, тем более когда на место ранее выбывшей стороны из такого правоотношения заступает, причем после перерыва, совершенно новое лицо — подобное положение немыслимо в принципе, поскольку противоречит логике договорной связи (кредитор и должник на то и достигали соглашения связать себя, чтобы исключить возможность вмешательства кого-либо в свои дела и отвергнуть любые ссылки на какие бы то ни было элементы навязывания обязанностей). Между тем для многосторонних сделок подобная ситуация возможна, поскольку состав участников многосторонней сделки может легко варьироваться (от двух до бесконечности), а иногда даже — как в указанном исключении (*de lege ferenda* ничто не мешает допустить подобную конструкцию и для договора простого товарищества, по крайней мере умозрительно подобное положение можно представить, другой вопрос, зачем это нужно для оборота) — может понижаться до одного участника, однако от этого ни содержание ранее заключенной сделки, ни существо возникшего из нее правоотношения не страдают.*

Какое правоотношение — относительное или абсолютное — порождает многосторонняя сделка? Совершенно очевидно, что правоотношение, возникающее из подобной сделки, есть обязательно-правовое, т. е. отношение относительное. Если вспомнить договор простого товарищества, то по прямому указанию п. 1 ст. 1041 ГК РФ обязательство, возникающее из него, признается договорным обязательством.

Однако вернемся к корпоративным отношениям. Видимо, не требуется каких-либо обстоятельных пояснений, чтобы заметить чрезвычайно сильное сходство между тем, *каким образом* и *какого рода* правоотношения возникают из многосторонней сделки, и тем, что наблюдается в области корпоративного права. Во всех без исключения корпоративных отношениях, в которые вовлечены участники корпорации (все обозначенные выше группы отношений, за исключением третьей и четвертой групп), наблюдается та же самая картина, что и в обязательствах из многосторонней сделки. Группа субъектов права, ранее добровольно согласившихся на участие в некоем относительном правоотношении, движется к достижению определенной, дозволенной законом цели (хотя бы просто пребывает в правоотношении), имеет определенные права и, возможно, обязанности, но при этом в отношениях друг с другом никто не обязан что-либо «дать, сделать или не делать», как, впрочем, по общему правилу никто и не вправе требовать этого. Все эти субъекты живут в своих частноправовых отношениях на основании обязательной только для них частноправовой «конституции»,⁴⁵ правда, вместо договора такой «конституцией» являются учредительные документы юридического лица — корпоративного образования либо иные документы, обозначенные законом как допустимая форма частноправовых установлений (внутренние документы юридического лица, соглашения акционеров, единичные соглашения между участниками и т.п.). Примени-

45

Ronald H. Coase, *The Nature of the Firm*, 4 *ECONOMICA* n.s. 386, 390-2 (1937), reprinted in: RONALD H. COASE, *THE FIRM, THE MARKET, AND THE LAW* 33-55 (Chicago: Univ. of Chicago Press., 1988). Русский перевод: Рональд Г. Коуз *Природа фирмы* // *Теория фирмы* / под ред. В.М. Гальперина. СПб., 1995. С. 11-32; *Природа фирмы*: Пер. с англ. М., 2001. С. 33-52; Armen A. Alchian & Harold Demsetz, *Production, Information Costs, and Economic Organization*, 62 *AM. ECON. REV.* 777, 794 (1972); Michael C. Jensen & William H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, 3 *J. FIN. ECON.* 305, 307-8 (1976); William A. Klein, *The Modern Business Organization: Bargaining Under Constraints*, 91 *YALE L.J.* 1521 (1982); Oliver Williamson, *Corporate Governance*, 93 *YALE L.J.* 1197, 1200 (1984); Douglas G. Baird, *The Uneasy Case For Corporate Reorganizations*, 15 *J. LEGAL STUD.* 127, 129-131 (1986); Henry N. Butler & Larry E. Ribstein, *State Anti-Takeover Statutes and the Contract Clause*, 57 *U. CIN. L. REV.* 611, 615-7 (1988); Oliver D. Hart and Jean Tirole, *Contract Renegotiation and Coasian Dynamics*, 55 *REV. ECON. STUD.* 509 (1988); Oliver Hart and John Moore, *Incomplete Contracts and Renegotiation*, 56 *ECONOMETRICA* 755 (1988); Henry N. Butler, *The Contractual Theory of the Corporation*, 11 *GEO. MASON U. L. REV.* 99 (1989); William W. Bratton Jr., *The "Nexus of Contracts" Corporation: A Critical Appraisal*, 74 *CORNELL L. REV.* 407 (1989); Oliver Hart and John Moore, *Property Rights and the Nature of the Firm*, 98 *J. POLIT. ECON.* 1119 (1990); FRANK H. EASTERBROOK AND DANIEL R. FISCHER, *THE ECONOMIC STRUCTURE OF CORPORATE LAW* 1-39 (Harvard Univ. Press: 1991); Ian Ayres, *Making a Difference: The Contractual Contributions of Easterbrook and Fischer*, 59 *U. CHI. L. REV.* 1391 (1992); Michael Klausner, *Corporations, Corporate Law, and Networks of Contracts*, 81 *VA. L. REV.* 757 (1995); Marcel Kahan and Michael Klausner, *Standardization and Innovation in Corporate Contracting* (or 'The Economics of Boilerplate'), 83 *VA. L. REV.* 713 (1997); Oliver E. Williamson, *The Lens of Contract: Private Ordering*, 92 *AM. ECON. REV.*, *Papers and Proceedings of the One Hundred Fourteenth Annual Meeting of the American Economic Association*, 438 (2002).

тельно к правоотношениям из многосторонних сделок-договоров их обязательственно-правовой характер не вызывает сомнения (как с точки зрения доктрины, так и с позиций позитивного права), тогда что мешает сказать то же самое об относительно-правовых отношениях, возникающих в связи с деятельностью корпорации, по крайней мере там, где речь идет об отношениях, в которые вовлечены участники корпорации?

Вероятно, единственное препятствие для подобного признания — это отсутствие в российской доктрине гражданского права четкого понимания специфики обязательственных правоотношений, возникающих из многосторонних сделок, как, впрочем, и развитого научного учения о самих многосторонних сделках и соответствующих им обязательствах. Вместе с тем если предложенное выше понимание существа многосторонних сделок и соответствующих им обязательств верно, то с необходимостью следует признать, что корпоративные отношения, повторяющие ту же специфику, что и отношения из гражданско-правовых договоров — многосторонних сделок, являются не просто относительно-правовыми, но и обязательственно-правовыми отношениями. И дело здесь не в уникальности или доселе невиданной экзотичности для догмы гражданского права, точнее, теории обязательственного права специфики корпоративных отношений, а в неразработанности, причем главным образом отечественной догмы гражданского права в части многосторонних сделок и соответствующих им обязательств, догмы, содержащей раздел «общие положения об обязательствах» или «общие положения» о сделках, которые действительно *общими* не являются, а представляют собой лишь общие положения о договорных обязательствах из двусторонних сделок, а также общие положения для двусторонних сделок с редкими и не всегда просчитанными отступлениями в сторону односторонних сделок.⁴⁶

Однако от следующего шага — признания за указанными группами корпоративных отношений также свойства договорных (по основанию возникновения) обязательств, пусть и возникающих из договоров — многосторонних сделок, — в данном месте хотелось бы воздержаться. Во-первых, сделать такой смелый вывод мешает действующее позитивное право (п. 1 ст. 154, ст. 420 ГК РФ), предусматривающее для многосторонних сделок принцип единогласия⁴⁷ как для их заключения, так и для

⁴⁶ Показательный пример: в разделе ГК РФ, посвященном сделкам вообще, то есть всем сделкам, можно встретить указание на сделки, совершаемые под условием (ст. 157 ГК РФ). Условные сделки — азбучная истина для всех учебников и курсов гражданского права. Между тем можно ли в принципе заключить под условием одностороннюю сделку или это возможно, но, скорее, в качестве исключения: например, выдать доверенность под условием, направить оферту (которая, вообще говоря, также является односторонней сделкой), вступающую в силу при наступлении условия, или вернуть акцепт — тоже под условием? Подобные примеры показывают, что зачастую то, что именуется общим, нередко таковым не является, точнее, общие правила не учитывают специального, которого почему-то нет как специального в гражданской кодификации.

⁴⁷ Единогласие на совершение многосторонней сделки в современной российской литературе гражданского права рассматривается как принципиальный момент. См.: Бевзенко П.С. Теория юридических фактов // Гражданское право: актуальные проблемы теории и практики / под общ. ред. В.А. Белова. М., 2007. С. 367.

последующего изменения и прекращения. Вместе с тем в корпоративном праве, особенно в наиболее развитой корпоративной форме — в АО, единогласие участников — это скорее исключение, чем правило, а потому признание корпоративных отношений как отношений, возникающих из многосторонней сделки-договора, который впоследствии необходимо изменять единогласно, противоречило бы здравой, как, впрочем, практической и политико-правовой логике. Во-вторых, отнесение всех корпоративных отношений к правоотношениям, возникающим из многосторонней сделки, по ГК РФ автоматически отождествляемой с гражданско-правовым договором, приводило бы к стиранию грани в делении всех юридических лиц на союзы лиц и союзы капиталов, что с научной точки зрения также не вполне обоснованно. Наконец, в-третьих, корпоративные отношения, рассматриваемые применительно к конкретной корпорации, если и возникают из одного юридического факта, то для своего развития требуют возникновения все новых и новых юридических фактов, более того, зачастую сделками, даже многосторонними не являющимися, в связи с чем сведение всего множества и разнообразия корпоративных отношений к правоотношениям, возникающим исключительно из единичных юридических фактов, будет в корне неверным. Напротив, общим правилом для таких отношений является наличие на месте юридических фактов, их порождающих, не единичных юридических фактов, а фактических составов. Соответственно редуцировать все корпоративные отношения к правоотношениям, возникающим из сделок, здесь преждевременно,⁴⁸ хотя вовсе не означает, что это не будет сделано в скором будущем.

Вместе с тем с возможным отказом от принципа единогласия⁴⁹ для многосторонних сделок и прекращением недифференцированного отождествления многосторонних сделок с договорами можно было бы сделать следующий шаг, сказав, что корпоративные отношения — это обязательственные правоотношения, возникающие из многосторонней сделки или множества многосторонних сделок, образующих сложный фактический

⁴⁸ Кроме того, если добавить сюда крайне недифференцированное применение к корпоративным отношениям всех норм о гражданско-правовых сделках, включая нормы об основаниях и последствиях признания сделок недействительными, то о корпоративном праве можно будет просто забыть. Вместе с тем в политико-правовом плане эта проблема могла бы быть снята, посредством не только введения специальных норм о признании корпоративных сделок недействительными, тем более что отчасти эти нормы и так присутствуют в законодательстве (например, п. 7 ст. 49 Закона об АО), но и недвусмысленным, *expressis verbis* выведением корпоративных сделок из-под действия указанных общих норм, которые сами по себе нуждаются в серьезной доработке.

⁴⁹ К примеру, в столь близком российскому гражданскому праву частном праве Германии принцип единогласия рассматривается лишь как один из возможных вариантов многосторонней сделки, но ни в коем случае не как ее конститутивный признак, поскольку различие между дву- и многосторонними сделками там также понимается не исходя из количества изъявлений воли, а распределением прав и обязанностей между сторонами, более того, заключение многосторонних сделок единогласно рассматривается, скорее, как исключение, чем правило. См.: Чантурия Л.Л. Введение в общую часть гражданского права (сравнительно-правовое исследование с учетом некоторых особенностей постсоветского права). М., 2006. С. 239–240.

(юридико-фактический) состав.⁵⁰ При этом можно было бы вовсе опустить какие-либо ссылки на многосторонние корпоративные сделки, как, впрочем, и на все иное, относящееся к корпоративности.⁵¹

В корпоративных отношениях с участием лиц, входящих в органы корпорации, производные от высшего органа управления корпорации, т. е. производные от общего собрания акционеров или участников (третья и четвертая группы указанных выше групп отношений), можно пойти дальше и сказать, что эти отношения подобны обязательствам из двусторонних сделок, поскольку никто из лиц, входящих в указанные органы корпорации помимо своей воли, не принимает на себя прав и обязанностей. Напротив, вхождение конкретного лица в орган корпорации, помимо соблюдения корпоративных процедур по назначению (избранию) такого лица в конкретный орган, предполагает согласие лица на принятие соответствующего статуса, а потому в момент достижения согласия между будущим членом органа корпорации и самой корпорацией заключается соглашение, двусторонняя сделка, которая по ГК РФ (п. 1 ст. 154) признается гражданско-правовым договором. Следовательно, рассматриваемые группы корпоративных отношений тем более следует признать обязательственно-правовыми, причем договорными. Однако договорный характер подобных отношений следует рассматривать шире и ни в коем случае не сводить к договору, заключаемому между конкретным лицом и корпорацией: подобный договор вовсе не охватывает собой содержание правоот-

⁵⁰ Более подробно проблематика юридических фактов, порождающих корпоративные отношения, а также формы таких юридических фактов, разбирается автором в другом месте. См.: Степанов Д.И. Устав как форма корпоративной сделки. (Готовится к опубликованию в журнале «Вестник гражданского права» в 2009 г.).

⁵¹ Развиваемые здесь идеи чрезвычайно близки к позиции Н.В. Козловой, впервые в современной науке гражданского права России обосновавшей точку зрения на корпоративные акты как на многосторонние корпоративные сделки. Однако от провозглашения себя последователем Н.В. Козловой в рассматриваемом вопросе автора удерживают два обстоятельства: во-первых, Н.В. Козлова всюду говорит о многосторонней корпоративной сделке, особо не раскрывая, в чем состоит специфика корпоративности в такого рода сделках, кроме указания на то, что она может порождать последствия для других лиц, иными словами, для чего необходим предикат корпоративной сделки, кроме как обозначения того, что это сделка «в связи с корпоративными отношениями», во-вторых, позиция Н.В. Козловой не уверенна и не совсем последовательна — так, в одном месте соответствующие корпоративные акты (юридические факты) именуются сделками, к ним предлагается применять нормы о сделках, в том числе об основаниях недействительности сделок, а в другом месте, где делаются общетеоретические выводы, тот же автор говорит о том, что «законодательство и цивилистическая доктрина позволяют отнести корпоративные акты к особой категории юридических фактов, которые не являются ни сделками, ни индивидуальными (ненормативными) актами», наконец, в-третьих, Н.В. Козлова вовсе не обозначает своего отношения к проблеме единогласия, если соответствующие юридические факты без какой-либо дифференциации относит к многосторонним сделкам. Ср.: Козлова Н.В. Правосубъектность юридического лица. М., 2005. С. 115, 384–387, 403–404. Соответственно, отдавая дань первенства в научном плане теоретическим изысканиям Н.В. Козловой, здесь предлагается пойти дальше и *de lege lata* рассматривать юридические факты, принимаемые единогласно внутри корпорации на основании принципа единогласия, а *de lege ferenda* также и все иные акты, принимаемые коллегиальными органами корпорации, как многосторонние сделки, встречающиеся в корпоративных отношениях, точнее, порождающих корпоративные правоотношения.

ношения, возникающего в таком случае, это лишь одна из возможных, но не единственная форма фиксации прав и обязанностей сторон. В действительности содержание подобного правоотношения задается набором правовых установлений — от норм позитивного права до решений об избрании (назначении) конкретных лиц в органы корпорации — и договорами, заключаемыми в таком случае, где содержание названных договоров имеет чуть ли не последнее с точки зрения важности заключенных в них условий значение, как, впрочем, и для отражения самого юридического факта, точнее, свидетельствования обстоятельств его возникновения. Первостепенным юридическим фактом оказывается все же решение об избрании (назначении), а договор в таком случае лишь замыкает цепочку юридических фактов, образующих сложный фактический состав.

Итак, если рассматриваемые выше отношения суть обязательства, то каковы основания их возникновения? Основания возникновения правоотношений — это юридические факты, между тем, как неоднократно отмечалось выше, для корпоративных отношений характерно наличие фактических составов, а не единичных юридических фактов. Далее можно привести лишь описание, причем довольно общее и поверхностное, подобных составов по каждой группе корпоративных отношений, с тем чтобы показать цепочки юридических фактов, порождающих соответствующие отношения. Составами юридических фактов, порождающими корпоративные отношения, являются:

- 1) для отношений, возникающих по поводу создания юридического лица путем учреждения вновь, — достижение согласия между учредителями, оформляемое решением о создании и договором о создании (для АО) или в заключаемом учредительном договоре ООО, внесение имущества в оплату уставного капитала, государственная регистрация вновь создаваемого юридического лица;
- 2) для отношений между членами корпорации (участниками, акционерами) и самой корпорацией (юридическим лицом) — как минимум приобретение акции или доли в уставном капитале (при создании организации или впоследствии) плюс все те юридические факты, которые необходимы по закону для возникновения конкретных (единичных) правоотношений;
- 3) отношения между лицами, входящими в любые органы корпорации, производные от высшего органа управления корпорации, и самой корпорацией — как минимум достижение согласия с соответствующим лицом и наступление юридических фактов, указывающих на избрание или назначение лица членом органа корпорации, плюс все те юридические факты, которые необходимы по закону для возникновения конкретных (единичных) правоотношений;
- 4) отношения между лицами, входящими в один и тот же или в различные органы корпорации, производные от высшего органа управления корпорации, включающие отношения внутри таких органов или отношения

- соподчинения и контроля, а также отношения по поводу реализации остаточной компетенции исполнительных органов — аналогично п. 3;
- 5) отношения, строящиеся по модели «участник корпорации — сама корпорация — другой участник корпорации», — аналогично п. 2;
- 6) отношения исключительно между членами корпорации — аналогично п. 2;
- 7) отношения между отдельными членами корпорации (участниками, акционерами) и отдельными лицами, входящими в органы корпорации, производные от высшего органа управления корпорацией, — совокупность предпосылок, указанных в п. 2 и 3.

Таким образом, для какого-либо третьего рода (за рамками антиномии вещное — обязательственное) применительно к корпоративным отношениям места не остается вовсе, подобные отношения являются не только относительно-правовыми, но также и обязательственными, хотя и возникающими из специфических юридических фактов.

3. Корпоративные отношения: имущественные или неимущественные?

Следующий блок проблем, возникающих из стремления создать принципиально новую группу гражданско-правовых отношений под названием «корпоративные отношения», — это сопутствующие подобному стремлению искусственные трудности, возникающие при рассмотрении имущественной составляющей корпоративных отношений. Искусственными подобные трудности представляются потому, что изначально неверной является методологическая посылка, предполагающая разделение конкретного корпоративного отношения на составляющие его более элементарные, если угодно, атомарные отношения.

Так, в литературе можно встретить теоретические позиции, согласно которым отношения акционера с акционерным обществом, вне всякого сомнения являющиеся корпоративными отношениями, предлагается разделять на отношения, включающие имущественный элемент, например в виде получения денежных средств от корпорации в качестве дивидендов либо денежных средств или иного имущества при прекращении участия (при выкупе акций в порядке ст. 75 Закона об АО или выходе участника ООО из ООО в порядке ст. 26 Закона об ООО), а потому относимые к отношениям имущественным, либо не имеющие имущественной основы, например отношения по поводу доступа к информации и документам АО (ст. 89, 91 Закона об АО), а потому признаваемые неимущественными отношениями.⁵² Более того, на основа-

⁵² Ломакин Д.В. Акционерное правоотношение. М., 1997. С. 20, 103–139; Он же. Корпоративные отношения и предмет гражданско-правового регулирования // Законодательство. 2004. № 6. С. 54; Белов В.А., Пестерева Е.В. Указ. соч. С. 134–153.

нии подобного методологического подхода строятся целые классификации корпоративных отношений с отнесением того или иного вида отношения «акционер — акционерное общество» то к имущественным, то к неимущественным отношениям.⁵³

Между тем если вопрос об определении существа корпоративных отношений представляется по-настоящему серьезной научной проблемой, что связано как со спецификой исследуемой материи, ее сравнительно недавней историей, так и с недостаточной разработанностью научного инструментария и отсутствием устоявшихся точек опоры, которые бы задали четкую систему координат, то специальное членение всего лишь одной правовой связи — одной из множества возможных, как видно из приведенного выше изложения, — с последующим разнесением полученных результатов членения по различным регистрам понять крайне сложно, особенно с точки зрения теоретической полезности подобного умозрительного знания.

Акционер, которому принадлежит хотя бы одна акция общества, признается состоящим с обществом в правовой связи, между ними существует правоотношение. Даже если на секунду оставить в стороне вопрос о природе подобного правоотношения или правоотношений (допустив, что акция опосредует наличие или возникновение в будущем множества, возможно, неограниченного множества правоотношений), то вполне закономерно возникают вопросы: насколько связаны такие правоотношения между собой, есть ли между ними некое сродство или единство, либо они настолько дискретны и независимы друг от друга, что можно вести речь о самостоятельности и самодостаточности отдельных правоотношений? Достаточно посмотреть на то, что получает акционер, обладая акцией, и как он ведет себя, какие права реализует, являясь владельцем акции, чтобы понять, что все правовые связи, возникающие между акционером и обществом, так или иначе имеют между собой содержательное правовое сродство. Иными словами, даже если из факта обладания акцией возможно возникновение не одного, а множества корпоративных отношений, построенных по модели «акционер — общество», то все эти отношения связаны между собой, более того, переплетены между собой настолько, что порой их сложно расчлениить.

Зачем акционеру право на информацию о деятельности общества, зачем законодательно обеспечивать его доступ к документам общества, в том числе конфиденциальным, для чего плодить такие правоотношения? Очевидно, что все эти права и правоотношения, в рамках которых они реализуются, нужны лишь для того, чтобы акционер имел возможность эффективно, информированно реализовывать иные права, также предоставленные ему акцией: право на участие в управлении делами общества (права, связанные с созывом, подготовкой и проведением общего собрания акционеров, право голоса, право на оспаривание решения собрания акционеров и т.п.), право на получение части прибыли общества в виде

⁵³

Ломакин Д.В. Акционерное правоотношение. М., 1997. С. 103–139.

дивидендов или иных выплат, тождественных дивидендам, например, при частичном приобретении акций самим обществом (п. 1 ст. 72 Закона об АО), право на участие в размещении акций нового выпуска, право на выдвижение кандидатов в органы общества и т.д. Это иллюстрация лишь к одному из прав, которым обладает акционер, а также к соответствующему ему корпоративному правоотношению, в рамках которого оно реализуется, однако возможно проиллюстрировать взаимосвязанности любого другого права акционера со всеми иными правами акционера.

Соответственно при всей обособленности каждого права акционера и раздельности правоотношений, возникающих между конкретным акционером и обществом по поводу реализации этих прав, все эти права и правоотношения нельзя признать дискретными, а потому какое-либо серьезное их рассмотрение как самостоятельных, находящихся в отрыве друг от друга прав и правоотношений, представляется возможным лишь для аналитических целей, вовсе не имея в виду возможности их обособления, а тем более членения и классификации. Любая классификация того, что не отвечает признакам самостоятельного рода, изначально обречена на провал, поскольку делить и сравнивать неделимое вообще нельзя.

Так, если пытаться делить одно правоотношение или совокупность правоотношений там, где такое деление недопустимо, то можно, к примеру, договориться до того, что в вещно-правовых отношениях будут встречаться правоотношения имущественные (все, что непосредственно связано с вещью или товарами) и неимущественные, например, «правоотношения», связанные с государственной регистрацией сделки с недвижимым имуществом или перехода прав на недвижимое имущество. В сугубо обязательственном праве, точнее, в договорном, можно будет найти еще больше примеров того, когда из одного договора будут вырастать целые грозди имущественных и неимущественных отношений: к примеру, в поставке все, что связано с передачей товаров, — это имущественные отношения, а уведомления продавца о некачественном товаре (ст. 483 ГК РФ), отношения по поводу обеспечения ассортимента (ст. 467 ГК РФ) либо в иных договорных обязательствах — контроль заказчика за подрядчиком (п. 1 ст. 715 ГК РФ), заказчика услуг за исполнителем услуг, подотчетность комиссионера (ст. 999 ГК РФ), агента (ст. 1008 ГК РФ), доверительного управляющего (п. 4 ст. 1020 ГК РФ) и прочие подобные «технические» вопросы относить к неимущественным отношениям; отчет комиссионера, отчет агента, отчет доверительного управляющего — все это замечательные примеры «неимущественных отношений», сопровождающих имущественные. Благо, в иных подразделениях доктрины гражданского права подобного рода рассуждения даже близко не допускаются до серьезного научного форума, поскольку ясно: во всех указанных случаях правоотношение едино, а если оно все же разбивается на более частные составляющие, то превалирующий в таком случае имущественный элемент оказывается главенствующим при определении природы соответствующих отношений, а потому даже при наличии отдельных неимущественных элементов или составляющих все правоотношение в целом (группа связанных между собой правоотношений)

либо все права и обязанности, составляющие содержание правоотношения, признаются имущественными.

Очевидно, что тот же самый подход следует применить и здесь, а именно отнести корпоративные правоотношения (права, сопутствующие таким правоотношениям), где хотя бы одной из сторон является участник корпорации (все обозначенные выше группы отношений, за исключением третей и четвертой групп), к отношениям имущественного свойства, поскольку участие в корпорации в любом случае сопряжено с имущественным элементом для таких лиц. Причем это могут быть не только деньги, получаемые от самой корпорации в виде дивидендов, но также бизнес-возможности, например определять экономическую политику корпорации (с кем и как заключать конкретные сделки), наконец, имущественная ценность может заключаться даже в правах корпоративного контроля, которые сопутствуют контрольным или блокирующим пакетам акций или долям.

Оставшиеся группы корпоративных отношений с участием лиц, входящих в органы управления корпорацией (третья и четвертая группы из указанных выше), также являются имущественными как с точки зрения того, что от них получают лица, входящие в органы корпорации (конечно, если за осуществление полномочий выплачивается компенсация или вознаграждение), так и более широко. А именно с точки зрения воздействия на дела корпорации от действий лиц, входящих в ее органы, — реализация любых полномочий, как управленческих, так и контрольных, надзорных, отражается на имущественной основе корпорации, а потому и соответствующие корпоративные отношения (и права, сопутствующие им) следует признать обладающими имущественным элементом, т. е. имущественными.

Таким образом, корпоративные отношения вне зависимости от их конкретного вида следует относить к имущественным отношениям, имея в виду те имущественные блага, которые предоставляет участие в самой корпорации, в ее органах, а также воздействие на имущественную сферу корпорации со стороны лиц, являющихся ее участниками и входящими в ее органы.

4. Корпоративные отношения как средоточие вторичных прав, отношений по формированию воли другого лица, ведению общих дел и обособлению имущественной сферы одного лица от другого

С рассмотрением наиболее принципиальных антиномий категориального аппарата теории гражданского права и нахождением места для корпоративных отношений в системе догмы гражданского права, в общем, можно было бы закончить данный раздел. Однако попытки, предпринимаемые в отечественной литературе гражданского права, по квалификации корпоративных отношений через соотнесение их с иными катего-

риями гражданского права все же заставляют остановиться на подобной проблематике.

Так, можно встретить теоретическую позицию, предполагающую квалификацию корпоративных отношений, причем без какой-либо дифференциации, как отношений, возникающих по поводу секундарных прав, т. е. прав, лишь создающих предпосылки для реализации иных прав или обеспечения интереса,⁵⁴ которыми можно будет воспользоваться впоследствии. Подобный подход к природе корпоративных правоотношений, возможно, не лишен эвристических перспектив, поскольку позволяет объяснить взаимообусловленность одних прав участника корпоративного образования другими, например, когда реализация одного права создает предпосылки для реализации других (права на информацию, на участие в собрании акционеров и т.п.).

Однако квалификация всех и без какой-либо дифференциации корпоративных отношений исключительно как отношений, сопряженных с секундарными правами, вполне закономерно порождает вопрос: предпосылки для чего, для каких *основных* прав или реализации какого основного интереса создают такие секундарные права и соответствующие им правоотношения? Грубо говоря, где та жизнь, счастливая и беззаботная, к которой приуготовляют себя участники, вступая в корпоративные правоотношения? С учетом того, что для участников корпорации такие отношения в принципе являются бессрочными, здесь чрезвычайно сложно узреть финальность соответствующих правоотношений, а потому и нельзя различить прав секундарных и основных. Соответствующим образом крайне сложно отождествить права, тем более все права, сопутствующие корпоративным правоотношениям, с категорией секундарных прав.

Другая группа концепций, притязающих на объяснение существа корпоративных отношений, исходит из понимания сущности корпоративного права вообще и корпоративных отношений в частности как такого правового механизма, который позволяет либо участвовать в формировании воли другого лица⁵⁵ (в данном случае воли корпорации, точнее, воли, являющейся волей конкретных лиц, но при этом отождествляемой с волей корпорации как идеального *нечто*), либо позволяющего вести сообща дела, например совместный бизнес, либо персонифицировать имущество, либо, наконец, разделять имущественную сферу лица или лиц, участвующих в корпорации, и имущество самой корпорации, участвующей в обороте от собственного имени на основании этого обособленного имущества.⁵⁶

⁵⁴ Ср.: Бабаев А.Б. Проблема корпоративных правоотношений; Он же. Секундарные права // Гражданское право: актуальные проблемы теории и практики. С. 828–830, 834, 771.

⁵⁵ *Гражданское право: В 4 т. Т. I. Общая часть: учебник / отв. ред. проф. Е.А. Суханов. 3-е изд. М., 2004. С. 134 (автор главы — Ем В.С.).*

⁵⁶ *Henry Hansmann and Reinier Kraakman, The Essential Role of Organizational Law, 110 Yale L. J. 387, 391-8 (2000).*

Участие в волеобразовании другого лица, в данном случае — корпоративного образования, является довольно значимым с теоретической точки зрения концептом, проясняющим значение очень многих корпоративных отношений, как с участием акционеров и прочих участников корпорации, так и лиц, входящих в органы управления корпорации с набором полномочий (компетенций), производных от высшего органа управления корпорации (группы вторая и третья, частично четвертая, пятая и седьмая группы корпоративных отношений из указанных выше). Чем уникально корпоративное право и чего нельзя обнаружить в иных гражданско-правовых отношениях, так это возможность одних лиц формировать волю и выражать ее вовне, более того, для коллегиальных органов возможность формировать волю совместно, а выражать вовне как волю единую, при этом такая воля отождествляется позитивным правом с волей другого лица, лишенного телесного естества, однако не лишенного юридической личности, т. е. юридического лица — корпоративного образования.

Однако сколько бы уникальной ни была подобная специфика, она не покрывает собой *все* корпоративные отношения и не объясняет до конца юридической сущности корпоративных отношений, останавливаясь на уровне феноменологии познания, т. е. схватывания и описания поверхностного смысла, не проникая в суть проблемы, в ее идею. Соответственно подобная концепция, безусловно, представляет собой определенный исследовательский интерес, предлагая новые ракурсы рассмотрения отдельных групп корпоративных отношений, главным образом для отношений «участник корпорации — сама корпорация» и «лицо, входящее в орган корпорации, — сама корпорация», но все же не достигает тех глубин, которые открываются при более содержательном рассмотрении существа подобных отношений.

Момент участия в волеобразовании корпорации как отправная точка в объяснении существа корпоративных отношений, кроме прочего, грешит тем же недостатком, что и концепция секундарных прав: в обоих случаях функциональной частности, акциденциональному, придается значение сущностного, что в корне неверно для генеральной и все объясняющей научной теории; продуцируемое в таком случае научное знание получается не общим, а отрывочным, не системой взглядов, а лишь отдельным сегментом возможной, более универсальной теории. Аналогичными изыпаниями грешат и все иные концепции, о которых говорилось выше, — от концепции корпоративных отношений как особого правового механизма для ведения вовне общих дел лиц, объединяющихся под зонтиком корпоративного образования, до понимания корпоративных отношений как способа разделения двух имущественных сфер (участников корпорации и самой корпорации), их обособления и недопустимости запускать руку в чужую имущественную сферу.⁵⁷

57

В российских условиях подобного рода соображения встречаются как слабые отзвуки известной статьи профессора Хансмана и Кракмана, посвященной корпоративному праву как средству обособления имущества (Henry Hansmann and Reinier Kraakman, The Essential Role of Organizational Law, 110 Yale L. J. 387 (2000)). См.: Подсосонная В.В. Обособление имущества // Объекты гражданского оборота: Сб. статей / отв. ред. М.А. Рожкова. М., 2007. С. 263–269.

Во всех подобного рода теоретических конструкциях частности придается значение общего, генерального и универсального, между тем подобные идеи, возможно, продуктивные для описания назначения корпорации как таковой, мало что дают в плане создания законченной научной теории корпоративных правоотношений, подходящей для всех групп корпоративных отношений, а не их отдельных видов.

Таким образом, потратив так много времени на рассмотрение существа корпоративных правоотношений и отграничение их от сопредельных правовых понятий, можно прийти к заключению, что корпоративные отношения, понимаемые во множестве своих частных разновидностей, представляют собой относительно-правовые, обязательственные правоотношения, построенные по модели обязательства, возникающего из многосторонней сделки, однако возникающие обычно не из единичной сделки, а из сложного фактического состава, как, впрочем, и неоднократно изменяемые впоследствии на основании многосторонних сделок или фактических составов, в которых ключевым юридическим фактом оказывается многосторонняя сделка.

Подобные правоотношения, кроме того, предполагают присутствие в них, помимо иных лиц, участников правоотношения, конкретного корпоративного образования, прямо или опосредованно, как необходимой предпосылки для возникновения и развития таких отношений — это, безусловно, специфика подобных отношений, но специфика, не выводящая их из обязательно-правовой парадигмы.

Корпоративные правоотношения очень близки по логике своего возникновения и развития отношениям договорным, хотя и не являются таковыми в строгом смысле слова. Корпоративные отношения предполагают принцип добровольности в принятии на себя соответствующих обязательств (фактически это принцип свободы договора как для двусторонних сделок-договоров, так и для сложного фактического состава на этапе учреждения корпорации), схожий порядок формализации условий отправного юридического факта, дающего старт возникновению правоотношения (договор как документ и форма сделки, с одной стороны, и специальные документы юридического лица как форма сделки и иных юридических фактов, опосредующих возникновение корпоративных правоотношений, с другой стороны), наконец, наличие обязательно-правовых связей между лицами, участвующими в правоотношении (обязательство по модели «ты мне — я тебе» для правоотношений из двусторонних сделок-договоров и обязательство по достижению некой общей цели для корпоративных правоотношений). Однако в силу отказа от принципа единогласия, характерного для российского позитивного права (п. 3 ст. 154 ГК РФ) применительно к многосторонним сделкам, для последующих юридических фактов, изменяющих ранее возникшие корпоративные отношения или порождающие новые, корпоративные обязательственные правоотношения начинают отграничиваться от договорных обязательств.

Предварительные подходы к решению частных проблем корпоративного права исходя из обязательственно-правовой концепции

Несмотря на то что корпоративные отношения не являются договорными обязательственными правоотношениями, им тем не менее присуще свойство любых обязательственных отношений, возникающих по воле сторон, принимающих в них участие, являться тем, что ранее было так или иначе предопределено: любое обязательство суть жизненное естество ранее согласованного и так или иначе зафиксированного. Иначе говоря, содержание сделки или иное оформленное содержание того, что составляет любой другой юридический факт либо сложный фактический состав, есть *программа* действий, а правоотношение, возникающее в развитие юридического факта и на основании указанного ранее зафиксированного содержания суть *практическая реализация* такой программы; возникновение и развитие правоотношения есть акт перехода из идеального, каковым является все правовое, в реальное, жизненное.

Соответственно предложенное выше понимание природы корпоративных отношений открывает новые горизонты познания в решении частных, казалось бы никак не связанных со столь абстрактными научными рассуждениями проблем, проявляющихся внутри отдельных институтов корпоративного права, имеющих огромное практическое значение. При этом самым важным моментом, позволяющим решать подобные частные проблемы, является то, что соответствующие отношения, будучи обязательно-правовыми, могут так или иначе заранее предопределяться и моделироваться участниками корпоративных отношений — так, как если бы заключался обычный гражданско-правовой договор либо многосторонняя сделка. Единственное отличие в деле подобного моделирования от «обычного» договорного права состоит в излишней императивности корпоративного права: свобода собственного усмотрения сторон — участников корпоративных отношений намного меньше в сравнении с той степенью свободы, которая характерна для традиционного договорного права, покоящегося на принципе свободы договора; корпоративное право (как позитивное право) в этом смысле — это скорее право преимущественно императивное,⁵⁸ допускающее самостоятельное формулирование той самой программы поведения в крайне узких разрешенных рамках.⁵⁹

⁵⁸

В зарубежной литературе корпоративного права уже не один десяток лет ведется спор, насколько императивно в принципе все корпоративное право и есть ли объективные границы у подобной императивности, где они могут заканчиваться и открываться возможности для свободного моделирования сторон — участников подобных отношений. См.: Bernard S. Black, *Is Corporate Law Trivial?: A Political and Economic Analysis*, 84 Nw. U. L. Rev. 542, 544 et seq. (1990); Jeffrey N. Gordon, *The Mandatory Structure of Corporate Law*, 89 Colum. L. Rev. 1549, 1550-4 (1989); Roberta Romano, *Answering the Wrong Question: The Tenuous Case for Mandatory Corporate Laws*, 89 Colum. L. Rev. 1599 (1989); Symposium, *Contractual Freedom in Corporate Law*, 89 Colum. L. Rev. 1395 (1989).

⁵⁹

Корпоративное право является неотъемлемой частью права гражданского, а потому оно подчиняется той же регулятивной логике, что и все гражданское законодательство, которое, несмотря на преимущественно дозволительный режим, общее правонаделение и диспозитивность

Поскольку рамки возможного усмотрения все же существуют, то корпорация может рассматриваться как сделочное (в смысле добровольности как собственно участия, так и в большей или меньшей добровольности принятия на себя конкретных правовых конструкций, в том числе правоограничивающего свойства) образование, однако точно так же, как любое иное обязательственное правоотношение, возникающее из заранее предначертанной программы (будь то сделка или иная форма обременения содержательной составляющей для иных юридических фактов и фактических составов), корпоративные отношения не могут полностью оторваться от той нормативной надстройки, которая задает саму правовую конструкцию корпорации и сопутствующих ей правоотношений.

Параллель с воздействием позитивного права (всего права, без различия, в каких источниках оно представлено) на обязательственные отношения, возникающие из обычного договора, с тем, как оно отражается на корпоративных отношениях, являющихся обязательственными, хотя и не возникающими из договора, еще раз заставляет удивиться, насколько же одни и другие обязательственные отношения схожи между собой, обладают сущностным сродством. С одной стороны, лица, заключающие сделку-договор, или лица, учреждающие корпорацию, в рамках предоставленной им свободы самостоятельно решать для себя то, что разрешено законом, приходят к некоторому консенсусу и фиксируют достигнутые договоренности в форме, требуемой законом (например, совершают сделку в надлежащей форме или инкорпорируют соответствующие положения в учредительные или иные документы корпорации). Сделка-договор или документы корпорации становятся для участников соответствующих обязательственных отношений их и только их частноправовой «конституцией», по которой им надлежит жить в рамках предстоящего правоотношения или правоотношений. С другой стороны, такие «конституции» — от сделок-договоров до документов корпораций — действуют лишь в части, (1) не противоречащей закону, (2) не выходящей за

в нормативном смысле тем не менее исходит из презумпции императивности, когда речь идет о законодательном тексте. Подобная презумпция императивности досталась российскому гражданскому законодательству в наследство от немецкого законодателя, при этом смысл ее сводится к простой идее: если участникам гражданского оборота законодательно предписана определенная модель поведения, то отступить от нее можно тогда и в той части, в которой такая возможность прямо предусмотрена законодателем через использование в тексте закона диспозитивной нормы.

Для корпоративных отношений там, где законодательство или сложившаяся судебная практика не дает ответа на конкретный практический вопрос либо, напротив, в законе содержатся исключительно императивные нормы, российские суды исходя из указанной презумпции императивности склонны придерживаться позиции, что в корпоративных отношениях разрешено только то, что прямо допускается законом либо в силу четко предписанной законодателем модели поведения либо через то самое иное, которое, как правило, может предусматриваться в учредительных документах юридического лица или, что реже, в решениях, принимаемых участниками юридического лица. Парадоксально, что законодательство о юридических лицах — это часть гражданского законодательства, где главенствуют либеральные ценности («разрешено все, что не запрещено»), однако в реальной практике законодательного регулирования и судебного рассмотрения споров выходит, что никакого особого либерализма в данном случае — в корпоративном праве — не наблюдается вовсе, напротив, процветает маховый патернализм и общий ограничительный во всех направлениях режим правового регулирования.

разрешенные самим же законом рамки, то есть лишь там, где не властвуют императивные нормы закона, наконец, что самое важное, (3) действуют до тех пор, пока закон или иные правовые нормы не изменятся настолько, чтобы сдвинуть в ту или иную сторону обозначенные рамки, ввести совершенно новые рамки и предпослать участникам оборота новые модели поведения. Как только это случается, те самые «конституции» либо автоматически *ex lege* утрачивают свою силу (полностью или в части), либо корректируются — автоматически или через изменение их самими участниками ранее возникшего правоотношения — происходит их подстраивание под допускаемую позитивным правом свободу усмотрения участников частнопрововых отношений.

Тем самым как в договорном праве, так и в праве корпоративном добровольность участия в подлежащем возникновению правоотношении определяется лицами, совершающими соответствующий юридический факт, свобода формулирования условий программы, по которой они будут существовать в подлежащих возникновению правоотношениях, также задается этими лицами. Однако как степень усмотрения, так и последующая корректировка подобного усмотрения всегда задается позитивным правом, причем она крайне подвижна и детерминирована исключительно конкретно-историческими экономическими и политическими соображениями, какой-либо глубинной сугубо юридической логики в ней нет. Таким образом, договор как форма сделки или конкретный документ корпорации суть форма, в которой участники оборота могут фиксировать свои договоренности исходя из текущего уровня развития позитивного права, запуская соответствующие договоренностям правоотношения; меняется позитивное право, вслед за ним тут же подлежат изменению как ранее зафиксированные договоренности, так и соответствующие им правоотношения.⁶⁰

Исходя из изложенного можно перейти к схематичному обозначению — для более подробного здесь просто нет места — решения отдельных практических проблем корпоративного права, представляющихся наиболее актуальными и значимыми в современной науке российского гражданского права. При этом, как станет видно из последующего изложения, многие теоретические и практические проблемы с легкостью решаются исходя из предложенного общего подхода.

60

Данный феномен получил детальное отражение в литературе течения *law & economics*, посвященной соотношению императивных и диспозитивных норм права, их эволюции и трансформации в конкретные договорные соглашения и корпоративные документы. См.: Michael Klausner, *Corporations, Corporate Law, and Networks of Contracts*, 81 Va. L. Rev. 757, 772 et seq. (1995); Marcel Kahan and Michael Klausner, *Standardization and Innovation in Corporate Contracting (or 'The Economics of Boilerplate')*, 83 Va. L. Rev. 713, 719 et seq. (1997); Michael Klausner, *The Contractarian Theory of Corporate Law: A Generation Later*, 31 J. Corp. L. 779 (2006); Henry B. Hansmann, *Corporation and Contract*, 8 Am. L. & Econ. Rev. 1, 6-9 (2006); Архипов Д.А. Диспозитивные нормы, распределяющие риск в договорных обязательствах // *Хозяйство и право*. 2007. № 1. С. 74–83; Он же. О понятии *de facto* «императивных» норм // *Хозяйство и право*. 2008. № 2. С. 112–115.

1. Проблема определения природы юридических фактов в корпоративном праве

Как уже было отмечено выше, корпоративные отношения, являясь обязательно-правовыми, все же не могут быть отождествлены с договорными, имея в виду обычные договорные правоотношения, возникающие из двусторонней сделки-договора. Кроме того, в рамках действующего позитивного права с учетом принципа единогласия при совершении, изменении и прекращении многосторонних сделок нельзя также сказать, что многосторонняя сделка — это основной юридический факт для всех корпоративных отношений. Между тем для отдельных видов корпоративных отношений уже сейчас, в рамках действующего позитивного права, многостороннюю сделку следует признать единственным (когда его одного достаточно для возникновения правоотношения) либо основным (когда речь идет о сложных фактических составах) юридическим фактом, порождающим корпоративное правоотношение.

Так, для корпоративных отношений по учреждению корпорации (первая группа отношений из указанных выше групп корпоративных отношений) многосторонняя сделка учредителей⁶¹ является тем юридическим фактом, который порождает соответствующие корпоративные правоотношения и, возможно, вызывает к жизни вспомогательные юридические факты (связанные с передачей имущества в оплату уставного капитала, регистрацией юридического лица).⁶²

⁶¹ Козлова Н.В. Указ. соч. С. 115; Степанов Д. Особенности договора учредителей о создании акционерного общества // *Хозяйство и право*. 2000. № 2. С. 46.

⁶² Показательно, что судейское и научное сообщество постепенно подходит к тому, чтобы взять на вооружение этот подход, квалифицирующий указанную сделку не просто как многостороннюю сделку, но и как сделку только учредителей, то есть сделку, связывающую именно учредителей, но не предполагающую вовлечение в нее самого хозяйственного общества, а потому не участвующего в правоотношении, возникающем из нее, в том числе и в правоотношениях реституционного свойства, если такая сделка признается недействительной. Ср.: Новоселова Л., Ёри А. О признании недействительным договора о создании акционерного общества // *Хозяйство и право*. 2005. № 1. С. 122–125, п. 3 Рекомендаций, разработанных по итогам заседания Научно-консультативного совета ФАС Уральского округа, состоявшегося 12–13.12.2007 (Договор о создании хозяйственного общества (учредительный договор) заключается между учредителями общества, его предметом являются их совместные действия по созданию общества. Сделка по внесению имущества в уставный капитал общества совершается и исполняется между учредителем, который вносит вклад в уставный капитал, и обществом, права на доли в уставном капитале (акции) которого получает учредитель. В связи с этим признание недействительным договора о создании общества (полностью либо в части) не влечет применение последствий в виде возврата имущества, переданного в уставный капитал, поскольку указанная передача является предметом исполнения другой сделки — по внесению имущества в уставный капитал общества), размещенной на сайте ФАС Уральского округа по адресу: http://www.fasuo.arbitr.ru/praktika/nauchno_konsultativnyj [06.10.2008]. Напротив, правоведы, озадаченные отысканием «третьего рода» для всего, что связано с корпоративно-правовой спецификой, при рассмотрении подобного вопроса создают все новые и новые конструкции, поражающие своей необычностью. Ср.: Бевзенко Р.С. Истребование имущества, внесенного в уставный капитал юридического лица // *Законодательство*. 2004. № 12. С. 18–25 (в основании получения акций учредителем и внесении имущества в оплату уставного капитала лежит «... договор подписки на акции, заключаемый между акционерным обществом и лицом, желающим стать его акционером» — указ. соч., с. 21); Он же. Как не следует понимать основание внесения имущества в уставный капитал акционерного общества (ответ Ю.А. Тарасенко) // *Правоведение*. 2008. № 1. С. 237–246; Тарасенко Ю.А. О природе внесения имущества в уставный капитал при учреждении акционерного общества // *Правоведение*. 2005. № 3. С. 21–29 (размещение акций среди учредителей АО есть односторонняя сделка, не связанная с процессом перехода права на акции).

Вместе с тем для корпоративных отношений, предполагающих выражение коллективного волеизъявления участниками корпорации (голосование на собрании акционеров, в том числе по изменению документов корпорации, выборы органов корпорации), а также членами коллективных органов корпорации, производных от высшего органа управления корпорации (вторая и третья группы, частично четвертая, пятая и седьмая группы отношений из указанных выше), соответствующие отношения также возникают на основании юридического факта, являющегося многосторонней сделкой, если решение, принимаемое коллегиально, подчинено принципу единогласия. Там, где в силу специфики⁶³ корпоративного права законодатель отходит от принципа единогласия для принятия управленческого решения, соответствующий юридический факт с точки зрения действующего (п. 3 ст. 154 ГК РФ) позитивного права сложно назвать многосторонней сделкой, но с позиций *de lege ferenda*, при отказе от принципа единогласия как ключевого момента всех многосторонних сделок, такие юридические факты могут быть квалифицированы как сделки многосторонние. Однако пока такого отказа не произошло, управленческие решения коллегиальных органов корпорации, которые могут приниматься не единогласно, а некоторым большинством (участников корпорации, членов ее органов, большинством голосов, наконец, большинством голосов при определенном кворуме), видимо, следует признать *de lege lata* сделко-подобными юридическими фактами гражданского права, имеющими наибольшее сродство с многосторонними сделками и отличающимися от них лишь одним моментом — возможностью их не единогласного принятия, изменения и прекращения.

Наконец, отношения исключительно между участниками корпорации (шестая группа отношений из приведенных выше) обычно возникают из двусторонних сделок, хотя возможно их возникновение также из сделок многосторонних, правда, заключаемых, как правило, лишь некоторыми участниками корпорации.⁶⁴ Там, где такие отношения возникают из сложных фактических составов, указанные сделки в любом случае оказываются наиболее важными, ключевыми юридическими фактами.

С признанием за подобными юридическими фактами свойства сделки — по крайней мере на уровне общего, *концептуального* понимания идеи,⁶⁵ а

⁶³ В данном случае эта специфика понятна — отход от диктата меньшинства (через право вето меньшинства) и переход к диктату большинства, которое, в общем, может не считаться с меньшинством.

⁶⁴ Специфике отношений, возникающих между акционерами, где корпорация не играет даже посредствующей роли, посвящено специальное исследование автора. См.: Степанов Д.И. Ответственность акционера перед акционером: возможна ли постановка такой проблемы // *Корпоративный юрист*. 2008. № 11. С. 8–23.

⁶⁵ Е.А. Суханов, как можно понять из его недавней публикации, призывает именно к концептуальному уравниванию сделок вообще и юридических фактов из области корпоративного права, корпоративных сделок, в частности: «...представляется возможным выделение наряду с традиционными сделками имущественного характера особой категории корпоративных сделок, имеющих организационно-имущественную природу. При этом вопрос о том, какие общие нормы гражданского права о сделках (в том числе о недействительности) и в каком порядке (непосредственно или только субсидиарно) подлежат применению к корпоративным сделкам, нуждается в специальном освещении...». См.: Суханов Е.А. О видах сделок в германском и в российском гражданском праве // *Вестник гражданского права*. 2006. Том 6. № 2. С. 26.

не буквального применения, к примеру, к решениям общих собраний акционеров всех норм о сделках, в том числе об основаниях и последствиях недействительности, открываются широкие горизонты для унификации многих практических подходов, а также еще большей дифференциации в вопросах признания недействительными корпоративных актов — управленческих решений, принимаемых внутри корпорации.

2. Правовая природа устава и учредительных документов юридического лица

Если в основании создания конкретной корпорации лежит многосторонняя сделка, в возникновении, последующем изменении, а возможно, и в прекращении последующих корпоративных правоотношений — также сделка или сделко-подобный юридический факт, мимикрирующий под многостороннюю сделку, то не нужно обладать большой научной прозорливостью, чтобы сделать следующий шаг и предложить совершенно логичное в таком случае решение проблемы существования устава корпорации или шире — учредительных документов юридического лица как таковых.

Сделка или сделко-подобное основание возникновения правоотношения — это юридический факт, однако всякая сделка, соглашение или иной юридический факт имеют свое содержание, а содержание, как учит диалектическая логика, всегда должно быть оформлено, т. е. обладать *формой*. Очевидно, что устав, как, впрочем, и любой иной учредительный документ организации, есть форма, обрамляющая содержание, т. е. форма сделки⁶⁶ по созданию юридического лица и задающая содержание на будущее тех корпоративных отношений, которые будут возникать в связи с деятельностью конкретной корпорации. Конечно, в уставе корпорации от формы собственно сделки по созданию корпорации особенно ничего нет, это скорее форма условий будущих обязательно-правовых отношений, напротив, в учредительном договоре (или в договоре о создании АО, хотя и в меньшей степени) как раз превалирует содержание сделки по созданию юридического лица и лишь в незначительной мере присутствуют положения, определяющие содержание будущих корпоративных отношений.

Тот же подход может быть распространен и на другие документы, в которых по закону могут закрепляться те или иные положения, конституирующие на будущее корпоративные отношения, — от внутренних документов организации до соглашений, заключаемых между участниками корпора-

⁶⁶ В данном моменте развиваемая здесь идея отличается от позиции Н.В. Козловой, рассматривающей устав как собственно сделку (корпоративную сделку в терминологии Н.В. Козловой). Ср.: Козлова Н.В. Указ. соч. С. 254–256. Между тем отождествление устава, являющегося лишь документом, формализующим содержание сделки, с самой сделкой некорректно с позиций существующей догмы гражданского права, различающей сделку как таковую и ее форму, а потому правильное вести речь об уставе как о форме сделки, в терминологии Н.В. Козловой — корпоративной сделки.

ции (соглашения акционеров или единичные соглашения между участниками корпорации). При этом сама возможность принятия или заключения таких документов, перечень условий, возможных для включения в них, их юридическая сила для корпорации и ее участников — все эти вопросы, как и для учредительных документов, императивно регулируются положениями закона.

Наконец, формой корпоративной сделки (сделко-подобного юридического факта) следует признать всевозможные протоколы (общих собраний акционеров, заседаний советов директоров и правлений, счетной комиссии, комитетов совета директоров и т.п.). Во всех подобных случаях форма лишь закрепляет те условия,⁶⁷ которые ранее были согласованы и стали обрамлением для правопорождающих, правоизменяющих или правопрекращающих юридических фактов.

3. Вопросы юридической ответственности в корпоративном праве, взаимная связь различных лиц для целей правового принуждения и ответственности

Актуальные проблемы юридической ответственности — тема, с которой начиналась настоящая работа и которая заставила дать столь развернутое понимание существа корпоративных отношений, еще не раз даст возможность российской юридической общественности убедиться, насколько продуктивна с практической точки зрения данная концепция.

Логика, из которой была создана правовая позиция высшей судебной инстанции по делу «Зацаринная против ОАО «Сибнефть»»,⁶⁸ в настоящее время не то чтобы не исчерпана, а лишь начинает всерьез осознаваться практикующими юристами. Смысл ее крайне прост: акционер состоит с акционерным обществом в обязательственном правоотношении, при нарушении этой правовой связи по обстоятельствам, за которые отвечает должник (общество), кредитор вправе требовать привлечения соответ-

⁶⁷ Как ни странно, но подобный подход уже встречается в новейшей судебной практике. Так, по делу, рассмотренному Президиумом ВАС РФ, которое приобрело чрезвычайно важный характер для практики применения законодательства об ООО, высшая судебная инстанция указала на следующее: согласно п. 1 ст. 11 Закона об ООО учредители общества заключают учредительный договор и утверждают устав, которые являются учредительными документами общества; в основе этих документов лежит соглашение учредителей (прим. мое. — Д.С.), которое по своей природе носит гражданско-правовой характер; при нарушении каким-либо учредителем (участником) положения устава о необходимости получить согласие общества или остальных участников общества на уступку доли третьим лицам такая сделка применительно к ст. 174 ГК РФ является оспоримой и может быть признана судом недействительной по иску лица, в интересах которого установлены ограничения, лишь в случаях, когда будет доказано, что другая сторона в сделке знала или заведомо должна была знать об указанных ограничениях. См.: постановление Президиума ВАС РФ от 10.04.2007 № 13104/06 // Вестник ВАС РФ. 2007. № 7. С. 108–111.

⁶⁸ Постановление Президиума ВАС РФ от 02.08.2005 № 16112/03 // Вестник ВАС РФ. 2005. № 12. С. 30–36.

ствующего лица к гражданско-правовой ответственности, например требовать возмещения убытков.

Между тем если корпоративные отношения суть обязательства, то при нарушении обязательственно-правовой связи соответствующий должник (нарушитель) точно так же, как в обозначенном деле, может быть привлечен к той или иной гражданско-правовой ответственности. Здесь приобретает чрезвычайно важное значение выделение четких направлений конкретных корпоративных связей, осей, по которым строится противопоставление одних групп корпоративных отношений (и соответствующих им участников) другим. К примеру, в рамках группы учредительских отношений вопросы ответственности могли бы ставиться учредителями, после государственной регистрации создания юридического лица такие вопросы могли бы ставиться, видимо, самой корпорацией, но не иными участниками иных корпоративных отношений, пусть и возникающих по поводу деятельности данной корпорации. Далее, вопросы ответственности акционера перед акционером не должны вовлекать в орбиту подобного противостояния саму корпорацию. Наконец, ответственность акционера перед корпорацией по иску другого акционера не должна предполагать какого-либо направляющего воздействия со стороны органов, производных от высшего органа управления.

Во всех обозначенных группах отношений важно выделить саму правовую связь, затем определить содержание обязательства, установить, было ли допущено его нарушение со стороны конкретного лица, и лишь после обсуждения вопросов вины или безвиновной ответственности переходить к решению проблем конкретных форм возмещения. Тем самым можно прогнозировать появление как на уровне законодательства, так и в судебной практике новых составов гражданско-правовой ответственности отдельных участников (групп участников) корпоративных отношений, при конструировании которых имплицитно или явно выраженным образом будут артикулироваться вопросы нарушения того, что было предписано содержанием конкретной обязательственно-правовой связи.

Еще более важный в практическом плане аспект юридической ответственности в корпоративном праве — это проблема взаимной связи и влияния одних субъектов корпоративных отношений на других, формально независимых, особенно когда вопросы взаимного влияния обсуждаются в связи с привлечением к ответственности (основное общество как преобладающий акционер при ответственности перед дочерним обществом; лица, входящие в органы управления, отвечающие за действия акционера, их номинировавшего и обеспечившего избрание; доведение до банкротства; уклонения от подачи заявления должника при наличии признаков банкротства и все прочие аналогичные ситуации). Выявление обязательственно-правовых связей между отдельными лицами, участвующими в различных корпоративных отношениях, квалификация таких связей, как представительство или получение полномочий действовать в интересах другого лица на основании установившегося между ними гражданско-правового обязательства, открывают возможности к совместному привле-

чению подобных лиц к ответственности как должников из обязательства, сопряженного с осуществлением предпринимательской деятельности (п. 2 ст. 322 ГК РФ).

Так, если об этом просит соответствующий истец, лицо, являющееся единоличным исполнительным органом, когда имеются формальные основания для его привлечения к ответственности, например за причинение хозяйственному обществу убытков, если его избрание обеспечило большинство членов совета директоров, который, в свою очередь, был сформирован преимущественно контролирующим акционером, следовало бы привлекать к ответственности вместе с тем самым большинством совета директоров и контролирующим акционером, которые обеспечили его избрание. В данном случае все три группы субъектов (лицо, являющееся единоличным исполнительным органом, большинство членов совета директоров и сам акционер) состоят друг с другом в обязательственно-правовой связи, которая, собственно, и отражает их взаимную связанность и подотчетность. Если в иных ситуациях, когда нет контролирующего акционера,⁶⁹ а потому невозможно и заранее прогнозируемое избрание большинства совета директоров одним акционером, а советом директоров — назначение единоличного исполнительного органа, то в указанной ситуации должна действовать презумпция, что по умолчанию все эти лица связаны между собой, а потому могут предопределять решения друг друга; опровергать эту презумпцию в таком случае должен контролирующий акционер, поскольку именно он является тем лицом, которое сделало возможным возникновение подобного положения; если презумпция не опровергнута, то по умолчанию предполагается, что каждый из указанных субъектов, входящих в такую группу, может осуществлять ввне веления другого лица, входящего в эту обязательственно-правовую группу.

В подобной системе координат получает вполне логичное существование институт директив на голосование, выдаваемых акционером конкретным членом совета директоров,⁷⁰ номинированным и избранным таким акционером: фактически это частное проявление обозначенного выше института, предполагающего наделение полномочиями по выражению воли одного лица в том или ином органе корпорации. Между акционером, выдающим директиву, и конкретным членом органа корпорации (совета

⁶⁹ Авторы, не разграничивающие две ситуации — избрание большинства совета директоров контролирующим акционером и избрание совета множеством неассоциированных между собой акционеров, каждый из которых не является контролирующим, — никогда не пожелают видеть в совете директоров «представителей» акционеров. Ср.: Бабаев А.Б. Указ. соч. С. 832–834.

⁷⁰ См., напр., решение Арбитражного суда Московской области от 06.02.2006 по делу № А41-К1-16462/05 (как полагал истец, между действиями ответчика по избранию членов совета директоров ОАО из числа предложенных им кандидатур, по выдаче им указаний об одобрении заключения сделки по явно заниженной цене и наступлением негативных последствий у ОАО в виде убытков (упущенной выгоды) есть прямая связь, в иске отказано), решение Арбитражного суда Ханты-Мансийского автономного округа — Югры от 16.08.2008 по делу № А75-2374/2008 (ответчик через своих представителей в совете директоров ОАО сделал невозможным совершение ОАО сделки, иск удовлетворен частично) (Цит. по СПС КонсультантПлюс, архив автора соответственно).

директоров, коллегиального исполнительного органа) устанавливаются в таком случае договорные обязательственные отношения, связывающие только стороны такого обязательства и порождающие правовые последствия только для них. Неисполнение директив директором (иным членом органа корпорации), зависимым от конкретного акционера, может повлечь для такого директора ответственность, вытекающую из нарушения соответствующего обязательства; между тем неисполнение подобным директором указаний акционера по общему правилу не должно затрагивать действительность волеизъявления всего органа, куда входит подобное подотчетное лицо, поскольку наряду с подотчетными членами в таком органе будут присутствовать и иные лица, не состоящие с конкретным акционером в специальных правоотношениях, соответственно отношения «акционер — член органа корпорации» оказываются необязательными для других членов такого органа, не распространяющимися на них и тем самым не затрагивающими их буквально, хотя и отражающимися при формировании волеизъявления со стороны соответствующего органа при принятии им управленческого решения.

Далее, директор или любое иное лицо, осуществляющее полномочия единоличного исполнительного органа хозяйственного общества, например управляющий или управляющая организация, может привлекаться к гражданско-правовой ответственности за совершение сделок, на совершение которых он не имеет полномочий либо имеет полномочия, но конкретная сделка совершается вразрез с экономическими интересами общества. При этом концептуальное основание подобной ответственности так или иначе будет исходить из предположения, что директор, с одной стороны, есть орган волеобразования и волеизъявления, то есть *часть целого* под названием «корпорация», но при этом, с другой стороны, он же является *представителем* корпорации, а потому при совершении недозволенного будет противопоставляться корпорации как самостоятельный субъект права, не являющийся частью корпорации как целого, а состоящий с ней лишь в обязательственно-правовых отношениях.⁷¹ Нарушение одной из обязанностей, входящих в условия сделки или фактического состава, породившего обязательства директора с обществом, в данном случае фидуциарной обязанности заботы (при нарушении принципа должной информированности при принятии бизнес-решения и/или преданности при совершении директором сделки в своем личном интересе, нарушении обязанности лояльности или неэгоистичности⁷²), образует состав ответственности из нарушения соответствующего обязательства и предполагает обязанность возместить обществу убытки.

Все вопросы взаимной связи акционеров, формально-юридически не связанных между собой, но реально действующих сообща, когда подобное

⁷¹ Подробнее см.: Степанов Д.И. Еще раз о природе полномочий исполнительного органа и управляющего хозяйственным обществом // Вестник ВАС РФ. 2006. № 8. С. 38–46, № 9. С. 20–36.

⁷² Авторство данного термина принадлежит профессору Рибштайну. См.: Larry E. Ribstein, *Are Partners Fiduciaries?*, 2005 U. Ill. L. Rev. 101, 108 (2005).

распыление совершается для целей обхода норм закона, например об учете аффилированных лиц, раскрытии информации, направлении обязательного предложения акционерам ОАО и т.п., также могут быть решены через рассмотрение действий группы акционеров как вытекающих из ранее совершенной — явно выраженной в той или иной форме либо, очевидно, следующей из существа совершенных действий в течение продолжительного⁷³ периода времени — сделки, порождающей обязательство по достижению общей цели внутри группы акционеров применительно к конкретной корпорации,⁷⁴ этакое тайное товарищество отдельных акционеров внутри корпорации.

Вопросы ответственности акционеров рано или поздно выводят на новый уровень сложнейших теоретических проблем: несут ли акционеры (участники) какие-либо обязанности, в том числе перед корпорацией, или они обладают лишь правами, а обязанности — это категория, к ним совершенно неприменимая? Между тем допущение (в позитивном праве или в судебной практике) хотя бы одного случая ответственности акционера или участника за то, как он действовал/бездействовал в связи с тем, что у него была и есть акция или доля в уставном капитале, открывает огромное множество вопросов: насколько свободен или нет участник корпоративного образования в реализации принадлежащих ему прав и сопутствуют ли таким правам некоторые обязанности? Обязательственно-правовая концепция с легкостью объясняет эти вопросы, давая на них теоретически выверенные решения для практики.

Допущение наличия отношений между акционерами и некоторых обязанностей одного акционера по отношению к другому, хотя бы как исключение, встречающееся в критических ситуациях противостояния интересов акционеров, открывает перспективы для объяснения и решения проблемы дэдлоков [от англ. *deadlock*] в корпоративном праве, когда деятельность корпорации фактически останавливается из-за невозможности при-

73

Совершение определенных действий в течение продолжительного периода времени (обычно два-три года), приводящих к результату, выгодному отдельному акционеру, рассматривается во многих европейских корпоративных правопорядках как типичный признак для квалификации действий формально не связанных между собой акционеров как «действия сообща» — так, для права Германии можно указать на следующие публикации по этой проблеме: Matthias Casper, Case Note — The Pixelpark-ruling of the Regional Appellate Court Frankfurt (OLG Frankfurt) of 25 June 2004: The First Decision on “Acting in Concert” and its Expected Effects on German Takeover Law, 5 German L.J. 941 (2004); Sebastian Barry, Hannes Bracht and Matthias Casper, Agreements on Voting Conduct in the Election of the Supervisory Board (Aufsichtsrat) — A Case for a Mandatory Offer? Case Note — The Ruling of the Regional Appellate Court Munich (OLG München) of 27 April 2005 — 7 U 2794/04, ZIP 2005, 856, 6 German L.J. 1813 (2005).

74

Как отмечают французские юристы, стороны, действующие сообща, не могут быть таковыми в отсутствие соглашения, без разницы, какова форма такого соглашения, оно может быть письменным или устным, явно выраженным или подразумеваемым, представленным в отдельном документе или оговоркой в каком-либо договоре — cf., Pierre-Arnaud Conchon & Seela Apaya-Gadabay, Concert Parties under French Law — Recent Developments, Securities Law, IBA Legal Practice Newsletter, Vol. 14, No. 2, at 7 (October 2008), available at: http://www.ibanet.org/images/downloads/Newsletters/Securities_Law_October_2008.pdf [31.10.2008].

нения решения (по причине права вето или иных контрольных правомочий) по ключевым вопросам жизнедеятельности корпорации, как правило, корпорации закрытой.⁷⁵ Опять-таки разрешение подобного конфликта акционеров с точки зрения концептуального понимания есть расторжение соглашения, ранее достигнутого между акционерами или участниками, но которое не может дальше существовать в ранее согласованном виде, а потому нуждается в модификации или расторжении, что предполагает судебный порядок рассмотрения подобного спора и оценки судом (третейским судом, арбитражем) существенности нарушений и принципиального характера изменения условий в сравнении с теми условиями, которые предшествовали заключению подобного соглашения.

Наконец, рассмотрение корпоративных отношений как обязательственно-правовых позволяет по-новому взглянуть на проблему *ограничения ответственности* ответственностью самой корпорации и сопутствующей ей проблемы разграничения имущественной сферы корпорации и ее участников. Если между участниками корпоративных отношений существуют отношения, которые в любом случае являются обязательственными, то появление или прекращение формального существования корпорации лишь отчасти меняет подобные отношения, именно за счет появления иного субъекта права либо благодаря его устранению, но принципиально сами эти отношения не изменяются. Так, государственная регистрация юридического лица — корпоративного образования, естественно, изменяет сугубо обязательственно-правовые отношения учредителей, до того уже возникшие между ними, однако изменяет лишь таким образом, что *сообщает* им *ограничение имущественной ответственности* за долги возможного бизнес-проекта, предприятия. Однако даже такая гарантия ограничения ответственности может быть опрокинута в случаях, предусмотренных законом, например в случаях привлечения к ответственности участников корпорации за доведение ее до банкротства. Ликвидация корпорации, отвечающая формально-юридическим требованиям, т. е. сопровождающаяся исключением из реестра юридических лиц, в свете предлагаемого подхода есть лишь презумпция, причем опровержимая, того, что соответствующие отношения прекратились, но с опровержением подобной презумпции, например через признание правом порядком *de facto* корпорации или допущение возможности восстановления в реестре неверно исключенного юридического лица,⁷⁶ корпоративные обязательственные отношения также возвращаются, причем с ретроактивным эффектом, т. е. как если бы они и не прекращались ранее вообще. Это, в свою очередь, открывает практические возможности для привлечения к ответственности лиц, участвовавших в таких отношениях ранее.

⁷⁵ Carlos L. Israels, *The Sacred Cow of Corporate Existence Problems of Deadlock and Dissolution*, 19 U. Chi. L. Rev. 778 (1952); Diane K. McDonald, *Deadlock and Dissolution in the Close Corporation: Has the Sacred Cow Been Butchered*, 58 Neb. L. Rev. 791 (1979); Harold D. Field Jr., *Resolving Shareholder Disputes and Breaking Deadlocks in the Close Corporation*, 58 Minn. L. Rev. 985 (1974).

⁷⁶ Подробнее см.: Степанов Д.И. Аннулирование реорганизации: повод задуматься над концептуальными подходами в области создания юридических лиц // Закон. 2007. № 3. Март. С. 69.

Заключение

Итоги предпринятого выше исследования, носящего, в общем, постановочный характер, показывают, что для корпоративных отношений вне зависимости от субъектов, принимающих в них участие, или существа правовой связи, устанавливающейся в таком случае, нет смысла искать какой-либо третий род за рамками противопоставления вещного и обязательственного, рассматриваемые отношения имеют так много общего с обязательственным, что отдельная специфика корпоративного, то тут, то там проявляющаяся в частных правовых построениях, не дотягивает до уровня самостоятельного рода, точнее, типа отношений. Напротив, квалификация подобных отношений как обязательно-правовых позволяет системно отвечать на сложнейшие теоретические вопросы, до того казавшиеся неразрешимыми. Это, в общем, понятно: кажущаяся сложность и даже неразрешимость отдельных проблем корпоративного права проистекают из того, куда себя загоняет российская наука гражданского права, создавая ложные концепты, пронизанные сакральными свойствами всего того, что носит отметину Корпоративного.

Между тем предложенное концептуальное понимание корпоративных отношений ни в коем случае не следует понимать в том духе, чтобы в практической действительности тут же уравнивать корпоративные отношения с обязательствами из договоров — двусторонних сделок, а все юридические корпоративно-правовые факты — с наиболее распространенными в гражданском праве двусторонними сделками. Делать этого ни в коем случае нельзя, пока в российском праве не появится по-настоящему общих положений о всех обязательствах и о всех сделках, в том числе о многосторонних. Кроме того, нет необходимости в распространении на корпоративные сделки и сделко-подобные юридические факты общих норм об основаниях и последствиях недействительности сделок, поскольку в силу принципа *lex specialis derogat generali* для указанных юридических фактов и так существуют в настоящее время специальные нормы, которые лишь следует развивать и дальше, учитывая, что корпоративное право имеет дело не с единичной имущественной ценностью, а с субъектом права, хотя и искусственным, а потому интересы стабильности оборота зачастую в этой области превыше формальной юридической законности.

Наконец, предложенная выше концепция теоретического понимания природы корпоративных отношений открывает широчайшие горизонты для новых научных исследований и практических решений, появление и развитие которых будут лучшим подтверждением правильности и жизнеспособности ключевой идеи, обозначенной выше.

Д.В. Ломакин

доцент кафедры гражданского права
юридического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова,
кандидат юридических наук

Правовые проблемы определения субъектов ответственности за необоснованное списание акций

1. В третьем номере журнала «Вестник Высшего Арбитражного Суда РФ» была опубликована большая статья Д.И. Степанова,¹ посвященная актуальным проблемам, связанным с нарушением прав акционеров, вызванным необоснованным списанием акций с их лицевых счетов. Важность рассматриваемых указанным автором проблем подтверждается значительным количеством споров по делам подобной категории, разрешаемых арбитражными судами.

Причем некоторые из них вызывают не только профессиональный интерес у специалистов, но и приобретают широкий общественный резонанс. Достаточно сослаться на известное постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 20.02.2006 № 5134/02.² Не остаются они без внимания и в юридической литературе.³

Множество проблем, связанных с необоснованным списанием акций с лицевых счетов зарегистрированных в реестре лиц, обусловлено отсутствием в настоящее время в этой сфере единообразной судебной арбитражной практики. Во многом это вызвано низким уровнем юридической техники Федерального закона «Об акционерных обществах» в целом и отдельных его положений, посвященных ответственности за ведение и хранение реестра акционеров, в частности. В конечном итоге все точки над «i» должен расставить законодатель. Однако проблема существует и нуждается в решении уже сейчас исходя из положений действующего акционерного законодательства и законодательства о рынке ценных бумаг.

2. Существо проблемы хорошо известно и заключается в определении состава субъектов, ответственных за необоснованное списание акций с лицевых

¹ Степанов Д.И. Ответственность эмитента и регистратора за необоснованное списание акций // Вестник ВАС РФ. 2007. № 3. С. 11–31.

² Здесь и далее информация о конкретных делах приводится по СПС Консультант Плюс: Судебная практика и Гарант.

³ См., напр.: Добровольский В.И. Защита корпоративной собственности в арбитражном суде. М.: Волтерс Клувер. 2006. С. 59–90; Ломакин Д.В. Регистратор или эмитент? К кому предъявлять иск в случае незаконного списания акций с лицевого счета владельца ценных бумаг? // Арбитражное правосудие в России. № 5. 2007. С. 81–93.

го счета зарегистрированного в реестре лица, которым в подавляющем большинстве случаев является владелец ценных бумаг — акционер.

Необоснованность списания акций может быть вызвана различными обстоятельствами. На практике часто встречаются случаи, когда акции списываются по подложным передаточным распоряжениям. Согласно абз. 1 п. 7.3 Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг⁴ лицо, осуществляющее функции по ведению и хранению реестра акционеров, обязано вносить в реестр записи о переходе прав собственности на ценные бумаги при предоставлении передаточного распоряжения. Этот документ может быть предоставлен зарегистрированным лицом, передающим ценные бумаги, или лицом, на лицевой счет которого должны быть зачислены ценные бумаги, а также уполномоченным представителем одного из этих лиц. Передаточное распоряжение является основным документом, на основании которого лицо, осуществляющее функции по ведению и хранению реестра акционеров, производит запись о переходе прав собственности на акции. Предоставление передаточного распоряжения лицом, фальсифицировавшим подпись владельца акций или его уполномоченного лица, не может являться основанием для внесения указанной выше записи. Однако лицо, осуществляющее функции по ведению и хранению реестра акционеров, получая такое «передаточное распоряжение» от неуполномоченного лица, может заблуждаться⁵ как относительно его полномочий, так и относительно подлинности подписи на передаточном распоряжении. В итоге происходит списание акций в отсутствие установленных законом оснований. Заблуждение будет тем естественнее, чем качественнее подделаны документы, в связи с чем фальсификация подписи зарегистрированного в реестре лица на передаточном распоряжении не может быть установлена путем ее визуального сличения с образцом подписи, имеющейся в анкете зарегистрированного лица. Итогом такой операции становится причинение владельцу ценных бумаг — акционеру вреда, выражающегося в умалении его имущественных благ — утрате акций.

На первый взгляд кажется, что в такой ситуации ответственность перед акционером должен нести непосредственный причинитель вреда по правилам о возложении деликтной ответственности (п. 1 ст. 1064 ГК), каковым является неуполномоченное лицо, фальсифицировавшее подпись акционера на передаточном распоряжении. Указанные действия причинителя вреда обладают не только характеристикой гражданско-правового деликта, но и отвечают признакам мошенничества, перечисленным в ст. 159 УК, что дополнительно позволяет акционеру защищать свои права в рамках уго-

⁴ Утверждено Постановлением ФКЦБ РФ от 02.10.1997 № 27 «Об утверждении положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг» (с последующими изменениями и дополнениями) // Вестник ФКЦБ России. 1997. № 7.

⁵ Слово «заблуждение» обозначает в данном случае искаженное представление лица о реальных обстоятельствах безотносительно к тому, чем вызвано такое не соответствующее действительности представление. Понятно, что с позиций юридической терминологии в данном случае речь идет не о заблуждении, а об обмане.

ловного процесса. Однако при более тщательном анализе возникает вопрос о соотношении норм о деликтной ответственности с нормами, содержащимися в п. 4 ст. 44 Федерального закона «Об акционерных обществах» и в ч. 4 п. 3 ст. 8 Федерального закона «О рынке ценных бумаг».⁶ Постановка данного вопроса становится возможной благодаря особой роли, которая отводится акционерному обществу — эмитенту или специализированной организации, осуществляющей учет прав на ценные бумаги, — регистратору (депозитарию) при переходе прав на акции.

3. Для возникновения правоотношения между лицом, являющимся приобретателем акций, и акционерным обществом помимо всего прочего необходимо совершение так называемого трансферта, который «представляет собой формальность, необходимую для того, чтобы приобретатель бумаги мог быть легитимирован в отношении акционерного общества».⁷ В трактовке современного законодательства трансферт представляет собой приходную запись, свидетельствующую о приобретении акций, по лицевому счету зарегистрированного в реестре лица или по счету депо депонента, когда учет прав на акции осуществляется депозитарием.

В доктрине традиционно выделяются два значения трансферта. В первом случае трансферт рассматривается в качестве необходимого условия для осуществления прав акционера. Права на ценные бумаги могут возникать здесь по различным основаниям. Одним из таких оснований может быть соглашение, заключенное между отчуждателем и приобретателем акций. Трансферт осуществляется по заявлению приобретателя акций, которому по соглашению с отчуждателем ценных бумаг перешли сами ценные бумаги и соответственно удостоверяемые ими права в отношении акционерного общества. Трансферт призван служить подтверждением наличия у приобретателя акций статуса кредитора по отношению к акционерному обществу. Такое подтверждение необходимо обществу для надлежащего исполнения своих обязанностей по отношению к акционеру и, как следствие, для осуществления акционерами своих прав. Исторически такое понимание трансферта присуще германской и швейцарской правовой доктрине.⁸ Оно было известно также отечественному постперестроечному законодательству⁹ и просуществовало до принятия Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

⁶ *Вряд ли оправданно оставлять эти вопросы без внимания, мотивируя это тем, что действия непосредственного причинителя вреда не освобождают акционерное общество-эмитента или регистратора (депозитария) от ответственности. Данное суждение само по себе требует серьезного обоснования, которым никак не может считаться аргумент, приведенный Д.И. Степановым, согласно которому «при ином подходе любой иной должник мог бы всегда уклоняться от ответственности, ссылаясь на действия третьего лица». См.: Степанов Д.И. Указ. соч. С. 15.*

⁷ *Агарков М.М. Учение о ценных бумагах. Научное исследование // Основы банковского права: курс лекций. М.: БЕК. 1994. С. 196.*

⁸ *Агарков М.М. Указ. соч. С. 309.*

⁹ *См., напр.: постановление Президиума ВАС РФ от 18.06.1996 № 821/96.*

В ст. 29 указанного Закона содержится иное значение трансферта, известное французскому законодательству со времен Великой французской революции.¹⁰ Трансферт выступает здесь не просто условием осуществления акционерами своих прав. С учинением трансферта законодатель связывает сам момент возникновения этих прав. Так, согласно упомянутой статье право на именную бездокументарную ценную бумагу переходит к приобретателю: в случае учета прав на ценные бумаги у лица, осуществляющего депозитарную деятельность, — с момента внесения приходной записи по счету депо приобретателя; в случае учета прав на ценные бумаги в системе ведения реестра — с момента внесения приходной записи по лицевому счету приобретателя.¹¹

При таком понимании трансферта значение лица, осуществляющего учет прав на акции, многократно возрастает. Более того, сама передача акций и удостоверяемых ими прав становится невозможной без участия такого лица. Данное обстоятельство нашло свое отражение и в п. 2 ст. 149 ГК. Все сказанное убедительно свидетельствует о том, что в рамках действующего законодательства вопрос о субъектах ответственности за необоснованное списание акций не может быть решен без выяснения в этом процессе роли лиц, осуществляющих учет прав на ценные бумаги. Упомянутая роль, безусловно, велика, но также очевидно, что одно это обстоятельство не может служить достаточным основанием для применения к указанным лицам мер гражданско-правовой ответственности.

4. Учет прав на акции может осуществляться самим акционерным обществом-эмитентом, когда оно является держателем реестра акционеров (ч. 1 п. 3 ст. 44 Федерального закона «Об акционерных обществах»), регистратором, когда акционерное общество по собственной инициативе или в силу прямого указания закона (ч. 2 п. 3 ст. 44 Федерального закона «Об акционерных обществах») передает ему ведение и хранение реестра акционеров, а также депозитарием, если акции конкретного акционера учитываются на счете депо. В последнем случае депозитарий регистрируется в системе ведения реестра акционеров или у другого депозитария, когда в процессе учета прав на акции задействовано несколько депозитариев, в качестве номинального держателя (ст. 7 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»). Если добавить к этим лицам непосредственного причинителя вреда, то вопрос об определении субъекта ответственности за необоснованное списание акций явно попадает в категорию непростых.
5. Возможность возложения на акционерное общество-эмитента ответственности за необоснованное списание акций признается в отдельных судебных актах и в научных публикациях.¹² При этом не делается существен-

¹⁰ Агарков М.М. Указ. соч. С. 308.

¹¹ Известно, что по действующему законодательству акции являются именными эмиссионными ценными бумагами, выпускаемыми в бездокументарной форме (ст. 2, 16 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»).

¹² Примером может служить упоминавшееся постановление Президиума ВАС РФ от 20.02.2006 и статья Д.И. Степанова.

ных различий между двумя самостоятельными схемами ведения и хранения реестра акционеров, когда эти действия осуществляются непосредственно акционерным обществом-эмитентом и когда их совершение общество поручает регистратору. Признание акционерного общества-эмитента субъектом ответственности в последнем случае обосновывается ссылкой на п. 4 ст. 44 Федерального закона «Об акционерных обществах». В научных публикациях помимо этого делаются попытки систематизации оснований возложения на акционерное общество-эмитента гражданско-правовой ответственности за необоснованное списание акций.

Так, Д.И. Степанов выделяет две группы таких оснований. В первую группу входят так называемые экономические и политико-правовые основания ответственности, вторую группу составляют формально-юридические «аспекты» ответственности.¹³ Все основания, рассматриваемые в первой группе, в конечном итоге подобраны автором исходя из предлагаемого им ответа на поставленный им же вопрос о том, чьи интересы должны получить приоритет при решении вопроса о субъекте ответственности за необоснованное списание акций.¹⁴ Предлагается закрепить приоритет интересов собственников акций над интересами всех прочих третьих лиц и даже над интересами оборота.¹⁵ Известно, что одним из способов реализации интереса является осуществление субъективного права, которым наделяется носитель соответствующего интереса.¹⁶ Поэтому признание приоритета одних участников оборота над другими в конечном итоге сведется к наделению их дополнительными субъективными правами, посредством которых будет обеспечиваться преимущественная реализация интересов. В любом случае право не может служить цели реализации интересов одних участников оборота за счет умаления интересов других. Действительно, есть соблазн отдать предпочтение конкретным интересам рядового акционера, особенно если таковым является физическое лицо — слабый участник оборота, перед интересами акционерного общества-эмитента. Соблазн увеличивается, если речь идет об акционерном обществе-эмитенте, имеющем значительные активы и незамедлительно способным рассчитаться с акционером, чьи акции были безосновательно списаны. Особенно актуально это для случаев, когда ни непосредственный причинитель вреда, ни регистратор не обладают достаточным имуществом для возмещения акционеру причиненных убытков. Д.И. Степанов верно отмечает, что иски о возмещении убытков предъявляются в основном в ситуациях, когда необоснованно списываются акции эмитентов-гигантов (ОАО ГМК «Норильский никель», ОАО «Аэрофлот — Российские авиалинии»,

¹³ Степанов Д.И. Указ. соч. С. 11, 19.

¹⁴ Там же. С. 11.

¹⁵ Там же. С. 14–15.

¹⁶ Иоффе О.С. Правоотношение по советскому гражданскому праву // Избранные труды по гражданскому праву: Из истории цивилистической мысли. Гражданское правоотношение. Критика теории «хозяйственного права». М.: Статут, 2000. С. 559–561; Михайлов С.В. Категория интереса в российском гражданском праве. М.: Статут, 2002. С. 95.

ОАО «Газпром», ОАО «Сибнефть» и т.д.).¹⁷ Ценные бумаги таких эмитентов, принадлежащие одному акционеру, как правило, не предоставляют ему существенных контрольных полномочий в связи со значительным размером уставного капитала эмитента и высокой степенью распыленности акций среди участников акционерного общества. Поэтому акционеры заинтересованы не столько в возврате списанных акций, сколько в получении их денежного эквивалента, что гораздо легче осуществить за счет акционерного общества — эмитента, чья платежеспособность не вызывает сомнений.

Признание в такой ситуации безусловного приоритета интересов акционеров над интересами всех иных лиц и даже интересами оборота в итоге приведет к выводу о правомерности возмещения акционерам убытков не за счет тех, кто их причинил, а за счет тех, кто реально способен их возместить. Это напоминает известную историю о пропавших часах, которые пытались найти не в месте пропажи, а там где было лучше видно. Напомним, что в отечественном законодательстве уже существовал опыт подобного популистского подхода. Достаточно вспомнить хорошо известную в свое время норму, содержащуюся в п. 3 ст. 30 Закона РСФСР «О собственности в РСФСР», согласно которой государство принимало на себя обязательство по возмещению вреда, причиненного преступлением собственнику имущества. Понесенные при этом государством расходы должны были взыскиваться с непосредственного причинителя вреда.¹⁸ Фактически норма не действовала с момента принятия закона, поскольку государство быстро осознало свою неспособность рассчитаться за всех преступников. Впоследствии ее действие неоднократно приостанавливалось уже на законодательном уровне,¹⁹ пока Закон РСФСР «О собственности в РСФСР» не утратил силу в связи с введением в действие части первой ГК РФ. Действующее законодательство не содержит подобных опусов, нет никакого смысла в их внедрении и в арбитражную практику.

Необоснованность безоговорочного признания приоритета интересов акционеров над всем и вся становится еще более очевидной, если не рассматривать организацию — эмитента в качестве абстрактной фикции, а обратиться к сущности юридического лица. Такой подход неоднократно демонстрировал в своих актах Конституционный Суд РФ. По вопросу о правомерности обращения юридических лиц в Конституционный Суд было указано следующее: «...граждане и созданные ими объединения вправе

¹⁷ Степанов Д.И. Указ. соч. С. 13.

¹⁸ Закон РСФСР от 24.12.1990 № 443-1 «О собственности в РСФСР» (с последующими изменениями и дополнениями) // Ведомости СНД РСФСР и ВС РСФСР. 1990. № 30. Ст. 416.

¹⁹ Статья 25 Закона РФ от 14.05.1993 № 4966-1 «О республиканском бюджете Российской Федерации на 1993 год» (с последующими изменениями) // Ведомости СНД и ВС РФ. 1993. № 22. Ст. 794; ст. 37 Федерального закона от 01.07.1994 № 9-ФЗ «О Федеральном бюджете на 1994 год» (с последующими изменениями) // СЗ РФ. 1994. № 10. Ст. 1108; ст. 2 Федерального закона от 30.11.1994 № 52-ФЗ «О введении в действие части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» (с последующими изменениями) // СЗ РФ. 1994. № 32. Ст. 3302.

обратиться с конституционной жалобой на нарушение прав... акционерное общество, товарищества и общество с ограниченной ответственностью, обратившиеся в Конституционный Суд Российской Федерации, по своей сути являются объединениями — юридическими лицами, которые созданы гражданами для совместной реализации таких конституционных прав, как право свободно использовать свои способности и имущество для предпринимательской и иной не запрещенной законом экономической деятельности...».²⁰ Из сказанного с неизбежностью следует, что приоритет интересов отдельного акционера, чьи акции были безосновательно списаны, над интересами акционерного общества-эмитента по существу означает верховенство его интереса над интересами иных акционеров. Выплаты, направленные на возмещение убытков, причиненных отдельным акционерам необоснованным списанием акций, приведут к уменьшению величины активов акционерного общества-эмитента. Итогом будут неначисленные дивиденды и упавшая капитализация акций.

Есть еще и чисто практическая межотраслевая составляющая рассматриваемой проблемы, которая уже давно порождает трудности в рамках расследования уголовных дел. Известно, какое значение играет активная роль потерпевшего, его действия, направленные на сотрудничество с правоохранительными органами, для раскрытия преступления «по горячим следам». Отсутствие у потерпевшего интереса в быстром и качественном проведении оперативных и следственных действий явно не будет способствовать решению задачи борьбы с преступностью. К сожалению, у акционера, чьи акции были похищены, уверенного в том, что акционерное общество-эмитент в любом случае возместит ему ущерб, причиненный преступлением, такой интерес отсутствует. Очевидно, что для потерпевшего от преступления против собственности главное — получение имущественного возмещения, а не применение к преступнику мер уголовного наказания. При взаимосвязанности этих целей, что наблюдается при возмещении ущерба, хотя бы частичном, за счет средств лица, совершившего мошеннические действия, интерес к своевременному раскрытию преступления у потерпевшего есть, поскольку возмещение происходит в рамках предъявления в уголовном процессе гражданского иска. Если эти цели никак не связаны, такой интерес часто пропадает, поскольку не имеет в своей основе практической целесообразности и может поддерживаться лишь активной гражданской позицией потерпевшего. Все вышеизложенное не оставляет никаких сомнений в том, что ответственность акционерного общества-эмитента за необоснованное списание акций никак не может быть обусловлена признанием приоритетности интересов пострадавшего акционера, которое само по себе не порождает ничего, кроме злоупотреблений со стороны такого участника общества.

²⁰ Пункт 2 постановления Конституционного Суда РФ от 24.10.1996 №17-п «По делу о проверке конституционности части первой статьи 2 Федерального закона от 7 марта 1996 года «О внесении изменений в Закон Российской Федерации «Об акцизах» // Вестник Конституционного Суда РФ. 1996. № 5.

6. Поэтому вопрос об ответственности акционерного общества-эмитента должен решаться исключительно в правовой плоскости. Как уже отмечалось, в качестве основания для применения мер гражданско-правовой ответственности к акционерному обществу-эмитенту, поручившему ведение и хранение реестра акционеров регистратору, используется положение п. 4 ст. 44 Федерального закона «Об акционерных обществах». Факт передачи реестра акционеров профессиональному участнику рынка ценных бумаг не освобождает эмитента акций от ответственности за его ведение и хранение. Означает ли данная норма, что акционерное общество должно нести ответственность в каждом случае необоснованного списания акций? Представляется, что нет. Смысл нормы, содержащейся в п. 4 ст. 44 Федерального закона «Об акционерных обществах», невозможно определить, не прибегая к приемам систематического толкования. Значение указанного положения акционерного Закона становится ясным в сочетании с толкованием ч. 4 п. 3 ст. 8 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», согласно которой лицу, допустившему ненадлежащее исполнение порядка поддержания системы ведения реестра акционеров (эмитенту, регистратору, депозитарию, владельцу), может быть предъявлен иск о возмещении убытков, возникших из невозможности осуществить права, закрепленные акциями. В случае поручения акционерным обществом-эмитентом ведения и хранения реестра акционеров регистратору таким лицом прежде всего является сам регистратор.

Вместе с тем даже здесь невозможность осуществления акционерами своих прав может быть вызвана действиями или бездействиями акционерного общества-эмитента. Многие действия, результатом которых является изменение информации, содержащейся на лицевом счете, а также подготовка и предоставление информации из реестра, не могут быть совершены регистратором без активного содействия эмитента. Более того, некоторые такие действия осуществляются непосредственно по поручению акционерного общества-эмитента. Так, подготовка списка лиц, имеющих право на получение дивидендов или на участие в общем собрании акционеров, когда инициатором созыва общего собрания является сам эмитент, производится по распоряжению акционерного общества-эмитента (п. 7.4.4, 7.4.5 Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг). Несвоевременное направление регистратору указанного распоряжения или направление такого распоряжения с нарушением установленного порядка может повлечь за собой невозможность осуществления акционерами своих имущественных прав (прав на получение дивидендов) и прав неимущественного характера (прав на участие в общем собрании акционеров). В результате такого нарушения прав акционеру могут быть причинены убытки. Между фактом причинения убытков и действиями регистратора нет причинно-следственной связи. Зато такая связь наличествует между результатом в виде причиненных убытков и неправомерными действиями акционерного общества-эмитента, повлекшими невозможность осуществления акционерами своих прав. Очевидно, что в данном случае при наличии всех элементов состава гражданского правонарушения в качестве субъекта ответственности будет выступать само акционерное общество-эмитент, а никак не регистратор.

Таким образом, передача реестра акционеров регистратору не освобождает акционерное общество-эмитента от ответственности за его ведение и хранение (п. 4 ст. 44 Федерального закона «Об акционерных обществах»), если действия или бездействия эмитента явились причиной ненадлежащего исполнения порядка поддержания системы ведения реестра акционеров (ч. 4 п. 3. ст. 8 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»).

7. Расширение пределов ответственности акционерного общества-эмитента, на наш взгляд, не соответствует ни положениям действующего законодательства, ни гражданско-правовой доктрине. Хотя в юридической литературе можно встретить и иное мнение. Например, Д.И. Степанов полагает, что ответственность за необоснованное списание акций с лицевого счета акционера может быть возложена на акционерное общество-эмитента в любом случае. Объясняется это тем, что необоснованное списание акций приводит к прекращению обязательственно-правовых отношений с управомоченным лицом (кредитором-акционером) помимо воли последнего.²¹

Мы не будем акцентировать внимание на природе правоотношений, возникающих между акционерным обществом и отдельными его участниками, которые признаются обязательственными по недоразумению, допущенному законодателем (п. 1 ст. 2 Федерального закона «Об акционерных обществах»). В трудах классиков отечественной цивилистики можно встретить аргументированное суждение об особом характере таких правоотношений, получивших название корпоративных.²² Как и законодатель, будем исходить из того, что указанные правоотношения являются обязательственными по своей природе. В связи с чем поставим вопрос: разве любое прекращение обязательства помимо воли кредитора влечет за собой ответственность должника? Очевидно, что нет. Классическим примером является случай прекращения обязательства по основанию, предусмотренному в ст. 416 ГК. При прекращении обязательства в связи с невозможностью исполнения на должника может быть возложена гражданско-правовая ответственность только тогда, когда невозможность исполнения прямо или косвенно вызвана действиями самого должника.²³ Применительно к ситуации, связанной с хищением акций, обязательство прекращается в результате действий третьего лица, похитившего ценные бумаги. М.М. Агарков признавал, что здесь существует возможность удовлетворения требований кредитора за счет третьего лица в рамках обязательства из причинения вреда.²⁴

²¹ Степанов Д.И. Указ. соч. С. 19.

²² См., напр.: Каминка А.И. Очерки торгового права. М.: АО «Центр ЮрИнфоР», 2002. С. 396–398. Агарков М.М. Указ. соч. С. 175 и др.

²³ См., напр.: п. 5 Обзора практики применения арбитражными судами норм Гражданского кодекса РФ о некоторых основаниях прекращения обязательств, утвержденного Информационным письмом Президиума ВАС РФ от 21.12.2005 № 104.

²⁴ Агарков М.М. Обязательство по советскому гражданскому праву // Избранные труды по гражданскому праву. В 2 т. Т. 1. М.: АО «Центр ЮрИнфоР», 2002. С. 201.

Итак, посылка, что должник отвечает перед кредитором за все случаи прекращения обязательства помимо воли последнего, является ложной. В каких же случаях должна наступать ответственность? Ответ достаточно прост. Ответственность должна возлагаться на лицо при наличии состава гражданского правонарушения. Поэтому вряд ли целесообразно создавать абстрактные конструкции субъектного состава ответственных лиц с участием акционерного общества-эмитента и регистратора.²⁵ К таким лицам в зависимости от конкретной ситуации могут быть добавлены депозитарий и лицо, похитившее акции. В любом случае вопрос о возложении гражданско-правовой ответственности на конкретного субъекта может иметь положительное решение не на основании умозрительных схем, а лишь при наличии признаков состава гражданского правонарушения.

8. В качестве таких признаков или элементов традиционно выделяются следующие: противоправное действие (бездействие), его вредоносные последствия, причинная связь между противоправным действием и вредом, вина причинителя вреда.²⁶ Допускается также «ограниченный» состав, когда речь идет о так называемых случаях ответственности без вины. Здесь субъективным элементом основания ответственности без вины является повышенный риск, который законодатель возлагает на отдельных субъектов оборота,²⁷ например, таких как владельцы источника повышенной опасности (ст. 1079 ГК), предприниматели (п. 3 ст. 401 ГК). Субъективный элемент основания ответственности имеет особое значение. Он необходим даже в случае возложения гражданско-правовой ответственности за действия третьих лиц и может выражаться как в наличии вины, так и в присутствии повышенного риска. В арбитражно-судебной практике встречаются случаи, когда возложение ответственности на акционерное общество-эмитента, передавшее реестр регистратору, обосновывается ссылкой на нормы об ответственности должника в обязательстве за действия третьего лица (ст. 403 ГК).²⁸ Примером виновной ответственности за действия третьих лиц могут служить случаи, предусмотренные в п. 1 ст. 1073, п. 2 ст. 1074 ГК. В качестве иллюстрации ответственности на основании риска можно привести ответственность предпринимателя по договору за действия смежников — ответственность генерального подрядчика за действия субподрядчиков (п. 3 ст. 706 ГК).

Что же является субъективным элементом основания ответственности акционерного общества-эмитента, поручившего ведение и хранение реестра регистратору, в случае необоснованного списания акций с лицевого счета акционера, вина или риск? Представляется, что ответственность в данном случае может наступать только при наличии вины в действиях акционерного общества-эмитента. Необоснованное списание акций является нару-

²⁵ См., напр.: Степанов Д.И. Указ. соч. С. 17.

²⁶ См., напр.: Матвеев Г.К. Основания гражданско-правовой ответственности. М., 1970. С. 6–7.

²⁷ Более подробно о теориях риска как субъективного основания ответственности см.: Братусь С.Н. Юридическая ответственность и законность. М.: Городец, 2001. С. 160–181.

²⁸ См. неоднократно упоминавшееся постановление Президиума ВАС РФ от 20.02.2006 № 5134/02.

шением обязательств, связанных с ведением и хранением реестра акционеров. Деятельность по ведению и хранению реестра, под которой понимается сбор, фиксация, обработка, хранение и представление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг (п. 1 ст. 8 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»), может иметь различную природу. Эта деятельность может быть как предпринимательской, так и не являться таковой. В первом случае она осуществляется с целью систематического извлечения прибыли (ч. 3 п. 1 ст. 2 ГК), во втором — в силу прямого указания Закона (п. 2 ст. 44 Федерального закона «Об акционерных обществах»). Если деятельность по ведению и хранению реестра акционеров является предпринимательской, то право на ее осуществление предоставляется специальным субъектам — регистраторам и только после получения лицензии, которая по своей природе является исключительной, запрещающей ее совмещение с иными видами деятельности на рынке ценных бумаг (ст. 10 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»). За осуществление такой деятельности регистратор взимает плату как с акционерного общества-эмитента, на основании заключенного с ним договора (п. 1 ст. 8 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»), так и с зарегистрированных в реестре лиц за совершение отдельных операций (п. 3 ст. 8 Федерального закона «О рынке ценных бумаг»).

Для эмитента, осуществляющего ведение и хранение реестра, эта деятельность не является предпринимательской. На него не распространяются повышенные требования, предъявляемые к лицу, претендующему на получение лицензии по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг.²⁹ Более того, акционерное общество — эмитент вообще не вправе взимать плату за оказание услуг по ведению реестра.³⁰ Таким образом, акционерное общество-эмитент как передавшее реестр регистратору, так и осуществляющее функции по ведению и хранению реестра акционеров самостоятельно может нести ответственность за нарушение связанных с этим обязательств лишь при наличии в его действиях (бездействиях) вины. В данном случае необходимо руководствоваться общим правилом о виновной ответственности, поскольку непредпринимательский характер деятельности по ведению и хранению реестра, осуществляемой акционерным обществом-эмитентом, не позволяет применять нормы о рисковой ответственности (п. 3 ст. 401 ГК).³¹

²⁹ См.: *Порядок лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, утвержденный приказом ФСФР от 06.03.2007 № 07-21/пз-н // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. 2007. № 23.*

³⁰ См.: п. 10.11. *Положения о лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг, утвержденного постановлением ФКЦБ РФ от 19.06.1998 № 24 (с последующими изменениями) // Вестник ФКЦБ России. 1998. № 5.*

³¹ В свое время Е.Н. Данилова в работе «Ответственность должника за действия третьих лиц, участвующих в исполнении договоров» справедливо акцентировала внимание на следующем обстоятельстве: «Из того положения, что должник отвечает за вину фактических исполнителей как за свою собственную, вытекает, что если он по данному договору сам должен отвечать за всякую вину, то он отвечает и за всякую вину помощника. Если же он отвечает сам только за грубую вину, то он отвечает только за такую же вину и помощника» (Цит. по Брагинский М.И., Витрянский В.В. *Договорное право: Общие положения. М.: Статут, 1997. С. 303*).

Так в чем же может заключаться вина акционерного общества-эмитента, поручившего ведение и хранение реестра регистратору, в случае необоснованного списания акций? Зависело ли от эмитента в данном случае совершение операции по списанию акций? Нет, эту операцию осуществил регистратор. Можно ли усмотреть вину эмитента в выборе ненадлежащего регистратора? Тоже нет. Вопрос о соответствии того или иного юридического лица требованиям, предъявляемым к регистраторам, решает государство в лице своего лицензирующего органа — ФСФР. С этих позиций выбор акционерным обществом-эмитентом субъекта, обладающего лицензией на ведение реестра, является безупречным. Так где же в данном случае основания для возложения на акционерное общество-эмитента гражданско-правовой ответственности? Получается, что единственным «основанием» здесь является целесообразность, обусловленная платежеспособностью эмитента.

Сказанное о виновной ответственности акционерного общества-эмитента будет справедливо и в том случае, если абстрагироваться от конкретного правонарушения, связанного со списанием акций, и рассмотреть случившееся как прекращение всего комплекса правоотношений, существующих между акционерным обществом-эмитентом и отдельными акционерами в связи с наличием у последних акций.³² Такие правоотношения не могут считаться возникшими в связи с осуществлением одним из субъектов предпринимательской деятельности. Статус акционера не тождествен статусу предпринимателя, и действующее законодательство не связывает возможность приобретения акций с регистрацией лица в качестве субъекта предпринимательской деятельности.³³ Данное суждение нашло свое подтверждение со стороны Конституционного Суда РФ.³⁴ Что касается акционерного общества-эмитента, то оно также не является указанным субъектом в рамках рассматриваемых правоотношений, которые традиционно именуются в юридической литературе «внутренними».³⁵ Об акционерном обществе как о субъекте предпринимательской деятельности правомерно говорить лишь применительно к его участию в обороте, в так называемых внешних отношениях. В рамках же внутренних отношений происходит формирование воли акционерного общества как юридического лица, которая затем выражается во вне. Деятельность, которую осуществляет акционерное общество, выступая субъектом внутренних отношений, не направлена на систематическое извлечение прибыли и соответственно не может считаться предпринимательской. Единственный

³² Оговоримся, что такое допущение интересно в большей мере с научной, а не с практической точки зрения.

³³ Более подробно об этом см.: Ломакин Д.В. Акционерное правоотношение. М.: Спарк, 1997. С. 40–44.

³⁴ См., напр.: ч. 2 п. 3 постановления Конституционного Суда РФ от 24.02.2004. № 3-П «По делу о проверке конституционности отдельных положений статей 74 и 77 Федерального закона «Об акционерных обществах», регулирующих порядок консолидации размещенных акций акционерного общества и выкупа дробных акций, в связи с жалобами граждан, компании «Кадет истеблишмент» и запросом Октябрьского районного суда города Пензы» // СЗ РФ. 2004. № 9. Ст. 830.

³⁵ См., напр.: Корпоративное право: учебник / отв. ред. И.С. Шиткина. М.: Волтерс Клувер, 2007. С. 18.

доход, который акционерное общество может приобрести в ходе такой деятельности, — это вклады в уставный капитал и добавочный капитал общества, если акции приобретаются по цене выше номинальной стоимости и тот не облагается налогом на прибыль (подп. 3 ст. 251 НК). Цель данной деятельности заключается в создании необходимых и достаточных условий для функционирования акционерного общества во внешних отношениях, в качестве субъекта оборота.

9. Вопрос об ответственности регистратора перед акционером за необоснованное списание акций тоже не является однозначным. Ответ на него будет обусловлен определением статуса этого профессионального участника рынка ценных бумаг. Как уже отмечалось, в своем постановлении от 20.02.2006 № 5134/02 Президиум Высшего Арбитражного Суда РФ определил регистратора по отношению к акционерам в качестве третьего лица. Особенность правового положения третьего лица, на которое должником возложено исполнение, заключается в том, что он не состоит с кредитором в правоотношениях. На стороне должника не образуется множественность лиц.³⁶ По общему правилу должник отвечает за неисполнение или ненадлежащее исполнение обязательства третьим лицом, на которое было возложено исполнение, однако законом может быть установлено, что ответственность несет непосредственно третье лицо (ст. 403 ГК).

Возможность ответственности третьего лица — регистратора предусмотрена ч. 4 п. 3 ст. 8 Федерального закона «О рынке ценных бумаг». Представляется, что для выяснения смысла нормы, содержащейся в ст. 403 ГК, следует применять способ расширительного толкования, как уже предлагалось в юридической литературе.³⁷ В соответствии с ним при возложении законом ответственности на третье лицо кредитор имеет право удовлетворить свои требования как за счет должника, так и за счет третьего лица. Вероятность возмещения убытков, вызванных необоснованным списанием акций, за счет должника-эмитента ничтожно мала в связи с его виновной ответственностью, о чем говорилось выше. Остается регистратор, деятельность по ведению и хранению реестра для которого является предпринимательской. В этой связи признание за регистратором статуса третьего лица по отношению к акционерам вызывает большие сомнения.

Прежде всего обязательства, связанные с ведением и хранением реестра, исполняемые акционерным обществом-эмитентом, не относятся к обязательствам, осуществляемым в ходе предпринимательской деятельности. Регистратор, напротив, исполняет одноименные обязательства в качестве предпринимателя. Получается, что обязательство должника и обязательство, исполняемое третьим лицом, имеют различную правовую природу. Выходит, что речь идет не об одном обязательстве, а о двух самостоятельных обязательствах, что выглядит абсурдом в конструкции обязательства с участием третьих лиц.

³⁶ Более подробно см.: Сарбаш С.В. *Исполнение договорного обязательства*. М.: Статут, 2005. С. 198–199.

³⁷ Брагинский М.И., Витрянский В.В. *Указ. соч.* С. 303–304.

Далее, третье лицо, на которое возложено исполнение, не вступает в правоотношения с кредитором. Анализ существующих нормативных правовых актов позволяет усомниться в истинности посылки, согласно которой акционеры не вступают с регистратором в правоотношения. Во-первых, п. 6.1 Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг прямо говорит об обязанностях зарегистрированных в реестре акционеров лиц, к которым относятся и владельцы акций, по отношению к регистратору. Указанный нормативный правовой акт также содержит многочисленные положения о правах зарегистрированных в реестре лиц по отношению к регистратору. Во-вторых, законодательство допускает предъявление акционерами требований о понуждении к исполнению обязательств, связанных с ведением и хранением реестра, непосредственно к регистратору, что выглядит необычным, если исходить из посылки, что обязанной стороной в таком обязательстве является акционерное общество-эмитент. Требование, например, может заключаться в обязанности регистратора внести в реестр акционеров запись о переходе прав собственности на ценные бумаги, выдать выписку из реестра акционеров и т.д.³⁸

Признание факта возникновения между акционером и регистратором в случае передачи акционерным обществом-эмитентом реестра профессиональному участнику рынка ценных бумаг, особых правоотношений можно найти и в отдельных постановлениях Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ.³⁹

Регистратор действует по отношению к зарегистрированным в реестре акционеров лицам в рамках внедоговорных правоотношений, возникающих между ним и этими лицами в силу закона и на основании установленных им обстоятельств реальной действительности, в качестве субъекта правоотношений, а не в качестве третьего лица. Поскольку для регистратора деятельность по ведению и хранению реестра является предпринимательской, то его ответственность перед акционерами за необоснованное списание акций должна строиться на началах риска. При получении передаточного распоряжения, обязывающего регистратора провести списание акций с лицевого счета акционера, он должен провести сверку подписи, содержащейся на передаточном распоряжении, с образцом подписи владельца ценных бумаг, имеющейся в анкете зарегистрированного лица.⁴⁰ Риски, связанные с тем, что регистратор не обнаружил на передаточном распоряжении фальсификацию подписи зарегистрированного в реестре лица, должны возлагаться на регистратора как на субъекта, осуществляющего предпринимательскую деятельность.

К сожалению, действующее законодательство не всегда предусматривает действенные механизмы снижения подобных рисков. В нормативных правовых актах следовало бы установить более тесный уровень взаимодейст-

³⁸ См.: п. 19 постановления Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ от 18.11.2003 № 19 «О некоторых вопросах применения Федерального закона «Об акционерных обществах».

³⁹ См., напр.: постановление Президиума ВАС РФ от 01.02.2005 № 12158/04.

⁴⁰ См.: п. 5, 7.3 Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг.

вия лиц, прямо или косвенно оказывающих влияние на совершение операций в реестре акционеров. В настоящее время такое взаимодействие отсутствует. Так, например, физическое лицо обязано расписаться на анкете зарегистрированного лица в присутствии уполномоченного представителя регистратора или засвидетельствовать подлинность своей подписи нотариально (п. 7.1 Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг). В последнем случае регистратор вынужден лишь верить в то, что нотариальное действие действительно было совершено, поскольку нотариус, удостоверивший подпись, не обязан предоставлять регистратору информацию о данном факте. Примеры подобного рода можно продолжить.

Вместе с тем нормативные правовые акты позволяют регистратору предпринимать самостоятельные действия, направленные на снижение предпринимательских рисков, например путем использования института страхования. В качестве документов, представляемых для получения лицензии на ведение реестра владельцев ценных бумаг, предусмотрены, в частности, копии договоров страхования ответственности по возмещению имущественного вреда третьим лицам (при наличии таких договоров).⁴¹ Страховщик, возместивший имущественный вред, причиненный необоснованным списанием акций, получает в порядке суброгации права требования к непосредственному причинителю вреда (ст. 965 ГК).

Если же учет прав на акции осуществляется в депозитарии, то зарегистрированный владелец ценных бумаг вправе требовать от него возмещения убытков, вызванных необоснованным списанием акций, на основании заключенного между депозитарием и акционером депозитарного договора.⁴² Депозитарий, так же как и регистратор, осуществляет предпринимательскую деятельность, связанную с учетом прав на ценные бумаги, поэтому его ответственность перед депонентами тоже строится на началах риска. Депозитарий, так же как и регистратор, может страховать свою ответственность по возмещению имущественного вреда третьим лицам.⁴³ Важность использования института страхования в деятельности депозитария обусловлена уже упоминавшимся порядком приобретения и прекращения прав на ценные бумаги, в основе которого лежат соответствующие записи по счету депо депонента.⁴⁴ Поскольку законодатель связывает момент возникновения и прекращения прав на ценные бумаги с записями по счету

⁴¹ Пункт 2.6.4 Порядка лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

⁴² Пункт 7 Положения о депозитарной деятельности в Российской Федерации, утвержденного постановлением ФКЦБ РФ от 16.10.1997 №36 // Вестник ФКЦБ России. 1997. № 8.

⁴³ Пункт 2.4.4 Порядка лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

⁴⁴ В практике арбитражных судов встречались не основанные на законе решения, когда момент перехода прав на акции, права на которые учитывались в депозитарии, определялся фактом совершения записи по лицевому счету депозитария, открытого ему в реестре акционеров как номинальному держателю. Более подробно см.: Ломакин Д.В. Судебно-арбитражная практика применения Федерального закона «Об акционерных обществах»: Текст Закона с постановочными приложениями типовых казусов и ссылок на судебные акты. М.: Статут. 2005, С. 133.

депо, постольку вред вследствие необоснованного списания акций будет причинен депоненту в момент списания принадлежащих ему ценных бумаг со счета депо. Если необоснованное списание акций вызвано мошенническими действиями, то преступление, состав которого предусмотрен в ст. 159 УК, будет считаться оконченным в момент списания акций со счета депо, открытого в депозитарии их владельцу.

10. Построение системы специальных учетных институтов, к которым относятся регистраторы и депозитарии, призвано обеспечить надлежащее осуществление и защиту прав владельцев ценных бумаг. Конечно, сама по себе передача реестра регистратору не является панацеей от всех бед и не способна полностью исключить случаи нарушения прав зарегистрированных в реестре лиц, но это совсем не означает, что регистратор не обеспечивает более высокий, по сравнению с акционерным обществом-эмитентом уровень защиты таких прав. Этому способствуют и формальная независимость регистратора по отношению к акционерному обществу-эмитенту, и повышенные требования, предъявляемые к регистратору нормативными правовыми актами. Утверждать обратное⁴⁵ — значит отрицать очевидные факты. Деятельность по ведению реестра представляет собой особый вид предпринимательской деятельности, осуществление которой должно быть возложено исключительно на профессиональных участников рынка ценных бумаг. То, что по действующему законодательству держателем реестра акционеров может выступать сам эмитент, объясняется досадным недоразумением, связанным с признанием существования так называемых закрытых акционерных обществ. О том, что такие акционерные общества, в сущности, являются обществами с ограниченной ответственностью, которым законодатель разрешил эмитировать суррогаты акций, неоднократно обращалось внимание в юридической литературе.⁴⁶ Впоследствии эти идеи были восприняты авторами Концепции развития корпоративного законодательства на период до 2008 г., проект которой был утвержден на заседании Правительства РФ 18 мая 2006 г. Норма, содержащаяся в ч. 2 п. 3 ст. 44 Федерального закона «Об акционерных обществах», рассчитана, главным образом, на такие организации. Специальная регламентация деятельности по ведению реестра, лицензионные требования, установленные законодателем для осуществляющих ее лиц, факт передачи им реестров, после чего эмитенты лишаются возможности не только осуществлять операции в реестре, но и контролировать их, позволяют рассматривать данных лиц в качестве основных субъектов ответственности за необоснованное списание акций. Очевидно, что ответственность за причинение ущерба, вызванного хищением акций, может быть возложена также на лиц, непосредственно участвующих в таком похищении. Что касается эмитента, то на него может быть возложена ответственность за невозможность осуществления зарегистрированными в реестре лицами своих прав только тогда, когда такая невозможность вызвана виновными действиями или бездействиями самого акционерного общества-эмитента.

⁴⁵ См., напр.: Степанов Д.И. Указ. соч. С. 29.

⁴⁶ См., напр.: Ломакин Д.В. Типы и виды акционерных обществ // Вестник Московского университета. Серия 11. Право. 2002. № 3. С. 70–74.

Акционерное общество – дело добровольное. Пока в нем не участвуешь

К продолжению дискуссии с Д. В. Ломакиным

В свете предстоящего рассмотрения весной 2009 г. Конституционным Судом РФ жалобы ОАО «Газпром» на нарушение конституционных прав п. 4 ст. 44 Федерального закона «Об акционерных обществах», в силу которого арбитражные суды возлагают ответственность на акционерные общества за необоснованное списание акций, вновь разгораются дискуссии по вопросу о допустимости подобной ответственности. В предлагаемой статье, построенной в форме полемики с одним из оппонентов автора, по-новому анализируются проблемы, которые уже освещались в юридической литературе. Вполне возможно, что схожие по существу вопросы придется обсуждать Конституционному Суду РФ при рассмотрении названного дела



Дмитрий Степанов
партнер юридической фирмы
«Егоров, Пугинский,
Афанасьев и партнеры»

Немногом более года назад на страницах Вестника ВАС РФ была опубликована статья Д. В. Ломакина¹, поводом к написанию которой, как можно понять из ее содержания и соответствующих ссылок, явилась ранее изданная в том же журнале статья автора настоящей публикации. В нашей работе было представлено развернутое обоснование ответственности акционерного общества – эмитента акций, а в некоторых случаях и регистратора, которому эмитентом передано ведение реестра акционеров, за необоснованное, т.е. помимо воли владельца, списание акций². Проблематика, которая обсуждается в обеих статьях, проистекает из конкретного дела, рассмотренного высшей судебной инстанцией. Речь идет о Постановлении Президиума ВАС РФ по делу Зацаринная против ОАО «Сибнефть»³, в рамках которого высшая судебная инстанция впервые возложила на эмитента акций ответственность за необоснованное списание акций пострадавшего владельца ценных бумаг. При этом логика названного дела, получившего в истинном смысле слова прецедентное значение, базируется на допущении, что между акционером и акционерным обществом, в общем,

всегда присутствует обязательственно-правовая связь. Поскольку такая связь была нарушена, в том числе при утрате акций без вины их владельца, то в отсутствие *lex specialis*, т.е. закона, специальным образом описывающего ответственность эмитента акций (обязанного лица), высшая судебная инстанция применила закон общий, а именно нормы, посвященные ответственности за нарушение любого обязательственно-правового отношения (ст. 393 ГК РФ), и взыскала убытки с обязанного лица – эмитента акций – их стоимость.

Однако названное прецедентное дело высшей судебной инстанции или научная полемика по данной проблематике, как оказалось, затронули лишь часть проблемы. Вся серьезность подобной темы проявилась лишь тогда, когда конкретные эмитенты стали подвергаться риску утраты миллиардных сумм по искам пострадавших акцио-

¹ Ломакин Д. В. Правовые проблемы определения субъектов ответственности за необоснованное списание акций // Вестник ВАС РФ. 2007 г. № 9. С. 44–59.

² Степанов Д. И. Ответственность эмитента и регистратора за необоснованное списание акций // Вестник ВАС РФ. 2007 г. № 3. С. 11–31.

³ Постановление Президиума ВАС РФ от 02.08.2005 г. № 16112/03.

неров. Это, в конечном счете, вынудило одного из крупнейших эмитентов инициировать рассмотрение вопроса о конституционности нормы, допускающей привлечение к ответственности эмитента акций за их необоснованное списание, в Конституционном Суде РФ⁴. Соответственно, в свете предстоящего рассмотрения данного вопроса в названном суде⁵ вопросы, поднятые Д. В. Ломакиным, видимо, заслуживают более пристального внимания.

Указанная статья Д. В. Ломакина, имеющая главным образом полемический, зачастую критический тон, безусловно, провоцирует ответную реакцию — в лучшем смысле этого слова. Я крайне благодарен коллеге за инициирование, вольное или невольное, научной дискуссии по тем проблемам, которые были обозначены в ходе обмена мнениями по рассматриваемой теме. Однако насколько остра и глубинна по существу критика коллеги, настолько же серьезны поднимаемые ею вопросы. Их нельзя оставить без внимания, тем более что проблематика, затронутая упомянутым прецедентным решением, обнажила великое множество иных проблем более существенного, глубинного свойства.

Во-первых, насколько обоснованно возложение ответственности за убытки, возникающие у одного из акционеров, на само акционерное общество (далее — АО, общество), а тем самым, опосредованно, и на всех прочих акционеров?

Во-вторых, даже если подобное возложение ответственности и ее последующее, хотя бы косвенное, перераспределение и распыление между множеством акционеров допустимы *de lege ferenda*, то насколько далеко может простираться вмешательство государства в лице правотворцев (от законодателя до высших судов, принимающих подобного рода прецедентные решения) в частные дела, когда свободным участникам оборота вменяются такие ограничения, которые в иной ситуации — в отсутствие специального регулирования — вообще были бы невозможны?

Наконец, в-третьих, если такие вмешательства все же возможны, то как они должны проходить проверку на допустимость того или иного политико-правового выбора: обязаны ли подобные решения обосновываться

исключительно формально-юридическими соображениями или в данном случае могут приниматься доводы совершенно иного свойства, например политического или экономического?

Ответы на поставленные вопросы, видимо, следует начать в обратном порядке, иначе можно сделать логический круг (*idem per idem*) и вернуться туда, откуда началось повествование.

Вопрос, который обсуждает Д. В. Ломакин, как следует из названия самой публикации⁶, сводится к *определению субъектов ответственности* за необоснованное списание акций. При этом, как видно из содержания статьи, такое определение для автора не есть решение догматической проблемы, когда те или иные выводы делаются исходя из выверенных цивилистических конструкций. Догматика хороша, когда проблема, ее изучение и позитивное изложение хотя бы в общем виде или на примере близких по существу институтов имеют некую историю, на которую можно прочно опереться. Тем более отыскание тех самых субъектов ответственности не представляет для Д. В. Ломакина задачи, сравнимой с написанием учебника или комментария. Напротив, вопросы, которыми задается правовед, так или иначе выходят на уровень политики права: что и как должно быть, как следует решать подобную проблему, в том числе для того, чтобы обеспечить согласованность правовых конструкций, установление баланса интересов участников оборота и достижения некой справедливости.

Между тем всякий раз, когда обсуждаются вопросы политики права, то совершенно очевидно, что главенствующим в любой дискуссии оказывается *критерий ценности* или блага, в связи с которыми делается тот или иной политико-правовой выбор. При этом подобные ценности и блага обычно лежат в сфере политики, экономики, морально-нравственных оснований, но не позитивного права. Поэтому пытаться решать проблемы частноправового регулирования, которые ставят жизнь, т.е. проблемы, не просто ранее не встречавшиеся на практике, но и не имеющие какого-либо принципиального решения в действующем праве, исключительно или по преимуществу ориентируясь только на догму права, мягко говоря, бессмысленно.

Если юрист — от практикующего «юриста на предприятии», как это было принято говорить в советские годы, до «высоколобого» ученого-теоретика — сталкивается с проблемой, о которой он прежде не ведал, то либо такая проблема вскоре будет им решена, либо будет имитировано ее решение. Если то, что показалось проблемой, находит четкое решение в позитивном праве посредством систематического толкования и применения действующего права, то конкретный казус, в общем, сложно назвать проблемой в праве. Это не более чем обычный процесс перехода права из объективного в субъективные права и корреспондирующие им юридические обязанности. Другое дело — серьезные юридические проблемы, вовсе не поддающиеся решению с позиций действующего права либо порождающие множество (два и более) вариантов их решения, имеющих большее или меньшее обоснование с позиций доктрины или привлечения приемов систематического толкования. С подобной ситуацией сталкивается любой юрист — этот момент, когда словно упираешься в стену, известен и практику, и ученому-теоретику. Как находится выход из подобного тупика? Ответ очевиден: через введение тех или иных допущений, доводов, апеллирующих к справедливости, разумности, экономической логике, наконец, через проведение параллелей с иными правовыми институтами, пусть и не имеющими буквального сходства с рассматриваемой проблемой. Словом, через достижение определенного согласия между спорящими или решающими ту или иную частную проблему. Как только оно достигается, подключается догматика, поглощающая в свои недра утвердившуюся конструкцию.

⁴ См.: Плешанова О. Конституционная атака «Газпрома» (Ответственность за хищение акций определит КС) // Газета «Коммерсантъ» № 98/П (3915) от 09.06.2008 г.; Казьмин Д. Вина не имеет значения (Конституционный Суд решит, должна ли компания отвечать за кражу акций у своего регистратора) // Газета «Ведомости» № 244 (2266) от 24.12.2008 г.

⁵ По информации, размещенной на официальном сайте Конституционного Суда, рассмотрение жалобы ОАО «Газпром» на нарушение конституционных прав п. 4 ст. 44 Федерального закона «Об акционерных обществах» назначено на 30.01.2009 г. Доступно на сайте: <http://www.kusrf.ru/news/schedule/index.asp>

⁶ Ломакин Д. В. Указ. соч. С. 44.

Какие доводы могут приниматься во внимание, точнее, каким критериям такие доводы должны соответствовать, чтобы они могли восприниматься как допустимые для поиска ответа на вопрос, как в принципе та или иная юридическая проблема должна быть решена? Должны ли это быть юридически верифицируемые аргументы? Видимо, ответ на последний вопрос будет положительным. Однако в таком случае такие доводы не должны быть единственно возможными и исключительными. Ведь если проблема может быть решена исходя из систематичного приведения юридических аргументов, то юридической проблемы в обозначенном выше смысле здесь вовсе нет, все решается через тривиальное толкование норм права.

Соответственно, если при принципиальном ответе на вопрос, каким образом должна быть решена та или иная проблема, возможно обращение не только к юридическим, но и к иным доводам, в основе которых будет заложена та или иная *ценность*, до настоящего момента или применительно к конкретной практической ситуации еще не получившая особого отражения в правовой действительности, то ответ на один из поставленных выше вопросов становится очевидным: политико-правовой выбор зачастую, если не преимущественно, определяется и обосновывается соображениями политического или экономического свойства, хотя это не исключает большего или меньшего применения тех или иных формально-юридических аргументов. Можно предположить, что чем меньше *внешние* ценности проявлены в позитивном праве здесь и сейчас, тем сильнее и чаще будет возникать потребность обращаться к неправовой аргументации при ведении той или иной научной полемики, а потому тем активнее неправовое будет вмешиваться в правовую действительность, в том числе таким странным образом.

Однако, как только принципиальное решение проблемы найдено, подчас за рамками собственно права, открывается великое множество сугубо утилитарных правовых конструкций, позволяющих «вписать» подобное решение в систематику права. Причем не для того, чтобы «припорошить» юри-

дической «мишурой» волюнтаристское решение, а именно для обеспечения системности в праве, при которой вновь созданное решение органично вписалось бы в тот юридический уклад, который сложился в правовой системе применительно к конкретно-историческим условиям.

Д. В. Ломакин, анализируя проблематику ответственности за необоснованное списание акций, фактически следует обозначенной выше парадигме, когда для выяснения интересов, подлежащих приоритетной защите, в том числе интересов эмитента, прочих акционеров, кредиторов АО и т.п., автор выходит за рамки собственно правовых построений, почерпнутых из догмы права или позитивного права, и предпринимает довольно оригинальную попытку доказательства того, к чему может привести в политико-правовом плане приоритетная защита отдельного акционера, лишившегося акций не по своей воле. Если попытаться суммировать рассуждения указанного автора, то, наверное, не погрешив против истины, можно свести их к следующим тезисам:

1) возложение ответственности за утраченные конкретным акционером акции на само АО тождественно возложению ответственности за убытки не на тех, кто их причинил, а на тех, кто их реально может возместить⁷;

2) выплата одному акционеру фактически есть выплата, пусть и опосредованная, за счет всех прочих акционеров, что приводит к падению капитализации АО и невыплатам или существенному уменьшению дивидендов⁸;

3) возложение ответственности на само АО не будет способствовать уголовно-правовой ответственности лиц, являющихся непосредственными причинителями ущерба от незаконного списания акций⁹.

Между тем общий вывод, к которому приходит автор, более чем странный: «...ответственность акционерного общества-эмитента за необоснованное списание акций никак не может быть обусловлена признанием приоритетности интересов пострадавшего акционера, которое само по себе не порождает ничего, кроме злоупотреблений со стороны такого участника общества»¹⁰.

Попробуем более внимательно разобратся в приведенных Д. В. Ломакиным соображениях, лежащих главным образом в плоскости ценностей и политико-правовой целесообразности.

Довод о том, что ответственность самого АО сродни поиску часов не там, где они пропали, а где лучше видно¹¹, звучал в последнее время многократно, главным образом, от эмитентов, которым приходилось на судебных заседаниях возражать против требований пострадавших акционеров взыскать стоимость похищенных акций не с осужденных к отбыванию (зачастую реального) уголовного наказания преступников, а с общества, располагающего подчас миллиардными ресурсами.

Между тем, если вернуться в политико-правовую плоскость, где эмоции неуместны, то правотворец, вне зависимости от того, кто им является — законодатель или высший суд, создающий ту или иную правовую конструкцию, должен задаться одним простым вопросом: к чему приводит конкретный правовой выбор? Иными словами, какая модель поведения, порождая меньше издержек для всех участников оборота, в то же время влечет больше благ, пользы для всех участников оборота в рассматриваемой сфере? Еще более примитивно: как конкретное правовое решение, налагающее правовые ограничения на одних, позитивно отражается на других?

Однако рассмотрение такого частного, как может показаться на первый взгляд, вопроса, кто должен нести ответственность за необоснованное списание акций, показывает, какое великое множество вариантов решения этой проблемы возможно в действительности. Так, чтобы не утомлять читателя детальным описанием всех возможных вариантов распределения подобной ответственности, их можно схематично изложить в виде таблицы, показывающей в общем виде плюсы и минусы каждого решения, а также более отдаленные — для всего оборота — последствия того или иного политико-правового выбора в рассматриваемом вопросе.

⁷ Ломакин Д. В. Указ. соч. С. 49.

⁸ Там же. С. 50.

⁹ Там же.

¹⁰ Там же.

¹¹ Там же. С. 49.

Таблица

Приоритет интереса и соответствующий ему политико-правовой выбор	Последствия для возможных участников отношений					
	для пострадавшего акционера	для прочих акционеров конкретного АО	для потенциальных инвесторов и фондового рынка	для непосредственного причинителя вреда	для регистратора	для кредиторов АО
1) Приоритет пострадавшего акционера, единоличная ответственность эмитента за списание акций в виде возмещения стоимости утраченных акций за счет средств АО	Гарантированность и защищенность интересов акционера. Простота судебной защиты для пострадавшего акционера	Возмещение убытков одного из участников АО фактически за счет прочих акционеров. Повышение издержек на поддержание учетной системы (поиск «хорошего и дорогого» регистратора, страхование)	Большая привлекательность инвестирования в связи с повышением уровня защиты прав на акции, с одной стороны, но с другой, большая осторожность в принятии решения об инвестировании, поскольку акции дисконтируются на сумму издержек, связанных с возмещением отдельным акционерам стоимости их акций за счет самого АО. Для фондового рынка, а также его институтов эффект крайне незначительный. Вариант, вероятно, не способствует появлению новых публичных АО – эмитентов акций, выходящих на фондовый рынок	Понимание слабой общей уголовной преценции в сфере хищения акций, возможность получения огромных имущественных благ и их последующего сокрытия в связи с совершением хищений акций	Фактическое освобождение от ответственности по иску акционера. При допущении регресса со стороны АО – возрастание суммы возмещения за счет издержек, связанных с привлечением к ответственности по иску АО, выплатившему сумму убытков акционеру. Увеличение издержек за счет страхования. Дисциплинирующая роль возможной ответственности по указанному иску АО, усиление отдельных, наиболее крупных регистраторов	Понижение кредитоспособности общества в случае проведения существенных выплат в пользу пострадавших акционеров (аналог выхода участников из ООО)
2) Приоритет пострадавшего акционера, ответственность АО и регистратора за списание акций в виде возмещения стоимости утраченных акций (солидарная ответственность АО и регистратора или субсидиарная ответственность по отношению к ответственности регистратора)	Меньшая или нулевая гарантированность и защищенность интересов акционера (в сравнении с п. 1) за счет слабой капитализации регистраторов. Издержки для акционеров на привлечение к субсидиарной ответственности АО (при наличии таковой). Простота судебной защиты для пострадавшего акционера (особенно при солидарной ответственности)	Акционеры несут издержки по возмещению убытков одного из участников АО при солидарной ответственности, хотя и в части, а также (по общему правилу) в меньшей степени - при допущении субсидиарной (к ответственности регистратора) ответственности самого АО. Повышение издержек на поддержание учетной системы (поиск «хорошего и дорогого» регистратора, страхование)	Аналогично п. 1	Аналогично п. 1	При субсидиарной ответственности и в меньшей степени при солидарной увеличивается риск банкротства отдельных регистраторов. Возрастает дисциплинирующая роль потенциальной ответственности для регистраторов. В остальном – аналогично п. 1	В части, относящейся к доле АО при солидарной ответственности и при субсидиарной ответственности АО, – аналогично п. 1. В остальном эффект для кредиторов АО нейтральный
3) Приоритет пострадавшего акционера, единоличная ответственность	Меньшая или нулевая гарантированность и защищенность интересов	Акционеры несут издержки по возмещению убытков одного из участ-	Большая привлекательность для инвестирования. Для фондового рынка, а также его	Аналогично п. 1	Эффект, скорее, негативный: ответственность регистраторов не способствует раз-	Для кредиторов АО эффект нейтральный.

Приоритет интереса и соответствующий ему политико-правовой выбор	Последствия для возможных участников отношений					
	для пострадавшего акционера	для прочих акционеров конкретного АО	для потенциальных инвесторов и фондового рынка	для непосредственного причинителя вреда	для регистратора	для кредиторов АО
регистратора за списание акций в виде возмещения стоимости утраченных акций за счет средств регистратора	акционера (в сравнении с п. 1) за счет слабой капитализации регистраторов. Простота судебной защиты для пострадавшего акционера	ников АО	учетных институтов эффект, скорее, негативный: ответственность регистраторов не способствует развитию этого бизнеса, существующие регистраторы естественным экономическим путем уходят с рынка, на рынке остаются сильнейшие регистраторы		витию этого бизнеса, существующие регистраторы естественным экономическим путем уходят с рынка, на рынке остаются крупнейшие регистраторы. Позитивный эффект: все большее число АО готово привлекать регистраторов, помня об их ответственности перед акционерами за списание акций	
4) Приоритет пострадавшего акционера, допущение только так называемой виндикации акций, т.е. истребования необоснованно списанных акций от конечных приобретателей. Никаких компенсационных исков против АО или его регистратора	Меньшая гарантированность и защищенность интересов акционера (в сравнении с п. 1) из-за сложности судебной защиты (проблема доказывания в части движения акций от одного лица к другому, проблема «смещения и распыления» акций). Возврат в натуральном виде того, что было до нарушения права, а не получение компенсации, которая может не обладать ценностью известного пакета акций	Неуверенность акционеров в правах на принадлежащие им акции: любой владелец акции рискует оказаться в роли не собственника, который ранее приобрел акции у неуправомоченного отчуждателя. Для самого АО, скорее, эффект нейтральный, за исключением возможности оспаривать решения органов управления акционерами, защищающими свои права на акции	Неуверенность потенциальных приобретателей акций в правах на приобретаемые ценные бумаги: любой продавец может оказаться неуправомоченным отчуждателем. Допущение так называемой виндикации невозможно на организованном рынке, поскольку ставит под сомнение саму возможность его существования (расчет на бирже идет по модели подведения баланса)	Реальная возможность возврата акций пострадавшим акционером оказывает дестимулирующее воздействие на потенциальных похитителей: если похищенное легко может быть возвращено, то в некоторых случаях хищений не случится. Однако это не исключает хищений акций вовсе. Эффект, скорее, дестимулирующий хищения	Регистратор не несет какой-либо имущественной ответственности. Негативный эффект: возможность совершения махинаций в реестре вызывает к жизни так называемых «мусорных регистраторов» — недобросовестных участников регистраторского бизнеса, специализирующихся на содействии в реализации противоправных операций в реестре	Для кредиторов АО эффект нейтральный
5) Приоритет интересов АО и оборота, не позволяющий налагать на АО, регистратора и прочих акционеров ответственность за списание акций отдельного акционера. Слабый приоритет пострадавшего акционера, обеспечиваемый	Минимальная гарантированность и защищенность интересов акционера: на момент рассмотрения иска пострадавшего по причине вреда, скорее всего, сокрыл имущество и не обладает иным имуществом, достаточным для возмещения ущерба.	Неуверенность акционеров в части гарантии эффективной судебной защиты на случай утраты акций. Позитивный эффект для прочих акционеров и самого АО: их имущество не участвует (прямо или косвенно) в возмещении стоимости утрачен-	Эффект аналогичен по своим последствиям тому, что ощущают прочие акционеры и АО при подобном правовом выборе	Эффект, скорее, дестимулирующий хищения. Причинители вреда ощущают дисциплинирующий эффект от известных случаев привлечения к ответственности. Маргинальных участников оборота данная модель стимулирует, скорее, к совершению	Эффект нейтральный или аналогичный описанному в п. 4	Для кредиторов АО эффект нейтральный

Окончание таблицы

Приоритет интереса и соответствующий ему политико-правовой выбор	Последствия для возможных участников отношений					
	для пострадавшего акционера	для прочих акционеров конкретного АО	для потенциальных инвесторов и фондового рынка	для непосредственного причинителя вреда	для регистратора	для кредиторов АО
посредством иска о возмещении ущерба его непосредственным причинителем (например, имущественный деликт). Компенсационные иски не зависят от установления виновности причинителя вреда в сфере уголовного преследования	Проблемы доказывания вины причинителя	ных акций. Для самого АО, скорее, эффект нейтральный		хищений: при возможности сокрыть похищенное появляется шанс обогатиться после рассмотрения иска и неполучения возмещения пострадавшим акционером		
6) Приоритет интересов АО и оборота, не позволяющий налагать на АО, регистратора и прочих акционеров ответственность за списание акций отдельного акционера. Крайне слабый приоритет пострадавшего акционера, обеспечиваемый средствами уголовно-правовой защиты. Компенсационные иски при установлении виновности правонарушителя, например, в виде гражданского иска в уголовном судопроизводстве	Нулевой уровень защиты прав и законных интересов пострадавшего акционера средствами гражданского права, пока не решен вопрос виновности в рамках уголовного права. Защита частного интереса пострадавшего увязана с инициированием уголовного преследования, которое предполагает дискретное усмотрение чиновника. Частное право как вспомогательная часть к установлению виновности преступника. В остальном — аналогично п. 5	Аналогично п. 5	Аналогично п. 5. Еще большая неуверенность инвесторов в защищенности своих потенциальных инвестиций. Дестимулирующий эффект для развития всего фондового рынка и его институтов	Высокий уровень общей превенции и ощущение неотвратимости наказания по данной группе преступлений дает до известного уровня позитивный эффект: дестимулирующее воздействие на совершение новых преступлений. Однако возможности уголовного преследования ограничены объективными рамками, а потому полного искоренения хищений акций достичь невозможно	Аналогично п. 5	Для кредиторов АО эффект нейтральный
7) Отсутствие какого-либо артикулированного приоритета интересов пострадавшего акционера либо АО, его акционеров. Отсутствие средств защиты или сведение их эффективности к нулю	Худший вариант, стимулирующий хищение акций, дестимулирующий развитие акционерных обществ, рынка ценных бумаг и отбивающий желание у потенциальных инвесторов участвовать в высоко рискованном предприятии под названием АО		Эффект нейтральный или аналогичный описанному в п. 4		Для кредиторов АО эффект нейтральный	

Даже беглого взгляда на различные варианты решения проблемы распределения бремени негативных последствий от необоснованного списания акций достаточно, чтобы понять, что любой политико-правовой выбор в рассматриваемом вопросе выгоден одним участникам оборота и крайне негативно отражается на иных участниках таких отношений. Однако где же находится искомый оптимум — точка, в которой максимальное количество «плюсов» для одних перевешивает некоторое количество «минусов» для других? Иными словами, какое решение из указанных выше следует признать наиболее адекватным?

Совершенно очевидно, что любое правовое решение всегда сопряжено с «плюсами» и «минусами»: для одних оно стимулирует то или иное поведение, а на иных оказывает дестимулирующее воздействие. Так и в случае с вопросом распределения ответственности за списание акций: ответственность самого общества дестимулирует активность пострадавшего акционера в деле отыскания похищенных акций, инициирования уголовного преследования, наконец, в известном смысле способствует уменьшению бдительности участников регистраторского бизнеса, однако стимулирует общество к поиску надежного регистратора — к страхованию ответственности, но при этом, возможно, делает менее привлекательным общество для потенциальных инвесторов.

Точно так же очевидно, что возложение ответственности за необоснованное списание акций непосредственно на самого эмитента (или опосредованно через солидарную или субсидиарную ответственность с регистратором) фактически есть возмещение убытков одного участника АО за счет других. Однако именно в этом моменте мы подходим к ответу на все прочие вопросы, которые были поставлены выше: насколько обоснованно возложение ответственности за убытки, возникающие у одного из акционеров, на само общество, а опосредованно — на всех прочих акционеров, и до какой черты может простирается вмешательство государства в лице правотворцев в частные дела ранее свободных участников оборота, осуществляемое путем навязывания той или иной общеобязательной конструкции, в данном случае — конкретного правила об ответственности?

Чтобы обозначить возможный спектр юридических решений, предлагаемых для тех или иных частнопра-

вовых объединений — корпоративных образований, можно представить две принципиально различные ситуации, отражающие, в некотором смысле, известные крайности.

Одно дело, если общество представляет собой закрытую корпорацию, акции которой обращаются среди ограниченного круга лиц или вовсе не обращаются, поскольку, будучи однажды распределены между учредителями или последующими акционерами, далее не меняли своих владельцев. Что называется, добавим еще красок: все или большая часть акционеров такого общества являются субъектами предпринимательской деятельности, понимающими, что и при каких обстоятельствах они совершают. Та же модель возможна и применительно к другой разновидности закрытой корпорации — обществу с ограниченной ответственностью (ООО).

Другое дело — АО, акции которого обращаются среди множества лиц: посредством ли обращения акций у организатора торговли на рынке ценных бумаг, или тогда, когда рынок акций конкретного эмитента не имеет выхода на организатора торговли, однако в силу чрезвычайно частого совершения сделок с такими ценными бумагами обеспечивается их высокая обращаемость, что дает великое множество акционеров конкретного акционерного общества.

Совершенно очевидно, что в первом случае излишняя опека со стороны государства, в общем, лишена какого-либо серьезного оправдания, а потому степень вмешательства в частные дела путем навязывания определенных, заранее предписанных моделей поведения должна быть минимальной. Во втором же случае вспоминается фигура той самой бабушки-пенсии, подчас не ведающей, что она делает, совершая те или иные рискованные финансовые операции, о которой так часто печется отечественный законодатель, а потому в данной ситуации степень патерналистского начала, проявляемого со стороны государства, должна быть на порядок выше.

Иными словами, чем большими возможностями обладает конкретный участник оборота в силу своих знаний, умений, финансового положения, тем меньше государство должно проявлять на уровне законодательства заботу о нем. Напротив, чем слабее участник оборота, тем сильнее должна быть его защита со стороны государства. Подобные, в общем, очевидные истины дают нам ответ на вопрос о степени и

глубине возможного вмешательства государства в частные дела.

Соответственно, в корпоративно-правовой сфере для закрытых корпораций (ООО, ЗАО, ОАО, акции которых не имеют ликвидного рынка) следовало бы всемерно развивать принцип свободы договора и допускать чрезвычайно широкие возможности частноправового моделирования отношений для самостоятельных участников оборота. Степень государственного вмешательства в подобные дела, в том числе через навязывание чрезвычайно жестких императивных норм, здесь должна быть минимальна. Напротив, для публичных корпораций (ОАО, акции которых имеют высоколиквидный рынок) количество императивных норм, патерналистских включений может быть очень значительным, поскольку у государства и частного общества есть легитимный интерес в защите огромного круга потенциально слабых лиц.

В ситуации, когда АО представляет собой публичную корпорацию, акции которой обращаются на организованном рынке и «распылены» среди тысяч акционеров, модель ответственности именно эмитента перед пострадавшим акционером, которая была фактически введена указанным выше прецедентным судебным актом, следует, видимо, признать наименьшим из зол, на которые можно согласиться. Фактически мы имеем здесь дело с аналогом взаимного страхования, при котором убытки от участия в бизнес-проекте под названием «акционерное общество» покрываются за счет имущества этого самого бизнес-проекта, точнее, имущества, в более отдаленной перспективе причитающегося его участникам. Иными словами, при допущении подобной ответственности потенциальные участники публичной корпорации изначально соглашаются не только на участие в АО как таковом, но и на вариант взаимного страхования рисков, связанных с подобным участием.

Принятие на себя членских отношений в такой корпорации, совершающихся с приобретением хотя бы одной акции, сродни совершению договора присоединения (п. 1 ст. 428 ГК РФ) или иного договора, содержащего примерные условия (п. 3 ст. 427 ГК РФ), когда лицо, впервые вступающее в договор, ограничено в свободе переговорного процесса, соглашаясь на стандартизированные условия, ранее разработанные другими участниками оборота. Основной вопрос, который возникает при подобном подходе, — это то, насколько

сильно должен вмешиваться законодатель (иной правотворец) в процесс свободной выработки договорных условий самостоятельными и независимыми участниками оборота, какая степень патерналистского начала должна проявляться с его стороны. Между тем ответ на этот вопрос уже был дан выше: там, где есть множество потенциально незащищенных участников оборота, не всегда обладающих необходимыми знаниями и ресурсами для защиты своих прав, а нередко вообще лишенных подобных возможностей, необходимо и возможно навязывание таких конструкций, которых в иной ситуации можно было бы избежать, отдав все на свободное усмотрение участников оборота.

Между тем, если указанный вариант защиты для акционера — как наличного, так и потенциального — является наиболее простым и эффективным средством защиты инвестиций, то почему бы не согласиться на подобную конструкцию в качестве общей нормы—принципа участия в АО? Однако представляется, мягко говоря, не вполне серьезным доведение этой ситуации до абсурда, когда допускается сравнение¹² указанной конструкции с печально знаменитой нормой п. 3 ст. 30 Закона РСФСР от 24 декабря 1990 г. «О собственности в РСФСР», предусматривавшей возмещение за счет государства ущерба пострадавшим от преступлений.

Конечно, в полемическом запале удобно использовать хлесткие фразы и эффектные сравнения, однако в научной дискуссии любое *reductio ad absurdum* все же имеет некие рамки, которые, видимо, определяются уровнем серьезности и глубины той самой дискуссии. Не имея намерения опускаться до маргинальных споров, можно, однако, вспомнить известную фразу «колхоз — дело добровольное», как нельзя лучше задающую основной нерв рассматриваемой проблемы. То, что может быть законодательно (или через судебное установление) навязано организации, так или иначе являющейся коллективным образованием на добровольных началах и, что более важно, *институтом частного права*, не может быть распространено на все формы общественного устройства. Иными словами, то, что может являться очевидной глупостью в масштабах государства, вполне способно работать для частного правового образования, и наоборот.

Приобретая права участия в акционерном обществе, инвестор имеет

право выбора: распространять на себя фактом вступления в АО действие всех тех правовых конструкций, которые созданы позитивным правом для существования корпорации, или нет. Однако в государственном устройстве подобной свободы выбора не так много, как в частноправовых отношениях. В корпорации меньшинство, как правило, подчиняется воле большинства, а потому если отдельному акционеру не нравятся те или иные правовые установления, то единственная возможность для такого несогласного лица — это проголосовать, что называется, «ногами», т.е. так или иначе прервать ранее установившуюся правовую связь с АО или изначально не допускать ее возникновения, не приобретая акции такой публичной корпорации.

Другой вопрос: насколько допустима ситуация, когда все или большая часть акционеров отдельной корпорации пожелают отказаться от указанной выше модели ответственности самого общества? В случае единогласия всех акционеров в отказе от подобной ответственности рассматриваемой проблемы не возникнет вовсе: когда все акционеры конкретного АО против того, чтобы ответственность за списание акций отдельного акционера возлагалась на само общество, то никто из них, в принципе, и не должен требовать подобного возмещения. Если, тем не менее, такое требование будет впоследствии кем-либо заявлено, то единогласие оказывается призрачным. В случае, когда лишь некоторое большинство акционеров выступает против подобной ответственности, видимо, также нет оснований для лишения правовой конструкции АО подобного элемента. Если такой вариант ответственности обеспечивает интересы миноритарных акционеров, то, естественно, большинство (единоличный мажоритарный акционер или группа акционеров, обладающих корпоративным контролем) обеспечит принятие решения, не выгодного меньшинству. Тем самым, исходя из соображений защиты миноритариев, здесь тоже нет оснований для лишения их подобной меры. Наконец, еще более сложная ситуация наблюдается там, где в обществе нет устоявшегося большинства, а некоторая часть миноритариев не возражает против возможности установления иного режима ответственности. Как быть в этом случае? К сожалению, именно этот самый сложный и нюансированный вариант Д. В. Ломакин не рассматривает вовсе.

Таким образом, если конкретное императивное правовое установление имеет право на существование исходя из критериев, оцениваемых при совершении правотворцем политико-правового выбора, то участникам оборота, действующим в акционерном образовании, остается лишь подчиниться подобным нормам. Хотя у них всегда есть выбор: участвовать или нет в таком обременительном образовании, каковым является публичная корпорация. В конце концов, при сильном желании стать участником хозяйственного общества действующее законодательство предлагает иные организационно-правовые формы, где степень того самого патерналистского вмешательства государства на порядок меньше.

Итак, рассмотрение совершенно частных, казуистических вопросов акционерного права позволило подойти к постановке и хотя бы предварительному решению более серьезных проблем всего гражданского права и логики регулятивного воздействия.

Во-первых, возложение ответственности за убытки, возникающие у одного из акционеров, на само АО не просто возможно исходя из экономических и политических соображений, но и, более того, является логичным продолжением правовой конструкции публичной корпорации, обставленной множеством подобного рода включений, лишь умножающим издержки участников корпоративного образования.

Во-вторых, позитивное право может допускать подобного рода конструкции как общеобязательные для обществ, ориентированных на множество инвесторов, поскольку в данном случае государство проявляет патерналистское участие в судьбе слабой стороны — участника оборота, по умолчанию лишенного необходимых знаний и ресурсов для защиты своих прав. Напротив, там, где участники оборота в состоянии реально сами позаботиться о себе, подобные вмешательства государства на уровне регулятивной политики следует признать нежелательными и избыточными. Соответственно, основания для такого вмешательства должны проверяться исходя не из формально-юридических соображений, почерпнутых из догмы частного права, а из области социальной или экономической политики.

¹² Ломакин Д. В. Указ. соч. С. 49.

Yale Law School
Yale Law School Legal Scholarship Repository

Faculty Scholarship Series

Yale Law School Faculty Scholarship

1-1-1992

Making a Difference: The Contractual Contributions of Easterbrook and Fischel

Ian Ayres
Yale Law School

Follow this and additional works at: http://digitalcommons.law.yale.edu/fss_papers



Part of the [Law Commons](#)

Recommended Citation

Ayres, Ian, "Making a Difference: The Contractual Contributions of Easterbrook and Fischel" (1992). *Faculty Scholarship Series*. Paper 1532.

http://digitalcommons.law.yale.edu/fss_papers/1532

This Book Review is brought to you for free and open access by the Yale Law School Faculty Scholarship at Yale Law School Legal Scholarship Repository. It has been accepted for inclusion in Faculty Scholarship Series by an authorized administrator of Yale Law School Legal Scholarship Repository. For more information, please contact julian.aiken@yale.edu.

REVIEW

Making a Difference: The Contractual Contributions of Easterbrook and Fischel

Ian Ayres[†]

The Economic Structure of Corporate Law. Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel. Harvard University Press, 1991. Pp viii, 370.

George Stigler reportedly once toasted Milton Friedman by saying: "Milton, if you hadn't been born, it wouldn't have made any difference." This multi-edged compliment might have implied that even if Friedman had not been born, the market place of ideas would have supplied his analysis.¹ Judge Frank Easterbrook and Professor Daniel Fischel do not have the same faith in the market place of ideas for corporate law. Their view instead is that academics (and regulators) "are rewarded for novel rather than accurate beliefs" (p 208). Academics face weaker motivations than market participants because they don't suffer if they lobby for inefficient rules.² Given these weakened incentives, the publication of *The Economic Structure of Corporate Law* is an especially noteworthy accomplishment. Easterbrook and Fischel have made a difference in our understanding of corporate law. By illuminating the economic structure of corporate decisions, their book provides a pow-

[†] Professor, Stanford Law School. Barry Adler, Jennifer Brown, David Friedman, Joe Grundfest, Bill Klein, Mitch Polinsky, Eric Rasmussen, and Roberta Romano provided helpful comments.

¹ An alternative explanation will be that in the long run the market will get it right whether or not someone explains why it will.

² Frank H. Easterbrook and Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law* 100 (Harvard, 1991). All parenthetical page numbers in the text and footnotes refer to this text.

erful guide to legislatures and particularly to courts crafting corporate rules.³

For readers who are put off by lavish praise I recommend skipping to the next paragraph. This may be the best book ever written about corporate law.⁴ The authors write clearly and creatively. Few corporate scholars today use the verb forms "crank up" or "fork over" (pp 4,7). Theirs is a style that has not been worn down by excessive law review editing.

At several points, the book stimulates readers by posing perverse conundrums. For example, in exploring the contours of the business judgment rule Easterbrook and Fischel ask:

why the same judges who decide whether engineers have designed the compressors on jet engines properly, whether the farmer delivered pomegranates conforming to the industry's specifications, and whether the prison system adversely affects the mental states of prisoners cannot decide whether a manager negligently failed to sack a subordinate who made improvident loans (p 94).

Instead of asking why so many businesses incorporate in Delaware, Easterbrook and Fischel ask why so few incorporate there (pp 215-16). These conundrums propel the reader to find out if the authors really have an answer. It is fun to read.

It is also a book that needs to be read, even if you've already studied a number of Easterbrook and Fischel's well-known articles.⁵ The book is not merely a compilation. I can verify their claim

³ For example, in criticizing *Donahue v Rodd Electrotype Co.*, 367 Mass 578, 328 NE2d 505 (1975), Easterbrook and Fischel chide the court for failing to consider what the parties would have contracted for:

Among the firms that have written explicit contracts concerning the repurchase of shares, some allow selective repurchases from departing employees and some make repurchase mandatory. It would have been difficult to determine into which category a firm such as Rodd Electrotype fit. The court did not pursue this line, however . . . (p 247).

⁴ At the very least it should be placed within the ranks of Robert Charles Clark, *Corporate Law* (Little, Brown, 1986), and Adolph A. Berle and Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property* (Harcourt, Brace, 1968). It also deserves a high ranking among those books applying economic analysis to legal issues. Discerning readers will notice that the book's title mirrors the work of another famous University of Chicago duo. William M. Landes and Richard A. Posner, *The Economic Structure of Tort Law* (Harvard, 1987).

⁵ Portions of this book derive from the following articles by Easterbrook and Fischel: *Corporate Control Transactions*, 91 Yale L J 698 (1982); *Voting in Corporate Law*, 26 J L & Econ 395 (1983); *Mandatory Disclosure and the Protection of Investors*, 70 Va L Rev 669 (1984); *Limited Liability and the Corporation*, 52 U Chi L Rev 89 (1985); *Optimal Damages in Securities Cases*, 52 U Chi L Rev 611 (1985); *Close Corporations and Agency Costs*, 38 Stan L Rev 271 (1986).

in the preface that "sections have been written from scratch, and all portions of the book (including those based on articles) have been substantially revised and updated" (p vii). The book—much more than the individual articles—integrates, for example, how the disciplining effects of debt, or shareholders' ability to diversify, affects the choice of optimal corporate rules.

The book also includes an excellent introduction to the technique of analyzing abnormal stock returns to measure how the market values particular corporate events. The book surveys the results of these "event" studies to measure the impact of a host of takeover maneuvers. This emphasis on empiricism is an admirable part of the authors' conviction that the choice of optimal rules will often turn on the relative size of competing effects. For example, in analyzing mandatory disclosure rules in securities law, Easterbrook and Fischel refreshingly admit that "we are left, for the moment at least, with arguments rather than proof" (p 314).⁶ The book thus avoids a common complaint about law efficiency analysis, because it does more than present a priori theories.⁷ Indeed, the authors stress at the outset: "The best structure cannot be derived from theory; it must be developed by experience" (p 5).

More importantly, the book displays how the authors' views on corporate law have evolved to a more detailed and balanced approach. Their strong-form belief that legislatures pass efficient statutes is now tempered by their acknowledgment that managerial "opportunism and the receptivity of state legislators to campaign contributions" can lead to inefficient legislation (p 218). Their strong-form belief that target managers should have an immutable duty to remain passive in the face of tender offers is now tempered by their acknowledgment that shareholders, at least at the time of the initial incorporation, should be allowed contractually to give their managers the ability to resist (p 174). In short, the book is even more reasoned and reasonable than the original articles. State legislatures sometimes pass inefficient laws; mandatory duties to disclose certain types of information may be efficient. The book is not a simple-minded paean to either the status quo or freedom of contract, even though the book argues that the contractual status of corporate law is by and large optimal. By openly discussing ex-

⁶ Analogously, the authors argue that it is a close empirical question whether courts or managers should decide when to dismiss derivative suits (p 106).

⁷ See, for example, John J. Donohue III and Ian Ayres, *Posner's Symphony No. 3: Thinking About the Unthinkable*, 39 Stan L Rev 791 (1987).

ceptions to their general thesis, they more fully reveal the strength of and the limits to their argument.

Even with the substantially new and evolving materials in Easterbrook and Fischel's work, this is a difficult review to write. The individual articles that form the starting point of several chapters have given rise to an enormous literature⁸ and several independent debates.⁹ It is difficult to add to a slate that is far from blank. This review will focus on two overarching claims of the book: (1) the normative claim that efficient corporate law will usually be the set of hypothetical default terms that firms would contract for, and (2) the causal claim that competition among the states will generally drive corporate rules toward efficiency. In particular, I will argue that, while the hypothetical contract standard provides an important normative benchmark, it does not insure efficiency. The hypothetical contract is inconsistent with some of their examples of efficient default choice, and is an underspecified standard for legislative and judicial action. Instead of directly assessing the efficiency of the contractual equilibria induced by alternative default rules, the authors continue to run the efficiency race without a full stable of horses.

This review also suggests that the economic structure of contracting places important limits on the ability of legislatures to compete for corporate charters. The very barriers to private contracting also disempower state legislatures from providing superior contracts. Common law courts are the only institution that could possibly fill gaps better than the firms themselves. But the primacy of the common law in the competition for corporate charters is largely divorced from the "race to the top" as a causal mechanism that insures efficiency. Thus, the causal mechanism for the provision of efficient gap-fillers remains a topic for further research.

⁸ A LEXIS search of the "LAWREV/ALLREV" file reveals more than 400 citations to Easterbrook and Fischel works. Their *Corporate Control Transactions* article is one of most cited Yale Law Journal articles in recent years. Fred R. Shapiro, *The Most Cited Articles from the Yale Law Journal*, 100 Yale L J 1449, 1464 (1991).

⁹ With regard to target defenses to hostile tender offers, see David D. Haddock, Jonathan R. Macey, and Fred S. McChesney, *Property Rights in Assets and Resistance to Tender Offers*, 73 Va L Rev 701 (1987); Lucian Arye Bebchuk, *Toward Undistorted Choice and Equal Treatment in Corporate Takeovers*, 98 Harv L Rev 1695 (1985); Alan Schwartz, *The Fairness of Tender Offer Prices in Utilitarian Theory*, 17 J Legal Stud 165 (1988); Ronald J. Gilson, *Seeking Competitive Bids Versus Pure Passivity in Tender Offer Defense*, 35 Stan L Rev 51 (1982). With regard to mandatory disclosure, see John C. Coffee, Jr., *Market Failure and the Economic Case for a Mandatory Disclosure System*, 70 Va L Rev 717 (1984).

For those that expect a roadmap, Section I addresses the authors' claims of the supremacy of default rules based on hypothetical contract provisions. Section II considers the usefulness of alternative default rules in two key areas of corporate law. Section III addresses the authors' causal claim concerning the incentives and behavior of state legislatures.

I. THE LIMITS OF HYPOTHETICAL CONTRACT THEORY

The book is aptly dedicated to Ronald Coase, whose path-breaking *The Nature of the Firm*¹⁰ was the first work to ask "why firms differ from markets, and what determines when one stops and the other begins" (p 355).¹¹ Coase contrasted the coordination of production within a firm by fiat to coordination by contract among independent contractors.¹² *The Economic Structure of Corporate Law* builds, however, not only on Coase but also on the powerful subsequent extensions of the Coasean insights. In particular, more than thirty years after *The Nature of the Firm*, Armen Alchian and Harold Demsetz powerfully criticized the coordination by fiat theory of the firm:

It is common to see the firm characterized by the power to settle issues by fiat, by authority, or by disciplinary action superior to that available in the conventional market. This is delusion. The firm does not own all its inputs. It has no power of fiat, no authority, no disciplinary action any different in the slightest degree from ordinary market contracting between two people.¹³

This contractual reconception of the firm was later extended by Michael Jensen and William Meckling, who christened the corporation a "nexus of contracts."¹⁴

Easterbrook and Fischel's book in some ways represents a fitting culmination of this tradition. Theirs is the most sustained analysis of the contract rules governing this nexus of corporate

¹⁰ 4 *Economica* (n.s.) 386 (1937).

¹¹ The authors also dedicate the book to their parents, who we are told were "also necessary conditions of [the book's] existence" (p viii).

¹² Richard A. Posner and Kenneth E. Scott, *Economics of Corporation Law and Securities Regulation* 2 (Little, Brown, 1980).

¹³ Armen A. Alchian and Harold Demsetz, *Production, Information Costs, and Economic Organization*, 62 *Am Econ Rev* 777, 777 (1972).

¹⁴ Michael C. Jensen and William H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, 3 *J Fin Econ* 305 (1976).

agreements. With characteristic clarity they state the book's central argument:

The normative thesis of the book is that corporate law should contain the terms people would have negotiated, were the costs of negotiating at arm's length for every contingency sufficiently low. The positive thesis is that corporate law almost always conforms to this model (p 15).

Throughout the book they persuasively argue why corporations should be allowed to contract for any preferred rules of corporate governance.¹⁵ Although they readily admit that immutable rules are in limited instances necessary to protect external parties to the contract (p 23), they skillfully deploy the standard arguments for contractual freedom because generally "[t]he corporation's choice of governance mechanisms does not create substantial third-party effects—that is, does not injure persons who are not voluntary participants in the venture" (p 17).

Descriptively, the rules of corporate law are essentially contractual because they are both adaptive and voluntary: stakeholders in the corporation via the articles of incorporation and other legal instruments can contract for alternative rules, and the participation of the stakeholder is not coerced—but must be induced by offering mutually advantageous terms (p 17). Thus, the authors conclude: "Votes may not look much like contracts, but the *structure* of voting—who votes, using what institutions—is contractual . . ." (pp 4-5).

Having established that businesses should normally be allowed to contract around default rules of corporate governance, however, the authors are not as successful in defending their theory of how to choose the efficient default. Throughout the book, the authors argue that efficiency-minded lawmakers should fill gaps in the corporate contract with the hypothetical terms that "the parties would have contracted for had transactions costs been nil . . ." (p 250).

The authors argue that choosing defaults that the parties would have contracted for is efficient because it minimizes the costs of contracting:

[C]orporate law is a set of terms available off-the-rack so that participants in corporate ventures can save the cost of con-

¹⁵ "The corporate code in almost every state is an 'enabling' statute. An enabling statute allows managers and investors to write their own tickets, to establish systems of governance without substantive scrutiny from a regulator" (p 2).

tracting. There are lots of terms, such as rules for voting, establishing quorums, and so on, that almost everyone will want to adopt. Corporate codes and existing judicial decisions supply these terms "for free" to every corporation, enabling the venturers to concentrate on matters that are specific to their undertaking (p 34).¹⁶

This argument provides a strong justification for off-the-rack rules in many commercial settings. The UCC's default rules saves parties from repeatedly bearing contract costs.

The reduction in contracting costs afforded by off-the-rack rules provides, however, a much weaker grounds for the efficiency of corporate law—especially the efficiency of corporate statutes. The costs of contracting around a cumulative voting default is insignificant for even the smallest publicly traded corporation. Moreover, virtually all corporations choose to state the preferred voting rule explicitly in their articles of incorporation. This leads to the conclusion that standard form off-the-rack rules have almost no effect on the transaction costs of publicly traded corporations.

The absence of this standard justification for off-the-rack rules increases the viability of alternative gap-filling theories. Because standard-form rules do not significantly economize on transaction costs in the corporate context, gap-filling rules that serve other purposes are more likely to be efficient.

A. Penalty Defaults As Counterexamples

Easterbrook and Fischel's hypothetical contracting standard does not always provide the best guide to choosing corporate rules.¹⁷ Rob Gertner and I have argued elsewhere that choosing "penalty" defaults that the parties would *not* have contracted for could at times enhance efficiency, by forcing the parties to explicitly contract over the issue.¹⁸ By setting defaults that the parties

¹⁶ As I later point out, this traditional rationale for the usefulness of off-the-rack rules may not be nearly as powerful in the corporate charter context. See Section II.A..

¹⁷ The discussion here, which points to specific instances where the hypothetical contract standard produces the wrong default choice goes beyond a recent article of mine which argued that "strategic interactions may lead to inefficient corporate contracting (a) even in a world where there are numerous shareholder/investors competing to make investments and (b) even when it is costless to contract around a given default." Ian Ayres, *The Possibility of Inefficient Corporate Contracts*, 60 U Cin L Rev 387, 390 (1991).

¹⁸ Ian Ayres and Robert Gertner, *Filling Gaps in Incomplete Contracts: An Economic Theory of Default Rules*, 99 Yale L J 87, 94, 101-04 (1986). Easterbrook and Fischel have themselves perceived the beneficial information-forcing effects of penalty defaults. See, for example, Easterbrook and Fischel, 52 U Chi L Rev at 113 n 45 (cited in note 5) (discussing

do not prefer, penalty defaults can force parties to reveal beneficial information among themselves or to third parties. While the larger class of corporations may prefer these information-forcing rules (when they economize on the total costs of producing information and contracting), penalty defaults stand in stark contrast to Easterbrook and Fischel's theory of hypothetical defaults. Hypothetical defaults are designed to allow the corporate stakeholders to avoid explicit contracting, while penalty defaults are designed to induce explicit contracting.

At several points in their text, Easterbrook and Fischel apparently agree; they argue that certain default rules are efficient not because the parties would have contracted for them, but because they force parties to contract explicitly—and thereby reveal information.

1. Undercapitalization.

For example, the authors praise the default rule which allows even voluntary creditors to pierce the veil of limited liability if the firm is undercapitalized. Their defense of this rule sounds like a description of a classic penalty default:

Allowing creditors to look beyond the assets of the undercapitalized corporate debtor provides the debtor with the incentive to disclose its situation at the time of the transaction. The creditor then can decide not to transact or charge increased compensation for the increased risk (p 59).

Notice that the default of unlimited liability is not based on what the parties would have contracted for if transaction costs were nil. Easterbrook and Fischel suggest that with full information the parties would either agree to a contract with a higher interest rate or to no contract. There is no suggestion that the parties would have agreed that shareholders would retain unlimited liability.

2. Equitable subordination.

The authors suggest that the same considerations apply to equitable subordination, a doctrine under which a corporation's debt to shareholders may be subordinated to the debt claims of trade

how contractual default denying consequential damages can induce buyers to reveal information via contract); Ian Ayres and Robert Gertner, *Strategic Contractual Inefficiency*, 101 Yale L J 729, 735 n 24 (1992) (citing several other articles discussing similar benefits). These authors, however, failed to see the tension between penalty defaults and the hypothetical contracting standard.

creditors and others who did not have actual knowledge of the shareholders' claims. The doctrine of equitable subordination acts as a penalty default because it "induces the insiders to make unusual patterns of equity and debt claims known" (p 60 n 13). Again, the argument is not that shareholders and trade creditors would contract for equitable subordination if contracting were costless, but that the unwanted default of equitable subordination allows trade creditors to contract for a higher rate of interest.

3. Restricting involuntary dissolution.

A similar critique applies to the book's discussion of dissolution. The authors argue that the reluctance of common law courts to order dissolution of a firm is efficient, in part because it induces more efficient contracting:

Restrictive legal rules concerning involuntary dissolution also create incentives for the parties to establish less expensive methods of adjusting conflicts. They may do this when they start the firm, for example by including buyout provisions or voting agreements with some procedure for resolving deadlocks (p 240).

Thus even if no firm would contract for restrictions on dissolution such default restrictions may be efficient because of their information-forcing effect.

4. Partnership profits.

A final example of a penalty default comes from Easterbrook and Fischel's analysis of how partnership profits are shared in the absence of a contrary agreement:

A familiar rule of partnership law is that unless partners agree otherwise, profits must be shared equally and no partner is entitled to a salary. The rationale for this rule is clear . . . , it is relatively easy for partners to reach contractual agreements relating to particular contributions. If unequal division is necessary to provide an incentive to create gains, the partners can accomplish this by private agreement (p 143).

The authors do not argue that equal division of profits is normally the allocation that partners would opt for. Instead, the sharing default acts as a penalty default that induces partnerships to contract for more efficient profit-sharing plans. This rationale, however, might equally as well be applied to sharing gains among shareholders. The authors' own analysis of partnership profits

might suggest that corporate managers have a default duty to share the gains from a takeover among all shareholders.

But Easterbrook and Fischel argue that shareholders "prefer legal rules under which the amount of gains is maximized, regardless of how the gains are distributed" (p 124). This empirical claim is not well substantiated. The authors' summary of the event study literature reveals that adopting fair-price amendments causes neither large nor statistically significant changes in stock price—indicating that stockholders do not believe that sharing in the takeover premium reduces the corporation's value (p 196). And even if the majority of corporations would not contract for gain-sharing, the partnership analogy suggests that such a default might induce more efficient contracting.

Easterbrook and Fischel's own endorsement of the efficiency of penalty defaults is itself a strong counterexample to their claims that default rules should be what the parties would have contracted for. While the authors admit that mandatory rules are at times necessary to control externalities (p 23), they have not realized that default rules should at times depart from the hypothetical standard. Even though their own analysis supports the enlightened use of penalty defaults, they have not incorporated penalty defaults and the hypothetical contract standard into a more general theory of default choice.

B. Directly Assessing Alternative Default Equilibria

These examples of efficient penalty defaults refute the strong claim that the hypothetical standard should govern all default choices. But they do not represent the only circumstances in which the hypothetical standard might lead to inefficiency. As a general matter, it would be better to directly assess the efficiency of the contractual equilibria generated by alternative default rules.¹⁹ At times the authors suggest this approach: "[W]hat should be worked out and supplied by corporate law is the rule that, if uniformly applied, will maximize the value of corporate endeavor as a whole" (p 35). But in practice, they seldom compare explicitly the efficiency of alternative default equilibria.

This defect is particularly evident in the book's analysis of insider trading. The authors put great emphasis on how corporations react to the current common law default rule (which they argue

¹⁹ See Jules Coleman, *Risks and Wrongs* 272 (forthcoming 1992); Ayres and Gertner, 99 Yale L J at 108-18 (cited in note 18).

permits insider trading),²⁰ but fail to consider how corporation contracts would react to the alternative default prohibiting such trades. In particular, they find it important that corporations have failed to contract around this default: "Knowing of the rule [permitting insider trading in the absence of a contractual obligation], firms rarely attempted to prohibit trading by managers in possession of nonpublic information" (p 265). The authors take the failure to contract around the common law default as evidence that a default allowing insider trading is efficient. They conclude that a fiduciary duty not to trade on inside information "should be imposed only as a constraint on conduct if there is very clear evidence that most parties would impose the constraint by contract if bargaining were costless" (p 270).²¹

This conclusion is especially suspect. The hypothetical standard does not provide a reasoned basis for creating a presumption ("very clear evidence") in favor of permitting such trades. The authors fail to consider how corporations would react to a default that prohibited insider trading. Is it Easterbrook and Fischel's belief that "most" firms would contract around such a rule? I frankly find it hard to believe if Rule 10b-5 liability were merely a default, that virtually any firm would affirmatively allow its managers to engage in insider trading. But if Easterbrook and Fischel are right, there should be minimal impediments in contracting to allow insider trading. The direct costs of contracting are especially trivial and it would be hard to believe that even mid-level management entrenchment would be difficult to overcome. Yet firms would not contract around a prohibition because the market might be inclined to heavily discount the shares of firms that affirmatively signalled the preference for insider trading.

Indeed, my "prior" is that many more firms would contract around a federal default which permitted insider trading.²² But at the very least, the insider trading setting poses the possibility that a majority of firms would fail to contract around either default

²⁰ "At common law, managers and other insiders may trade the stock of public corporations on the basis of their inside information unless obliged by contract not to. Insiders need not disclose what they know. When federal securities laws do not apply (for example, when the transaction does not take place in interstate commerce), this is contemporary law" (p 264) (citations omitted).

²¹ The authors acknowledge that no clear optimal rule exists in the insider trading context (p 263).

²² The book's reliance on current corporate contracts is especially misplaced because the failure of firms to contract around the current common law default can easily be explained by the presence of the immutable federal protection of Rule 10b-5.

rule. When the contractual parties fail to contract around alternative defaults, the choice of the most efficient default will necessarily turn on a direct assessment of these competing equilibria.

C. The Possibility of Tailoring

At several points the authors suggest that courts should look to actual contractual practices in order to establish the dominant contractual terms as the default.²³ But if a majority of firms would fail to contract around either insider trading rule, then there is no single dominant rule to choose. This ambiguity in the insider trading context is part of a larger ambiguity in the authors' hypothetical contracting approach.

The authors fail to address whether the hypothetical default rules should be tailored or untailored. Should courts, for example, endeavor to discover the contract that the specific corporate stakeholders would have contracted for, or should it seek the "majoritarian" default that most parties would have wanted? At times the authors recommend each type of rule without providing any theory for when corporate rules should be tailored.

In the introduction, Easterbrook and Fischel expressly propose untailored, "off-the-rack" standards that "*most* venturers would have chosen" (p 15) (emphasis added). Yet at several points in the text they suggest that courts should fill the gaps in incomplete contracts with provisions tailored to "what the [specific] parties would have contracted for had transaction costs been nil." For example, in analyzing the court's decision in *Donahue v Rodd Electrotype Co.*,²⁴ the book suggests looking at whether the specific corporate stakeholders in question would have contracted to give all shareholders an equal opportunity to participate in share repurchases.

Completely overlooked in all of [the court's] rhetoric was the basic question—which outcome would the parties have selected had they contracted in anticipation of this contingency? . . . Among the firms that have written explicit contracts concerning the repurchase of shares, some allow selective repurchases from departing employees and some make repurchase mandatory. It would have been difficult to

²³ "If larger firms elect not to address a subject through contract, then it is best to conclude that the presumptive rule does not need tinkering" (p 252).

²⁴ 367 Mass 578, 328 NE2d 505 (1975).

determine into which category a firm such as Rodd Electrotype fit (p. 246-47).

Tailored hypothetical defaults have the advantage that they strive to give each firm the corporate contract it would have bargained for if negotiations were costless. But, as the authors admit, it may be difficult accurately to implement the tailoring. Untailored "majoritarian" defaults, on the other hand, act as penalty defaults when imposed upon minority corporations. Plus, as the insider trading example shows, there may be situations where there is no unique majoritarian default. It is left for future analysis to weigh these competing influences. This failure to provide a theory for the appropriate tailoring of default rules substantially undermines the book's power to predict the substantive contours of efficient corporate law.

II. AN EFFICIENCY JUSTIFICATION FOR EX POST TAILORING

These unspecified determinants of tailoring are especially important because only courts can implement meaningful tailoring. Explicitly addressing whether default rules should be tailored or "off-the-rack" will accordingly have important implications for the division of power between courts and legislatures. This section argues that in the corporate context efficiency-minded lawmakers should often favor a specific kind of ex post tailoring, even when a majority of corporations would prefer untailored contractual obligations. In particular, Easterbrook and Fischel's preference for majoritarian default rules ignores important forces that argue for ex post balancing of case-specific costs and benefits.

A. Why Muddy Default Rules Can Make Sense

As argued above, the standard economic defense of off-the-rack rules provides an extremely poor explanation for the current corporate law defaults. The standard form contract provided by the UCC conserves the gains from trade by reducing the costs of drafting individual contracts when buyers and sellers participate in relatively small, discrete transactions. The reduction in contracting costs afforded by off-the-rack rules provides, however, a much weaker ground for the efficiency of corporate law, especially the efficiency of corporate statutes.

This is an essential part of Bernie Black's argument that state corporate law is "trivial"—because the choice of alternative default rules in many contexts would have no impact on the equilibrium

rules governing corporations or the costs of contracting.²⁵ It is absurd to think that the majority of Fortune 500 companies prefer Delaware over other states that have enabling statutes because Delaware's Corporations Act provides the best untailored rules.

Easterbrook and Fischel partly recognize the weakness of this "standard-form" contract justification for majoritarian rules. They pose the conundrum: "Why not just abolish corporate law and let people negotiate whatever contracts they please? . . . Why don't law firms . . . compile sets of terms on which corporations may be constructed?" (pp 34-35). In answering these questions, the authors explicitly recognize that courts play an important role in filling gaps *ex post*.²⁶

If parties want to contract for a non-contingent obligation, they can easily contract for such a rule *ex ante*—regardless of the initial default. This is the central point of Bernie Black's triviality thesis. But the corporation is a set of long-term relational contracts and there are substantial obstacles (i.e., costs) to creating contracts that maximize the gains from trade in all states of the world. In the modern parlance of economics, it is effectively impossible for corporations to write contracts that are "sufficiently state contingent."²⁷ Courts can promote efficiency by imposing contingent contractual obligations *ex post* that corporate stakeholders are in practice unable to contract for *ex ante*.

Easterbrook and Fischel recognize that *ex post* gap-filling by courts is sometimes more efficient than explicit *ex ante* contracting by the parties, but they fail to see that efficient gap-filling will often entail an *ex post* tailoring of contractual obligations. The non-trivial default rules of corporate law will often be muddy gap-fillers that ask courts to balance the costs and benefits of contractual obligations under particular contingencies. Muddy defaults make contractual obligations contingent on circumstances ("states of the world") that are verifiable by courts *ex post*, but prohibitively costly to identify *ex ante*. Because corporations cannot practicably contract for these muddy rules in advance, courts have the

²⁵ Bernard S. Black, *Is Corporate Law Trivial?: A Political and Economic Analysis*, 84 *Nw U L Rev* 542 (1990).

²⁶ "Court systems have a comparative advantage in supplying answers to questions that do not occur in time to be resolved *ex ante*. Common law systems need not answer questions unless they occur. This is an economizing device" (p 35). Jack Coffee has powerfully analyzed the importance of courts in implementing rules of corporate governance. John C. Coffee, Jr., *The Mandatory/Enabling Balance in Corporate Law: An Essay on the Judicial Role*, 89 *Colum L Rev* 1618 (1989).

²⁷ See Ayres and Gertner, 101 *Yale L J* at 731 (cited in note 18).

possibility of filling gaps with terms that are not "trivial." Default rules that make contractual obligations contingent on events that are costly to contract for ex ante might be efficient even if they are only preferred by a minority of businesses.

In simple terms, it may be cheaper for corporations to contract for crystals than mud.²⁸ If the default rule involves courts in muddy ex post balancing of the activity's costs and benefits, corporations that prefer unconditional rules (that unconditionally either allow or prohibit particular management behavior) can cheaply contract for them. In contrast, if the default rule unconditionally allows or unconditionally prohibits that behavior, it will be much more difficult for the parties to contract for a muddy rule which asks courts to make contractual obligations fully contingent on future states of the world.

Corporations desirous of muddy ex post determinations *could* cheaply insert ex ante muddy provisions that allow managers to engage in an activity when it is "reasonable" or when "the costs exceed the benefits" or when it is "in shareholders' interest." However, forcing even a minority of corporations to opt for this kind of language is likely to be less efficient than starting with a muddy (ex post conditioning) default and forcing a majority of corporations to contract for an unconditional provision. Because the ex ante formulations of reasonableness by individual corporations can take so many different forms, there is a much smaller likelihood of developing a coherent (and therefore valuable) precedential base.

Contracting around an unconditional default rule by adopting some variant of a "reasonableness" provision would accordingly be attended by much more uncertainty than failing to contract around a muddy "reasonableness" default.²⁹ In the former instance, the multiplicity of possible contractual provisions is likely to splinter the precedents and deter mud-seeking corporations from contracting for their preferred rule.³⁰ By contrast, few firms

²⁸ This terminology is taken from the seminal analysis of these two types of property entitlements. See Carol M. Rose, *Crystals and Mud in Property Law*, 40 Stan L Rev 577 (1988).

²⁹ An important corollary to the foregoing argument is that when different firms desire different types of muddy ex post tailoring it will be difficult for the individual jurisdictions to provide multiple forms of tailoring. It will be just as difficult for firms to contract around one muddy default for another as it is to contract around an unconditional default for a muddy rule.

³⁰ Jeff Gordon similarly argued that immutable rules may be efficient if they preclude an inefficient splintering of precedent that might take place under an enabling rule. Jeffrey N. Gordon, *The Mandatory Structure of Corporate Law*, 89 Colum L Rev 1549, 1565-66 (1989).

should be deterred from contracting around a muddy default. Firms that want unconditional contractual duties can contract—at a trivial cost—for provisions that unconditionally allow or prohibit particular types of management behavior.³¹

Moreover, muddy defaults may lead to less judicial nullification than defaults that carve out unconditional managerial obligations. While courts may have a tendency ultimately to nullify any private attempts to modify the default obligations of contracts, it may be that courts are less likely to nullify explicit unconditional provisions than attempts to contract for muddy *ex post* determinations.

This analysis of muddy defaults contrasts sharply with Easterbrook and Fischel's recommendation of majoritarian default rules. Even if only a minority of corporations prefer muddy rules, it can be efficient to choose a muddy default, because it is cheaper to make the majority of firms contract *ex ante* for an unconditional rule than to make a minority of firms incur the substantial costs and uncertainty of contracting for mud. Untailored majoritarian defaults have their strongest efficiency rationale when it is costly to replicate them explicitly by contract. This again is the powerful justification for the UCC. Black's triviality hypothesis suggests, however, at least with regard to publicly traded corporations, that it is virtually costless for corporations to contract *ex ante* for unconditional entitlements.

The costless ability to contract for untailored rules argues that efficient default settings should be skewed toward rules that are more expensive to contract for. In the unique setting of corporate contracting, the virtually costless ability to formulate unconditional provisions in the corporate charter suggests an efficiency bias toward default rules that are more expensive to write *ex ante*.³²

³¹ There may also be multiplicities of crystalline (unconditional contractual) rules. Unconditional contracts, however, are not as ambiguous as muddy rules and hence are likely not to require a unified precedential base to be a reliable guide to action.

³² The virtual costlessness of *ex ante* contracting for untailored rules also explains why penalty defaults are especially likely to be efficient in the context of publicly traded corporations. Parties have incentives to explicitly contract around penalty defaults. In the context of discrete commerce, this additional contracting might represent a significant portion of the gains from trade. The costs of *ex ante* contracting for publicly traded corporations are so small, however, that the costs of additional contracting induced by penalty defaults are not a countervailing factor limiting their usefulness.

There may be circumstances, however, where there is a conflict between penalty defaults (which are likely to induce all firms to contract for unconditional or crudely conditional obligations) and muddy defaults (which allow courts to impose more complicated con-

These disparate costs of contracting for crystals and mud also undermine the inferences that Easterbrook and Fischel would draw from the contractual reaction to particular defaults. The book argues: "If larger firms elect not to address a subject through contract, then it is best to conclude that the presumptive rule does not need tinkering" (p 252). The foregoing analysis suggests that this argument is only partially correct. If publicly traded firms fail to contract around a muddy default in favor of an unconditional obligation or entitlement, then the foregoing analysis would support the authors' inference that the muddy rule is superior.³³ Yet the failure to contract around either a muddy or a crystalline default in favor of another form of muddy contractual condition should not give rise to the same inference in favor of the status quo. Because of the substantial difficulties that even publicly traded firms will have in affirmatively contracting for fully contingent obligations or entitlements, the failure of firms to try should not persuade policy makers that corporations do not want muddy default rules.

To make this argument more concrete the next sections explore the possible advantages of using muddy defaults to govern managers' fiduciary duties in two important contexts: the duty of care for decisions in the ordinary course of business and target management responses to hostile tender offers. These examples are particularly well-suited to highlight our differences in approach—not only because they represent core issues of corporate governance, but because they afford an opportunity to analyze the three categories of defaults that might govern management behavior: conditional authority, unconditional prohibition, and unconditional authority. While my approach suggests that muddy defaults (conditional authority) may be efficient both with regard to the duty of care and target responses to hostile tender offers, Easterbrook and Fischel essentially argue that efficient defaults should: (1) unconditionally prohibit managers from resisting a hostile bid, but (2) unconditionally allow managers authority to act in the ordinary course of business. Contrasting our methods of default choice further qualifies the book's normative argument for the use of majoritarian defaults and provides important examples where

ditional obligations). For the reasons discussed above, few firms would be able to contract around a penalty default for a muddy obligation. On the other hand, muddy *ex post* tailoring might not give stakeholders sufficient information for efficient *ex ante* reliance.

³³ Even here, however, the unconditional rule may have desirable information forcing properties. See note 18 and accompanying text.

corporate law is not trivial, because the choice of presumptive rules does affect the efficiency of corporate governance.

B. The Authors' Incomplete Defense of a Passivity Default

Easterbrook and Fischel's analysis of hostile tender offers is one of the several places in the book where recent scholarship has caused the scholars to modify their beliefs. Although in 1982 the authors argued that target management should have an immutable duty to remain passive when their corporation is subject to a hostile takeover,³⁴ they have grudgingly conceded that passivity should merely be a contractual default that can be contracted around: "the optimal legal rule prevents resistance unless expressly authorized by contract *ex ante*" (p 174). Their concession is attributed in part to the excellent article by Haddock, Macey and McChesney,³⁵ and in part to their realization that advocating passivity as merely a default is more consistent with their larger thesis that corporate contracts should be enforceable. Yet the authors have not provided an adequate defense of the passivity default. As before, the authors are persuasive that the rule should be governed by a default, but don't adequately discuss the effects of alternative defaults.

They make much of the fact that firms fail to include contractual provisions that facilitate an auction:

It is easy to write the articles of incorporation (or poison pill securities) to facilitate auctions while tying managers' hands. For example, instead of writing a poison pill that may be redeemed if and only if the managers choose to do so, the firm could have a pill that cancels itself if an all-and-any offer is open for ninety days. . . . Yet *no* firm has adopted it—not on going public, not later. . . . Nonexistence of securities said to be beneficial to investors is telling (p 205).³⁶

Yet the book might have just as easily drawn a similar inference about the failure of corporations to precommit contractually to passivity. We do not see, for example, contractual provisions prohibiting managers from putting poison pills in place to resist hostile tender offers. No firm adopts these contracts—"not on going public, [and] not later" (p 205). By Easterbrook and Fischel's

³⁴ See Easterbrook and Fischel, 91 Yale L J 698 (cited in note 5).

³⁵ Haddock, Macey, and McChesney, 73 Va L Rev at 701 (cited in note 9).

³⁶ But see earlier in the book, where the authors argue that it would be difficult to write into articles of incorporation a provision that imposed on target management the duty to conduct an auction (p 169).

logic this should be telling evidence that corporations do *not* want the passivity default rule.

Instead the authors emphasize that "firms go public in easy-to-acquire form: no poison pill securities, no supermajority rules or staggered boards" (p 205). Yet this observation fails to explain why firm after firm decides to retain the *option* to later install the provisions that Easterbrook and Fischel believe are inefficient. The authors could have employed their persuasive expositional ploy of asking why firms don't go public in even *easier* to acquire forms by precommitting to passivity. For example, a publicly traded corporation might provide that its board of directors will approve any cash merger offer that exceeds the current stock price by 10 percent. The book ignores this possibility; the exposition is thus guilty of including only a selective analysis of contractual inertia.

A more satisfying way to evaluate the efficiency of alternative default rules is to directly consider what kinds of contracts we might expect under the different rules. As discussed above, a muddy default rule that asks courts to balance *ex post* the reasonableness of managerial action is likely to be more efficient than an unconditional default of passivity—at least with regard to firms that have gone public or recapitalized in the 1980s. The initial creators of a corporation can much more easily contract around a muddy default and prohibit poison pills than contract around a passivity default and allow only reasonable management resistance.

Easterbrook and Fischel seem to appreciate the substantial costs of writing fully contingent contracts, but fail to see how these costs might militate toward letting courts fill gaps with more contingent *ex post* rules: "Agency relations (as between managers and equity investors) exist precisely because full contractual specification is unbearably costly" (p 168). These costs of making fully contingent contracts apply, however, with equal force to managers' authority to engage in defensive takeover tactics as they do with regard to other aspects of the agency relationship. Because it is more costly to contract for contingent entitlements than non-contingent entitlements, a small demand for making management resistance contingent on the surrounding circumstances can make a muddy "reasonableness" default efficient. While Easterbrook and Fischel have abandoned their previous stance that target passivity should be immutable, their analysis doesn't fully pursue the consequences of heterogeneous contracting, i.e., the possibility that different standards might maximize different firms' values.

Even if Easterbrook and Fischel are right that a majority of firms would prefer managerial passivity, the muddy default can enhance efficiency. Those preferring unconditional passivity (i.e., no poison pills) can contract for it at virtually no cost, while those preferring a muddy reasonableness test are more likely to achieve their goal (and at a much lower cost) under a muddy default.³⁷

Evaluating management's ability to issue poison pills under a default of ex post reasonableness may have costs, however, if at the time of initial capitalization the promoters didn't consider the possibility of precommitting to passivity and if subsequent managerial entrenchment forestalled efficient amendment of the corporate governance contract. But at least prospectively, firms that go public or recapitalize are certain to consider the possibility of future tender offers and takeover defenses. And as the authors persuasively argue, the possible self-serving entrenchment of incumbent managers is at its weakest when a firm substantially recapitalizes. Accordingly, within the authors' own framework there should be no substantial barriers to contract around a "reasonableness" default for firms that substantially recapitalize in the future.

This apology for using ex post muddy defaults can also be seen as a possible apology for Delaware's intermediate standard of review—which allows target management to maintain the threat of non-cooperation "only if they show they [have] good reasons to do so" (p 206).³⁸ However, as emphasized above, firms will face considerable costs in trying to replace one muddy rule with another. Thus, while the foregoing suggests that a muddy rule may well be efficient, it does not indicate which muddy rule is likely to maximize social wealth—and counter to Easterbrook and Fischel, I do not believe that looking at a single contractual equilibrium is likely to provide much information about which type of muddiness is optimal.

³⁷ The possibility of efficient "minoritarian" rules is discussed explicitly in Ayres and Gertner, 99 Yale L J at 108-18 (cited in note 18).

³⁸ See also Ronald J. Gilson and Reinier Kraakman, *Delaware's Intermediate Standard for Defensive Tactics: Is There Substance to Proportionality Review?*, 44 Bus Lawyer 247 (1989). The Delaware Supreme Court's decision in the Time Warner case calls into question whether target management now faces this higher level of scrutiny, and has given rise to the possibility that target management can "just say no" to the hostile takeover. See John Greenwald, *All Hitched Up and Ready To Go: Time Warner Debuts as the World's Largest Media Concern*, Time 39 (Aug 7, 1989).

C. The Authors' Uneasy Apology for the Duty of Care

The authors' thesis concerning fiduciary duties is consistent with their larger claim that hypothetical default rules are efficient: "Socially optimal fiduciary rules approximate the bargain that investors and managers would have reached if they could have bargained (and enforced their agreements) at no cost" (p 92). They suggest that the substantial deference given to managers is not so much caused by the incompetence of judges as it is by the competence of market forces, including the threat of replacement, to police the agency relationship. Judges are called upon to make difficult factual determinations in a number of other contexts—where market forces are not in play to independently constrain the private decisionmakers. In the context of corporate governance, however, Easterbrook and Fischel argue that parties would contract for less judicial scrutiny of management behavior because the agency relationship can be enforced more efficiently by threatening to fire managers who shirk: "Some combination of the fiduciary principle with a mechanism to replace the managers makes extensive discretion work the rest of the time." (p 168). The contours of fiduciary duties placed upon management for Easterbrook and Fischel are defined to capture those limited situations where the judicial enforcement of the agency relationship is more efficient than private market enforcement.

The foregoing argument provides a powerful description of the duty of loyalty. Yet the current duty of care doctrine remains a conundrum. The authors argue that "there is no sharp line between the duty of care and the duty of loyalty" (p 103). However, their only examples of situations where judicial scrutiny is cost effective involve duty of loyalty problems of the "‘take the money and run’ sort, in which subsequent penalties through markets are inadequate" (p 103). The authors are left confronting a legal world in which the duty of care exists even in situations in which the market would seem to provide the necessary discipline.

Thus, their descriptive claim that existing law approximates defaults that most firms would contract for is not supported by their analysis, which seems to indicate that most firms would not contract for a duty of care. In a sense, their argument proves too much. They never identify a situation in which shareholders would want to hold managers liable for violating a duty of care. So within the book's paradigm, a no-duty-of-care default would seem to be efficient.

The evidence that they marshal does not support their thesis that fiduciary rules are efficient. For example, they argue that "[i]ndemnification and insurance allow firms to contract around liability rules when markets are cheaper than courts" (p 105). Yet, given the tremendous cost of shareholder litigation, these methods of contracting around manager liability are much more expensive than a default which abolishes any duty of care liability. Even the Delaware legislature's response to the notorious *Trans Union* finding of liability³⁹ is not wholly consistent with their theory of default choice. Because while Delaware now allows firms to eliminate damages for liability in duty-of-care cases, it retains the default of liability which under their theory is not for what people would contract.⁴⁰

It should be troubling to the authors that many Delaware firms do not choose to avail themselves of this opportunity to opt out of the duty of care liability. Given the real costs of derivative suits, indemnification and insurance of managers are not perfect substitutes for waiving duty of care liability. In sum, their descriptive theory fails to adequately explain this core, non-trivial area of corporate law: (1) many states don't allow corporations to efficiently waive duty-of-care liability; (2) no state has enacted the no-liability default; and (3) in states that allow corporations to waive liability, many corporations haven't availed themselves of this opportunity.

A better explanation for current practice might be found in the foregoing argument for muddying rules. While the business judgment rule grants managers substantial autonomy, it remains an empirical question whether there are duty of care issues where minimal judicial scrutiny is cost effective. Given the reluctance of many Delaware firms to waive this form of managerial liability, it is far from clear that fiduciary duties should be limited solely to "spectacular, one-shot appropriations" involved in duty of loyalty cases (p 103). Moreover, because it is much easier to opt for an unconditional waiver than to specify the conditions under which judicial scrutiny is cost effective, retaining a muddied default where courts judge reasonableness *ex post* may be efficient even if most firms would prefer an unconditional waiver. The authors' insight that self-enforcement of the agency relationship may be more effi-

³⁹ *Smith v Van Gorkom*, 488 A2d 858 (Del 1985). See Jonathan R. Macey and Geoffrey P. Miller, *Trans Union Reconsidered*, 98 Yale L J 127, 135 (1988) (arguing that the case is better viewed as a specialty of tender offer law).

⁴⁰ 8 Del Code Ann § 102(b)(7) (1991).

cient than judicial enforcement still should provide a powerful guiding force in determining when to second-guess managerial decisions. But muddy defaults that make managerial liability turn on non-contractible contingencies are more easily amended by private contracts waiving liability than a default that unconditionally waived management liability. Again, the important decision for corporate law might well be to choose the most efficient rule within the class of muddy defaults.

III. THE CONTRACTUAL LIMITS TO COMPETITIVE FEDERALISM

The triviality of *ex ante* contracting for non-contingent rules not only biases the selection of defaults toward muddy rules, it also has profound implications on legislatures' ability to compete for charter revenues. Charter competition by legislatures is the linchpin of Easterbrook and Fischel's causal explanation for why corporate rules tend to be efficient. The authors' discussion is clear and tempered. Competition among states for corporate charters provides only a strong tendency for efficient rulemaking:

Competition is a good mechanism but need not be perfect. Delaware can win the race for revenues by being "best" without being "optimal"—and given the impossibility of optimality, satisficing rather than optimizing is likely. The race will not be for the bottom; the long-run pressures will favor investors over managers; but the movement toward long-run equilibriums may be erratic (p 218).⁴¹

The authors provide strong reasons why competition among state legislatures will lead to the enactment of enabling statutes. On closer inspection, however, competitive federalism is unlikely to be able to insure that legislatures will choose the efficient gap-filling rules.

Easterbrook and Fischel argue that Delaware's success comes from three sources: "its enabling statute, its large body of precedents and sophisticated corporate bar, and its credible commitment to be receptive to corporate needs because of the large percentage of its state revenues derived from franchise fees and taxes"

⁴¹ For example, the authors openly address the inconsistency of the race-to-the-top thesis with the adoption of antitakeover statutes:

If the claim is that the competition among states for incorporations always produces the optimal result, it stands refuted. But if the thesis is that competition creates a powerful tendency for states to enact laws that operate to the benefit of investors (the opposite of the Cary view), it is alive and well (p 222).

(p 213). The foregoing discussion of the substantial contracting indicates, however, that it is unlikely that Delaware's enabling statute gives it any advantage over other states that allow contractual freedom. Delaware's advantage among states with enabling statutes is much more likely to come from its ability to implement muddy fiduciary defaults—what Easterbrook and Fischel term “its large body of precedents and sophisticated corporate bar” (p 213).⁴²

As emphasized before, the normal savings in transaction costs that stem from providing off-the-rack rules is of de minimis importance with regard to publicly traded corporations. The normal efficiencies of providing standard-form ex ante rules drop out of the efficiency analysis. The substantive provision of the Delaware Corporate Code is relatively short.⁴³ It would be a trivial cost for Fortune 500 companies to write these contracts themselves. From this perspective, Delaware might be equally attractive in comparison to other “enabling” jurisdictions if it repealed its corporate statutes and simply said that courts should enforce all contracts, thus leaving it to the courts to choose gap-filling rules for corporate contracts as well.

Even if the authors are right that competition gives state legislatures an incentive to pass efficient corporate rules, the legislatures face important barriers in accomplishing this end. In particular, legislatures face the same barriers that firms face in trying to write fully contingent contractual provisions. In choosing defaults, legislatures are effectively limited to choosing among the class of untailored and unconditional entitlements and obligations. To put the point most simply, any contractual provision that a legislature could write ex ante, corporations could write better. The costs of writing down unconditional entitlements is trivial for publicly traded corporations and they know better what unconditional rules best fit their needs.

⁴² The third proposed source stems from Roberta Romano's seminal article, *Law as Product: Some Pieces of the Incorporation Puzzle*, 1 J L Econ & Org 225 (1985). Bernie Black discusses the limits of Roberta Romano's precommitment thesis, in particular questioning one critical aspect of her work, her proposition that the cost to corporations of relocating to other jurisdictions is high. Black, 84 Nw U L Rev at 586-89 (cited in note 25). Black's explanation of Delaware's dominance turns on the expertise of participants in resolving disputes. *Id.* at 589. In contrast to this review, however, Black argues that “judges are bit players” when it comes to providing substantive legal rules. *Id.* at 585. Unlike Black's analysis, this review has argued that courts can fill gaps with non-trivial muddy rules that the corporations can write down ex ante.

⁴³ 8 Del Code Ann § 101 et seq (1991).

The corollary to this proposition is that anything that corporations can't contract for at a trivial cost, legislatures won't be able to provide. As discussed above, corporations may have a desire for corporate governance rules that are more fully contingent than can be practicably contracted for. The implementation of these tailored and muddy defaults is a core area where default choice is not trivial. But legislatures are disempowered from providing the rules in the very situations where the choice of default matters. Legislatures might want to race to the top, but the economic structure of contract law disempowers them from providing more than trivial standard-form rules that the private parties could have replicated themselves without any cost worth mentioning. The very forces that keep firms from being able to contract about contingencies *ex ante* constrain state legislatures as well. Thus, a perplexing problem with the race to the top theory is that it doesn't explain the core attraction that one enabling state can have over another.

Courts then provide a unique source for providing non-trivial defaults. Because courts often need to fill gaps when unusual problems arise, the common law process holds out the possibility of providing muddy contractual terms for which the parties could not practicably contract. Easterbrook and Fischel are not unmindful of the importance of court decisionmaking,⁴⁴ but do not adequately address how legislative disempowerment undermines the "race to the top" as a causal story of corporate law efficiency.

Given legislatures' incapacity to write non-trivial rules, the race to the top can have much more limited impact. First of all, competition ensures that legislatures will enact default provisions and not immutable rules. Statutory competition may similarly prevent common law courts from imposing immutable standards. From this perspective, the race to the top may be more important for deterring legislatures from doing immutably bad things rather than for inducing affirmative behavior that enhances the efficiency of corporate governance. There may, however, be a few legislative powers that affirmatively enhance non-trivial lawmaking.

Legislatures might guide the judicial gap-filling process. For example, if a muddy default is more efficient than unconditional contractual entitlements, then the legislature may be effective in preventing common law courts from imposing an unconditional de-

⁴⁴ "The debate about whether the common law is efficient, or could be so through 'invisible hand' processes, is no less germane here" (p 217). "Court systems have a comparative advantage in supplying answers to questions that do not occur in time to be resolved *ex ante*" (p 35).

fault entitlement. Thus, a statutory provision might preempt the unconditional *Donohue* rule with a default standard tied to instances of "oppression" or "unreasonableness." Legislatures will have more trouble, however, directing courts to change from one muddy default to another. Because muddy rules cannot be written down in advance, legislatures can only send broad messages for how courts should carry out the contingent gap-filling. Consider, for example, the difficulties a legislature would face in changing the contours of managers' fiduciary duties. Yet arguably the spate of stakeholder constituency statutes try to do just this by directing courts to consider new categories of information when addressing whether management had a contingent right to behave in a specific way. Legislatures have other, less problematic means of competing for corporate charters. For example, they might offer a menu of safe harbor provisions that firms could contract for. The statute would supply the sufficient conditions (magic words) that would allow corporations to supplant default provisions of corporate governance with alternative contractual defaults. A menu of safe harbors might allow precedent to develop around a discrete number of different balancing standards. Clearly announcing what words are sufficient to establish alternative contractual regimes would also enhance the reliability of a state's corporate law and hence the desirability of that jurisdiction. Enlightened use of contractual menus can serve to make the choice of default rule less important.⁴⁵

The legislative disempowerment thesis proposed in this Section accordingly has some caveats. The Delaware legislature can do some affirmative things to enhance the attractiveness of its legal product. The main thrust of the disempowerment thesis stands un rebutted however. Legislatures face significant constraints in competing on the basis of default choice. Paraphrasing a song from "Annie Get Your Gun," the central insight of this Section might be

⁴⁵ The crucial assumption in the foregoing analysis of muddy defaults was that it would be more expensive for firms to contract for mud around a crystalline default than it would be to contract for crystalline entitlements around a muddy default. The costs of contracting for ex post judicial scrutiny (say, of the reasonableness of managers' actions) would be much lower if parties could opt for a body of precedent by opting for the magic words announced in a statute. Thus, if Delaware passed a statute that announced a default of target passivity but allowed corporations to contract for traditional fiduciary duties by using particular words in the corporate charter, it would be much more difficult to argue that the traditional muddy default is superior to the crystalline default proposed by the authors, since the cost of contracting around the crystalline default for mud would be less.

stated: anything legislatures can do, firms can do better.⁴⁶ Counter to "race to the top" theories, courts must play the crucial role in differentiating the law among competing enabling statutes—for the simple reason that the courts are the only institution that are structurally capable of supplying non-trivial gap-filling rules.

CONCLUSION

The monumental success of *The Economic Structure of Corporate Law* stems in large part from its balanced and tempered argumentation. The authors show an admirable willingness to concede that: (1) state corporate law is sometimes inefficient, and (2) the efficiency of a particular rule is often contingent on competing empirical effects. Their thesis that the corporate law tends to be the set of default rules that parties would have contracted for is made all the more powerful by their ability to explain why there are both efficient and inefficient departures from the hypothetical default standard. While the authors' insights have always been penetrating, the book represents an evolution toward a more balanced and defensible theory of corporate law.⁴⁷

⁴⁶ This musical has been a well-spring for inspiring legal analysis. See Stanley Eugene Fish, *Doing What Comes Naturally: Change, Rhetoric, and the Practice of Theory in Literary and Legal Studies* (Duke, 1989). Students at Yale used to think that the faculty's motto was "anything you can do, I can do meta."

⁴⁷ In the course of 350 pages, however, there are a few lapses. At times the authors deploy arguments that seem to reveal more about their visceral beliefs than their theoretical or empirical analysis. For those looking for a glimpse into the authors' souls, I offer the following examples:

(1) The authors repeatedly argue that corporate "[d]ebt puts managers on a shorter leash" (p 176). See also pp 6, 17, 69, 95. The authors argue that debt forces management to act efficiently in the long run or be faced with the fact that "[e]ventually it must be ground under" (p 218). The authors are correct that debt puts management on a leash, but I would argue that it is not necessarily a short one, and it certainly doesn't need to force inefficient firms out of the market. If a firm is financed half through debt and half through equity, then managerial inefficiency will be borne almost entirely by the stockholders. If the managers are legally entrenched and announce that they intend to shirk (so that dividends will be cut in half), the shareholders will experience a one time drop in their share price. After the price drops, the shares will then be paying a risk-adjusted market rate of return, so that the shareholders will be indifferent between selling or retaining their shares. The corporation should be able to repay its current debt and continue to roll over the debt into new bond issues indefinitely. The presence of debt does not ensure the corporation's demise or enhance the likelihood that the managers will be replaced. Management cannot shirk so much that it is unable to pay off the debt, but the presence of debt does not effect management's ability to shirk and lower the amount of shareholders' dividends.

(2) In discussing the regulation of disclosure, Easterbrook and Fischel argue: "One cannot leap from the difficulties of a market with asymmetric information to the conclusion that there is need for regulation—even such mild regulation as a prohibition of fraud" (p

By focusing on the possible efficiency of muddy defaults, this review has argued that the book's theory of default choice is incomplete. A muddy default rule implemented by courts *ex post* makes contractual obligations and entitlements contingent on circumstances that are costly to exhaustively predict and write down *ex ante* (but knowable by courts *ex post*). A theory of muddy defaults has been deployed to qualify two of the book's central claims. First, an analysis of muddy defaults qualifies the authors' thesis that defaults should be set at what a majority of firms would contract for.⁴⁸ Muddy defaults may be efficient even when a majority of firms want more crystalline unconditional terms of corporate governance, because it is more expensive to affirmatively contract for mud than to passively accept a muddy default.

Second, an appreciation of the constraints on private *ex ante* contracting undermines the causal theory that competition among states will cause legislatures to pass efficient default rules. Legislatures are even more constrained than individual corporations in writing fully contingent contracts. The trivial rules that legislatures provide *ex ante* could easily be replicated by the firms themselves by contract. Jurisdictions are much more likely to compete for corporations on the basis of judge-made defaults than on legislature-made defaults—because only the former provides rules that the private parties can't trivially provide for themselves.

The claim that muddy default rules could be efficient is heterodox within the law and economics community. It stems from a prediction that some firms would want courts to implement more

280). This is an especially strange reluctance for contractarians given that fraud prohibitions are such a core part of virtually all contract regimes.

(3) In discussing the efficiency of leaving incumbent management in power after the stockholders' "shares are under water" (i.e. the firm is insolvent), the authors conclude: "Because managers try to enhance their own reputations, we would expect them to be as faithful in the pursuit of creditor interests as they once were in pursuit of shareholders' interests" (p 69). For a book focusing on the economic structure of corporate law, it is odd to expect managers to pursue creditors interests the same as shareholder interests when there are such divergent mechanisms for removing management from solvent and insolvent companies.

(4) In discussing the inefficiency of recent antitakeover statutes, the book concludes: "Delaware's decision to adopt an antitakeover statute will create opportunities for other states. It is no coincidence that California, which has both the largest number of incorporations and by far the largest number of new firms going public, has never had an antitakeover statute" (p 223). This image of California as outstripping Delaware in an efficiency race is strained; this is, after all, the state that mandates cumulative voting (a rule which for Easterbrook and Fischel inefficiently empowers minority shareholders).

⁴⁸ The hypothetical contract thesis was also refuted by several of the author's own examples which effectively argued for penalty defaults. See Section IA.

fully contingent rules than the firms themselves can practicably contract for *ex ante*. Eminent contract scholars such as Robert Scott and Alan Schwartz would probably disagree with this prediction.⁴⁹ Yet it is important to emphasize that the efficiency arguments in favor of muddy defaults are at their strongest in the corporate context. The traditional arguments in favor of majoritarian defaults are wholly absent. For publicly traded corporations, the contracting parties are likely to acquire complete information about the prevailing defaults, so the need to conform defaults to the parties' expectations drops from the analysis. And as emphasized above, supplying standard form or off-the-rack defaults does not significantly reduce transaction costs, given the insignificant costs of affirmatively contracting for any default that a corporate statute might provide.

Majoritarian concerns are accordingly at their weakest with regard to publicly traded corporations. Using muddy rules as gap fillers might be efficient even if only a minority of firms would prefer *ex post* judicial determination. At the very least, it should be hard for Easterbrook and Fischel (or other theorists) to argue that muddy rules are less efficient than default rules that do not make contractual entitlements more fully contingent. Since under this reading corporations can contract around either type of default, the choice of default rules would be unimportant—muddy defaults would merely be as efficient as other rules. Yet even this reading undermines the authors' claim that legislatures could effectively compete over default choice. If corporate defaults are a "wet noodle," Delaware could gain no advantage over other states by discovering and providing the true majoritarian gap filler.

This review has sought to qualify the contractual analysis of the book, not to refute it. Easterbrook and Fischel are worthy heirs to the contractual tradition begun by Coase more than fifty years ago. Their analysis of hypothetical contracting in a broad variety of situations will undoubtedly be the starting point of future corporate scholarship. A decade ago, the important debate in corporate law concerned whether corporate rules should be susceptible to alteration by private contract. In large part because of the scholarship represented in this book, the current debate is no longer about whether corporate law should provide a default—but now what the default should be. My quibbles about the appropriate

⁴⁹ See, for example, Robert Scott, *A Rational Theory of Default Rules for Commercial Contracts*, 19 J Legal Stud 597 (1990); Alan Schwartz, *Relational Contracts in the Courts: An Analysis of Incomplete Agreements & Judicial Strategies*, 21 J Legal Stud 271 (1992).

choice of default rules underscores the success of Easterbrook and Fischel in changing the grounds of the debate and should be taken as a further affirmation of their contribution to this field.

A theme running through this review is that an analysis of efficiency is best carried out by explicitly considering how the equilibrium will respond to alternative presumptive rules.⁵⁰ Only this type of theoretical and empirical inquiry is likely to tell whether and when the choice of defaults matters. *The Economic Structure of Corporate Law* has paved the way for future scholars undertaking this inquiry.

⁵⁰ Some of the best writing in corporate law still fails to compare the efficiency of alternative defaults. For example, in refuting Easterbrook and Fischel's immutable rule of target passivity, Haddock, Macey and McChesney are agnostic about whether passivity is an efficient default. 73 Va L Rev at 733-37 (cited in note 9). See also Jonathan R. Macey and Geoffrey P. Miller, *The Fraud-on-the-Market Theory Revisited*, 77 Va L Rev 1001, 1010-12 (1991) (failing to analyze whether equilibrium with default warranty of honesty would be more efficient than equilibrium with default of no warranty).

CONNECTED CONTRACTS

G. Mitu Gulati^{*}
William A. Klein^{**}
Eric M. Zolt^{***}

This Article proposes the metaphor of connected contracts for understanding collaborative economic activity. "Connected contracts" refers to the interrelating agreements and relationships among the participants in a business venture. From the perspective offered by this metaphor, there are no firms, no predetermined hierarchies, no organizations with personalities of their own, and no a priori notions of ownership or control; there is no shareholder or managerial primacy and no centralizing "nexus." The view is from the bottom up rather than from the top down. Boundaries and governance are not central issues, nor do they loom in the background. There are no boundaries and there is nothing to govern. The connected contracts perspective is applied to an important aspect of joint activity—the putative bargain over control. Looking at business activity as bargains among individuals who agree to undertake a specific project leads to the insight that control of the venture is not automatically allocated to equity. The concept of an owner has little value. The connected contracts perspective suggests, among other things, that, all else equal, different capital structures can be viewed as representing different bargains over control. Capital structure is not irrelevant but reflects unique bargains over control in general and future decisions about projects in particular. The inquiry then broadens to encompass more participants and types of contributions and to speculate on how the connected contracts metaphor might affect thinking about a variety of topics in corporate and tax law, including piercing the corporate veil, insider trading, executive compensation, the taxation of corporations, and the differential taxation of debt and equity. Finally, and tentatively, the Article offers a list of criteria that might be used to judge the value of models and metaphors and, by offering the list, suggests that scholars should be more conscious of the risks and rewards of reliance on models and metaphors.

^{*} Acting Professor of Law, University of California at Los Angeles.

^{**} Maxwell Professor of Law Emeritus, University of California at Los Angeles.

^{***} Professor of Law, University of California at Los Angeles. We are grateful to Rick Abel, Gary Blasi, Mihir Desai, Catherine Fisk, Zohar Goshen, Henry Hansmann, Cheryl Harris, Jack Hirshleifer, Kim Krawiec, Gillian Lester, Lynn LoPucki, Mark Ramseyer, Roberta Romano, Chris Sanchirico, Kirk Stark, Lynn Stout, Randall Thomas, Bob Thompson, and Leti Volpp for helpful comments, as well as to the participants at the UCLA Conference on Corporate Governance and at workshops at Yale Law School, Georgetown Law Center, Vanderbilt Law School, and the UCLA School of Law. We owe a special debt to our colleagues Steve Bainbridge and Jody Freeman, both of whom have been extraordinarily generous in sharing their ideas and in providing us with feedback on multiple drafts.

INTRODUCTION.....	888
A. Complexity and Simplification	888
B. Connected Contracts	894
I. CONTROL, RISK, AND OWNERSHIP	898
A. Case 1: No Risk	898
B. Case 2: Variance-Type Risk Only	899
C. Case 3: Risk of Opportunism (Alteration of Variance)	901
D. So What?	903
II. THE STANDARD MODEL	904
III. CONTROL, ALTERATION OF VARIANCE, AND THE OPTION PERSPECTIVE	908
A. Equity as an Option	908
B. Pricing the Option.....	909
C. Implications of Determining the Option Price.....	911
D. Implications of the Limited Analysis.....	916
IV. THE BROADER APPLICATION	918
A. Control Bargains.....	920
B. Participants in the Bargains.....	922
1. Employees.....	923
2. Creditors.....	926
3. Suppliers.....	927
4. Customers.....	927
5. Equity	928
6. Government.....	928
C. Summary	929
V. APPLICATIONS IN CORPORATE LAW	929
A. Piercing the Corporate Veil.....	929
B. Insider Trading	931
C. Compensation of and Risk Avoidance by Managers.....	933
D. Capital Structure	934
E. Disciplining Effects of Debt.....	935
VI. TAX APPLICATIONS.....	936
A. Ownership and Tax Law.....	936
B. The Standard Model of the Firm and Corporate Taxation	940
C. Attempts to Distinguish Debt and Equity	941
VII. CRITERIA	943
CONCLUSION	945

INTRODUCTION

A. Complexity and Simplification

People use a variety of simplifying mental devices to organize and describe complex realities. These devices—call them “models” and “metaphors”—are

useful and often unavoidable.¹ We could not cope without them.² Sometimes, when models and metaphors work especially well, they are used as the basis for law. Laws based on simple, easy-to-understand-and-use models serve such goals as accountability, legitimacy, and predictability.³ At the same time, such devices have the capacity to mislead.⁴ The most effective models and metaphors require simplifying assumptions and link something unfamiliar to something familiar. The assumptions that were vital in creating the models or metaphors may later, however, prove to be no longer applicable, inappropriate, or wrong.⁵ Moreover, a model or metaphor that serves as a valuable general concept may break down at the margins.⁶

1. See J.M. BALKIN, *CULTURAL SOFTWARE: A THEORY OF IDEOLOGY* 244 (1998) (“[A] metaphorical model not only describes but also structures understanding. It not only compares but produces cognitive coherence.”). “Our tools of understanding enable us to grapple with our world, to understand what is happening in it, to interact with others, and to express and articulate our values.” *Id.* at 286.

2. See GEORGE LAKOFF & MARK JOHNSON, *PHILOSOPHY IN THE FLESH: THE EMBODIED MIND AND ITS CHALLENGE TO WESTERN THOUGHT* 59 (1999) (“We do not have a choice as to whether to acquire and use primary metaphor.”).

3. For a more complete listing and discussion of the criteria or goals of a good model, see *infra* Part VII.

4. As T.S. Eliot put it:
The knowledge imposes a pattern, and falsifies,
For the pattern is new in every moment.
T.S. ELIOT, *East Coker*, in *FOUR QUARTETS* 11, 13 (1943).

5. See GEORGE A. COWAN ET AL., *COMPLEXITY: METAPHORS, MODELS, AND REALITY* 710 (1994).

[O]ur formulations of reality, however adequate for particular purposes, may also be dangerously incomplete. Reality ranges far beyond what is immediately accessible to human physical senses. . . . Even the most sophisticated descriptions tend to be metaphorical and, except for unrealistically constrained systems, are inadequate to permit long-term predictions of a complex system's behavior.

Id.; see also BALKIN, *supra* note 1, at 286 (“[E]ach tool, no matter how useful, carries its own limitations, for no tool is perfectly adapted for each occasion. As a result, there are inevitable drawbacks and side effects as our tools of understanding are repeatedly employed for new purposes and inserted in new contexts and situations.”). The use of metaphors in law and legal discourse has, of course, been extensively discussed (as well as criticized) elsewhere. See, e.g., *Encyclopaedia Britannica, Inc. v. Commissioner*, 685 F.2d 212, 217 (1982) (Posner, J.) (“We deprecate decision by metaphor.”); *Berkey v. Third Ave. Ry. Co.*, 155 N.E. 58, 61 (N.Y. 1926) (Cardozo, J.) (“Metaphors in law are to be narrowly watched, for starting out as devices to liberate thought, they end often by enslaving it.”); Thomas Ross, *Metaphor and Paradox*, 23 GA. L. REV. 1053 (1989); Elizabeth G. Thornburg, *Metaphors Matter: How Images of Battle, Sports, and Sex Shape the Adversary System*, 10 WIS. WOMEN'S L.J. 225 (1995); Michael J. Yelnosky, *If You Write It, (S)he Will Come: Judicial Opinions, Metaphors, Baseball, and “The Sex Stuff,”* 28 CONN. L. REV. 813 (1996).

6. Robert Merton, at the conclusion of his Nobel address, provided the following caution: At times we can lose sight of the ultimate purpose of the models when their mathematics become too interesting. The mathematics of financial models can be applied precisely, but the models are not at all precise in their application to the complex real world. Their accuracy as a useful approximation to that world varies significantly across time

In the legal and economic literature on business activity, two fundamental and complex general concepts are organizations and markets.⁷ In efforts to grasp and control the complexity behind these concepts, one powerful model or metaphor is that of the corporation as an entity or, in its slightly more realistic version, as a "legal fiction." The corporation is generally reified and often anthropomorphized. Reification, like the use of metaphor, can be useful. Indeed, it would be difficult to communicate effectively without it.⁸ Depending on its uses, however, reification can also be a barrier to effective analysis.⁹ It may be conceptually useful, for example, to depict corporations as paying taxes, but we delude ourselves and risk error if we do not appreciate that the burden of taxes is borne by individuals.

In economics, the concept comparable to the corporation is that of the firm, with a vast literature on the "theory of the firm."¹⁰ One aspect of this theory is the contrast drawn between organization within firms and organi-

and place. The models should be applied in practice only tentatively, with careful assessment of their limitations in each application.

Robert C. Merton, *Applications of Option-Pricing Theory: Twenty-Five Years Later*, 88 AM. ECON. REV. 323, 343 (1998); see also RICHARD A. POSNER, *THE PROBLEMS OF JURISPRUDENCE* 366 (1990) (analogizing the use of models and metaphors to the continued use of Newtonian physics, despite its flaws, for purposes of both pedagogy and comprehension); Eric Talley, *Turning Servile Opportunities to Gold: A Strategic Analysis of the Corporate Opportunities Doctrine*, 108 YALE L.J. 277, 310 (1998) ("Any model—be it economic, political, or sociological—is, by definition, a deliberate abstraction. It is designed to isolate the most intuitively compelling characteristics about a problem and to study their mutual interaction.").

7. See, e.g., *THE NATURE OF THE FIRM: ORIGINS, EVOLUTION, AND DEVELOPMENT* (Oliver E. Williamson & Sidney G. Winter eds., 1991) (describing some of the classic discussions of firms and markets); Louis Putterman, *The Economic Nature of the Firm: Overview*, in *THE ECONOMIC NATURE OF THE FIRM 1* (Louis Putterman ed., 1986) (same). For individual accounts by the leading theorists in the field, see R.H. COASE, *THE FIRM, THE MARKET, AND THE LAW* (1988); HAROLD DEMSETZ, *THE ECONOMICS OF THE BUSINESS FIRM: SEVEN CRITICAL COMMENTARIES* (1995); and OLIVER HART, *FIRMS, CONTRACTS, AND FINANCIAL STRUCTURE* (1995).

8. Further, these fictional entities (at least the prominent ones) have identities that are also socially constructed (consider, for example, IBM, Microsoft, and Ford). Organizations often spend significant sums in attempts to control and manipulate their identities (consider, for example, recent beer company advertisements that tackle homophobia). For a historical treatment of the construction of the corporate identity, see, for example, ROLAND MARCHAND, *CREATING THE CORPORATE SOUL: THE RISE OF PUBLIC RELATIONS AND CORPORATE IMAGERY IN AMERICAN BIG BUSINESS* 7-47 (1998).

9. See Putterman, *supra* note 7, at 5 (arguing that while the characterization of the firm as "a primitive atom of the economy, an unindividuated, single-minded agent interacting with similarly unindividuated customers and factor suppliers in the market economy," may be useful in the analysis of one set of problems, it is likely to be inappropriate for another (citing Michael C. Jensen, *Organization Theory and Methodology*, 58 ACCT. REV. 319, 325-26 (1983))).

10. For two (relatively) accessible articulations of recent developments in the literature on the firm, see Patrick Bolton & David S. Scharfstein, *Corporate Finance, the Theory of the Firm, and Organizations*, 12 J. ECON. PERSP. 95 (1998), and Bengt Homstrom & John Roberts, *The Boundaries of the Firm Revisited*, 12 J. ECON. PERSP. 73 (1998).

zation across markets (another useful but dangerous reification).¹¹ Some economists challenge this broad conceptualization,¹² but there is little doubt as to the powerful influence it has had and continues to have on economists and lawyers alike. Again, it may be useful, even essential, for example, to think of one firm entering into a transaction with, or competing with, another firm, but it is dangerous to ignore the reality that firms can transact only through individuals, whose motivations may be different from those imputed to the abstraction.¹³ In the economics literature, the dichotomy between firm and market responds to problems of conflict of interests, incentives, and opportunism. In contrast, the metaphor of connected contracts bypasses the firm and invites direct attention to the various devices, familiar to lawyers, for dealing with these problems through allocation and specification of control over the various aspects of relationships among the participants in an economic venture.¹⁴

The corporate entity and the firm are associated in legal academic literature with two important and useful related models. The first is the traditional hierarchical model of the firm. Here, shareholders are "owners"

11. Perhaps the most well-known modern articulation of this distinction (at least in the law and economics literature) is that of Ronald Coase. See Ronald H. Coase, *The Nature of the Firm*, 4 *ECONOMICA* 386 (1937). As Putterman points out, one can find strikingly similar themes in Marx's distinction between "the division of labor in society" and "the division of labor in manufacture" (or "the workshop"). See Putterman, *supra* note 7, at 5.

12. Classic among the challenges in the economics literature are Armen A. Alchian & Harold Demsetz, *Production, Information Costs, and Economic Organization*, 62 *AM. ECON. REV.* 777 (1972); Harvey Leibenstein, *Aspects of the X-Efficiency Theory of the Firm*, 6 *BELL J. ECON.* 580 (1975); Michael C. Jensen & William H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, 3 *J. FIN. ECON.* 305 (1976); Eugene F. Fama, *Agency Problems and the Theory of the Firm*, 88 *J. POL. ECON.* 288 (1980); and Benjamin Klein, *Contracting Costs and Residual Claims: The Separation of Ownership and Control*, 26 *J.L. & ECON.* 367 (1983).

13. For example, take the following statement from an article by Alan Schwartz: "Firms . . . choose capital structures to solve agency problems between the firm's managers or owners and outside investors." Alan Schwartz, *A Contract Theory Approach to Business Bankruptcy*, 107 *YALE L.J.* 1807, 1811 (1998). This is no doubt a useful heuristic in its context. See MILTON FRIEDMAN, *ESSAYS IN POSITIVE ECONOMICS* 21 (1953) (arguing that while business people do not solve the simultaneous equations that economic models attribute to actions of firms, any more than expert billiard players calculate the laws of physics that control the outcomes of their play, it is often useful for predictive purposes to think of them "as if" they do so). But one must bear in mind that firms do not choose capital structures. The firm is fictional and the capital structure consists of the amount of capital contributed by the different participants in the venture. Competitive pressures, however, might drive firms with costly capital structures (i.e., ones that result in high levels of agency costs) out of the market. That Darwinian process, in turn, encourages observers to conceive that firms choose optimal capital structures.

14. Among such legal devices familiar to lawyers are loan terms and bond covenants; employment contracts with provisions for noncompetition, incentive pay, job description, liquidated damages, etc.; and completion guarantees and other bonding and monitoring devices.

of the corporation.¹⁵ The owners hire employees, who owe the owners duties of loyalty and care and enter into various contracts for the provision and sale of goods, services, and credit.¹⁶ The second model is the conception of the firm as a "nexus of contracts." This model has various incarnations. In the dominant application, the shareholders, primarily because of their status as residual claimants, bargain for ownership-type rights, such as the right to vote and fiduciary duties.¹⁷ The nexus model is then seen as placing a contractual gloss on the traditional hierarchical model to produce what is often referred to as the "shareholder primacy model."¹⁸ The shareholders elect

15. See, e.g., Jonathan R. Macey, *Fiduciary Duties as Residual Claims: Obligations to Non-shareholder Constituencies from a Theory of the Firm Perspective*, 84 CORNELL L. REV. 1266, 1266–68 (1999) (describing the "nexus of contracts" model); Mark E. Van Der Weide, *Against Fiduciary Duties to Corporate Stakeholders*, 21 DEL. J. CORP. L. 27, 29 (1996) (describing the "traditional shareholder model" of the corporation).

16. See Kimberly D. Krawiec, *Building the Basic Course Around Intra-firm Relations*, 34 GA. L. REV. (forthcoming 2000) (describing the usefulness of the simple owner-agent model—despite its shortcomings—as a teaching tool in the basic business associations course).

17. See, e.g., Bernard Black, *Corporate Law and Residual Claimants* 7 (1999) (unpublished manuscript, on file with authors). The classic articulation of this view belongs to Frank Easterbrook and Daniel Fischel. See FRANK H. EASTERBROOK & DANIEL R. FISCHEL, *THE ECONOMIC STRUCTURE OF CORPORATE LAW* 63–67 (1991) [hereinafter EASTERBROOK & FISCHEL, *ECONOMIC STRUCTURE*]; Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *Voting in Corporate Law*, 26 J.L. & ECON. 395 (1983) [hereinafter Easterbrook & Fischel, *Voting*]; see also ROBERT CHARLES CLARK, *CORPORATE LAW* § 9.5 (1986). For an articulation of the model without the assumptions leading to the shareholder-centered view, see Michael Klausner, *Corporations, Corporate Law, and Networks of Contracts*, 81 VA. L. REV. 757, 758–60 (1995).

18. See, e.g., Macey, *supra* note 15, at 1267 (describing this "tension" between the shareholder primacy model that is the standard law and economics view and the purer form of the nexus view); see also Kent Greenfield, *The Place of Workers in Corporate Law*, 39 B.C. L. REV. 283, 288–95 (1998) (also noting this tension); Black, *supra* note 17 (same).

In the finance literature, there is a competing and often inconsistent model of "managerial primacy." In the finance model of managerial primacy, managers hire capital from shareholders and lenders, with their varying appetites for risk. See, e.g., Andrei Shleifer & Robert W. Vishny, *A Survey of Corporate Governance*, 52 J. FIN. 737, 773 (1997) (describing the central problem of corporate governance as the "separation of management and finance"). Managers calculate the prices that must be paid to various investors (the costs of capital) and arrive at the optimal mix. Managers also select investment projects so as to maximize the value of the firm. See PAUL MILGROM & JOHN ROBERTS, *ECONOMICS, ORGANIZATION AND MANAGEMENT* 449 (1992) (describing the classical theory of finance); see also Fama, *supra* note 12, at 292–95 (arguing that pressures from the managerial labor market cause managers to maximize value for the investors). Again, the model is powerful and valuable but, at the same time, can mislead. The firm is nothing but a construct. There are individuals who make up what we call "the firm" and who work in teams to compete with other teams. But individuals maximize their own interests. See Jensen & Meckling, *supra* note 12, at 311. Individuals might, however, gain utility from behaving altruistically. Cf. Julio J. Rotenberg, *Human Relations in the Workplace*, 102 J. POL. ECON. 684 (1994) (modeling the effects of altruistic behavior in organizations). As with the shareholder primacy model, the managerial model submerges the effects of conflicting interests of managers (agency costs) and the differing tastes for investment risk among managers, shareholders, lenders, blue-collar workers, secretarial workers, suppliers, and customers. Cf. MILGROM & ROBERTS, *supra*, at 594 (urging the move to a richer model).

directors, who select managers, who in turn are deemed to owe a fiduciary obligation to serve selflessly the interests of the shareholders or the corporation.¹⁹ The legal scholarship using the nexus model has focused generally on the shareholder-manager axis and, more particularly, on “agency conflicts,” in which the shareholders/owners are deemed principals and those beneath them in the hierarchy (directors, managers, employees) are the agents.²⁰ Both of these models may be incomplete when they fail to consider the legitimate conflicting interests of individual parties to an economic arrangement—for example, when the models may suggest or assume that employees are passive, “take it or leave it” cogs in business enterprises, people who can easily be replaced, can easily find another job, and have no legitimate claim to some degree of control over the riskiness of the firm’s investment strategies.²¹

19. See, e.g., Margaret M. Blair & Lynn A. Stout, *A Team Production Theory of Corporate Law*, 85 VA. L. REV. 247, 248–49 (1999); Roberta Romano, *Corporate Law and Corporate Governance*, 5 INDUS. & CORP. CHANGE 277, 279 (1996) (noting that the function of the board of directors is to represent the interests of the shareholders); D. Gordon Smith, *The Shareholder Primacy Norm*, 23 J. CORP. L. 277, 277–83 (1998) (articulating (while criticizing) the shareholder primacy model); Thomas A. Smith, *The Efficient Norm for Corporate Law: A Neotraditional Interpretation of Fiduciary Duty*, 98 MICH. L. REV. 214, 215 (1999) [hereinafter Smith, *A Neotraditional Interpretation*] (same).

20. See, e.g., Robert B. Thompson, *The Law's Limits on Contracts in a Corporation*, 15 J. CORP. L. 377, 383 (1980) (noting the focus on the shareholder-manager axis).

It should not be surprising that those who use the shareholder primacy version of the nexus model often describe shareholders as “owners.” See, e.g., Van Der Weide, *supra* note 15, at 34. But see Stephen M. Bainbridge, *Community and Statism: A Conservative Contractarian Critique of Progressive Corporate Law Scholarship*, 82 CORNELL L. REV. 856, 863 n.22 (1997) (reviewing PROGRESSIVE CORPORATE LAW (Lawrence E. Mitchell ed., 1995)) (pointing out that the concept of ownership has little meaning within the contractual framework); Margaret M. Blair, *Corporate “Ownership”: A Misleading Word Muddies the Corporate Governance Debate*, BROOKINGS REV., Winter 1995, at 16, 16 (“The problem with calling shareholders the owners of corporations is that the word ‘owner’ has such a powerful, almost moralistic meaning in U.S. culture. Its use in this context cuts off debate by implying that certain rights and prerogatives should, by the very nature of things, flow to shareholders.”).

21. See, e.g., Oliver Williamson, *Corporate Governance*, 93 YALE L.J. 1197, 1207–09 (1984). For criticisms of the assumption that financial capital (primarily equity capital) sits at the top of the hierarchy, see, for example, MARGARET M. BLAIR, OWNERSHIP AND CONTROL: RETHINKING CORPORATE GOVERNANCE FOR THE TWENTY-FIRST CENTURY 238 (1995) (describing how employees bear the brunt of the risks associated with certain kinds of capital investments); Margaret M. Blair, *Firm-Specific Human Capital and Theories of the Firm*, in EMPLOYEES AND CORPORATE GOVERNANCE 58, 86 (Margaret M. Blair & Mark J. Roe eds., 1999) [hereinafter Blair, *Firm-Specific Human Capital*] (arguing that scholarly work on the theory of the firm needs to look more carefully into the complexities of human input into joint economic activity); Louis Putterman, *On Some Recent Explanations of Why Capital Hires Labor*, in THE ECONOMIC NATURE OF THE FIRM, *supra* note 7, at 312 (critiquing the assumption in most economic models of the firm that capital hires labor (as opposed to labor hires capital)).

B. Connected Contracts

This Article seeks to sharpen the nexus of contracts model's focus on the contractual relationship among individuals engaged in joint economic activity. We begin with a different perspective on joint economic activity. Instead of starting with a large entity with multiple claimants, defined boundaries, and an internal structure that needs to be governed, we begin with a simpler structure: a group of individuals who join together to pursue a defined business venture. The approach is bottom up rather than top down. Using a series of examples and then a model with debt and equity, we attempt to demonstrate how the concept of ownership loses much of its usefulness and why there is no natural allocation of control to equity investors.

In an attempt to shift focus away from firms, and the attendant questions of boundaries and governance, to the relationships among individuals engaged in joint economic activity, this Article offers a metaphor.²² This metaphor, called "*connected contracts*," emphasizes the complex interactions among all of the participants in an economic venture.²³ The word "contract" is used not in a legal but in a metaphorical sense, to evoke a sense of rights and obligations that are like contracts but are not necessarily embodied in legally enforceable claims.²⁴ "Connected contracts" may be thought of as shorthand for a fluid, nonlinear, nonhierarchical set of interactions and interrelationships. It challenges the notion of ownership and the corporate

22. This is not to say that questions about boundaries or the nature of organizations are unimportant. But to focus exclusively on models of the firm can obscure relationships among individuals. Our model seeks to exaggerate these relationships and to de-emphasize the firm. Cf. JOHN H. HOLLAND, *HIDDEN ORDER: HOW ADAPTATION BUILDS COMPLEXITY* 11 (1995).

Modeling, it should be clear, is an art form. It depends on the experience and taste of the modeler. In this it is much like cartooning, especially political cartooning. The modeler (cartoonist) must decide which features to make salient (exaggerate), and which features to eliminate (avoid), in order to answer the questions (make the political point).

Id.

23. Cf. Black, *supra* note 17, at 22 (invoking COASE, *supra* note 7, at 30–31, and urging a similar focus on the specific relationships among individuals engaged in joint economic activity).

24. The contractarian literature commonly includes, under the rubric of "contract," both legally enforceable (and usually formal) contracts and those bargains or understandings (usually, although not necessarily, informal) that might not be legally enforceable. For objections to this broad use of the term "contract," see Melvin A. Eisenberg, *The Conception that the Corporation Is a Nexus of Contracts, and the Dual Nature of the Firm*, 24 J. CORP. L. 819 *passim* (1999), and Scott E. Masten, *A Legal Basis for the Firm*, 4 J.L. ECON. & ORG. 181, 184 (1988). To the extent that the term "contract" connotes only legally enforceable agreements, our use of it is misleading, and the term "bargain" might be preferable. Terms such as "bargain" or "understanding," however, lack the referential values that "contract" has acquired since "nexus of contracts" became a popular and widely accepted idea.

While contracts may be incomplete, in that there are contingencies that parties do not specifically bargain over, there is a recognition of this at the outset of a relationship and a general understanding of how the parties are expected to behave in such a situation.

law model of shareholder primacy. It is virtually the antithesis of theories of the firm that seek to identify the boundaries of that fiction or artificial construct.²⁵

The phrase “connected contracts” is perhaps akin to “nexus of contracts” or its cousins “web of contracts”²⁶ and “set of contracts.”²⁷ But those terms have been used in ways that are inconsistent with connected contracts: to describe the firm (“the corporation is a nexus of contracts”) or to focus on the potentially alterable nature of relationships among shareholders, directors, and managers within a hierarchical structure.²⁸ Connected contracts broadens the scope of analysis to invite attention to the cooperation, conflict, competition, and compromise among equity investors, lenders, managers, workers, suppliers, customers, and all others who contribute to an economic endeavor—all those people or groups of people who acquire rights and obligations and who affect and are affected by the rights and obligations of all other participants.²⁹

25. This contractual approach also avoids notions of noncontractual (for example, moral or ethical) fiduciary obligations. See *infra* Part V. Thus, though it rejects shareholder or managerial primacy and the traditional hierarchical concepts of employer and employee, it does not support communitarian claims of corporate obligations to employees. See, e.g., Richard Thompson Ford, *Geography and Sovereignty: Jurisdictional Formation and Racial Segregation*, 49 STAN. L. REV. 1365, 1421 (1997) (“The embrace of community is simply the logical end point of a critique of individualism manifested in a preference for collective decisionmaking and dialogue over market coordination of individual choice, altruistic norms over ‘lifeboat ethics,’ and flexible standards and ad hoc procedures that . . . do the opposite.”); David Millon, *Personifying the Corporate Body*, 2 GRAVEN IMAGES 116, 125 (“Socially situated, contextually defined moral obligation supplements and sometimes supplants contract.”); see also Blair & Stout, *supra* note 19, at 253 (describing the communitarian conception in corporate law). The rejection of the communitarian position is not to deny the need for various protections of workers or other groups involved in the corporate enterprise. Instead, it denies that the need for, or the existence of, such protections can be inferred from our model.

26. See, e.g., Stephen M. Bainbridge, *The Politics of Corporate Governance*, 18 HARV. J.L. & PUB. POL’Y 671, 681–82 (1995) (describing the “nexus” or “web” theory).

27. See Fama, *supra* note 12, at 290; see also EASTERBROOK & FISCHER, *ECONOMIC STRUCTURE*, *supra* note 17, at 12 (describing the corporation as a “set of implicit and explicit contracts”); cf. William A. Klein, *The Modern Business Organization: Bargaining Under Constraints*, 91 YALE L.J. 1521, 1521 (1982) (describing the modern business firm as a “series of bargains”); Manuel A. Utset, *Towards a Bargaining Theory of the Firm*, 80 CORNELL L. REV. 540, 550 (1995) (expanding on the set-of-bargains approach).

28. In addition to its use in connection with a hierarchical structure, the nexus of contracts approach has also been associated with a preference for private ordering and a rejection of public regulation. See William W. Bratton Jr., *The New Economic Theory of the Firm: Critical Perspectives from History*, 41 STAN. L. REV. 1471, 1516–17 (1989). As far as we are concerned, however, the use of the contract metaphor does not by any means necessitate a preference for hierarchy or a rejection of the need for public regulation in certain contexts. Indeed, we think there are numerous contexts in which a hierarchical model can mislead and in which there is a need for public regulation.

29. Cf. George G. Triantis & Ronald J. Daniels, *The Role of Debt in Interactive Corporate Governance*, 83 CAL. L. REV. 1073, 1073–82 (1995) (urging a move away from the shareholder

This conceptualization might be better understood when applied to a real-world example. Consider a start-up internet company that seeks to build web sites that will attract a community of followers and then to expose that community to enough advertising and to sell them enough products so that the company will rake in hefty profits.³⁰ The founders serve as officers and as members of the board of directors and hold substantial stock ownership, both in shares and in options. Venture capital funds hold common and preferred stock and warrants and have board representation. A major internet service provider is responsible for a significant percentage of the company's internet traffic. It also has substantial stock ownership, holds convertible debt and a seat on the board, and has a substantial equity investment in a major rival of the company. A major content provider also has a significant stock ownership position and board representation. The company generates a substantial percentage of its revenue through barter arrangements whereby it exchanges advertising space on its web site for advertising space on another web site.

We contend that traditional hierarchical models of the firm or the nexus of contracts variations will fail to capture the complex relationships between and among the participants in this internet venture and that legal rules based on simple models of the firm may provide results that are not satisfactory.³¹ In many modern ventures with dispersed claims and control

primacy model of the corporation to a model of governance that is the product of interactions among the various stakeholders).

30. This example is based loosely on the set of participants associated with iVillage Inc. For a complete review of the cast of characters, see iVillage Inc. Quarterly Report (SEC Form 10-Q) (Aug. 16, 1999) (on file with authors).

31. More familiar, and more traditional, examples are the construction industry and the motion picture industry (especially independent production). Each industry is characterized by contracts and subcontracts among many individuals and small firms, and by individual mobility. Projects—making a motion picture or constructing a building—are finite and of relatively short duration, but the industries endure and the individuals involved in them, though itinerant, are generally long-term participants. Much the same is true of the technology industry in Silicon Valley as described by AnnaLee Saxenian. See AnnaLee Saxenian, *REGIONAL ADVANTAGE: CULTURE AND COMPETITION IN SILICON VALLEY AND ROUTE 128* *passim* (1994).

These industries may be the forerunners of the "virtual" firm, which is a small group of people who develop an idea, open an office, obtain some financing, and enter into contracts for research and development, manufacture (if called for), marketing, distribution, accounting, and all other aspects of the production process. It is, of course, the antithesis of the industrial form associated with Henry Ford and John D. Rockefeller and with the railroads described by Alfred Chandler. See ALFRED D. CHANDLER, JR., *THE VISIBLE HAND: THE MANAGERIAL REVOLUTION IN AMERICAN BUSINESS* *passim* (1977); see also Tim Jackson, *Virtual Corporation with a Twist*, *FIN. TIMES*, Feb. 5, 1996, at 11 (describing such a firm in Silicon Valley, in the business of "delivering moving pictures and sound across computer networks instead of telephone lines"); Robert J. Laubacher et al., *Two Scenarios for 21st Century Organizations: Shifting Networks of Small Firms or All-Encompassing "Virtual Countries?"* (visited Feb. 9, 2000) <<http://ccs.mit.edu/21c/21CWP001.html>> (describing "[s]mall [c]ompanies, [l]arge [n]etworks").

it becomes futile to try to map out the boundaries of the firm or to apply traditional corporate law labels or concepts. Whether any particular firm is closer to the internet company or to the traditional, large hierarchical corporate structure is, of course, simply a question of fact. It is worth noting, however, that even General Motors and Ford Motor Company, which are often thought of as paradigms of the traditional hierarchical structure, have nontraditional equity structures and have restructured operations in such a way that the boundaries of the firms are no longer clearly demarcated. At an extreme, these boundaryless structures are often referred to as "virtual."³²

Connected contracts can also be useful in thinking about more traditionally organized economic activities and might open new possibilities for legal rules. For example, consider the rules for piercing the corporate veil and, more broadly, for derivative or vicarious liability. To date, not only the narrow legal rules but also the policy arguments have focused almost exclusively on the possibility of shareholder liability or on the possibility of subordinating the claims of voluntary creditors to those of tort creditors. From the connected contracts perspective, this focus is far too narrow. This observation is examined more fully later in this Article. For the present it is sufficient to observe that the idea of holding shareholders liable seems to be derived in large part from traditional notions of shareholders as owners. Part of the general thinking associated with connected contracts is a challenge to the utility, and even the meaningfulness, of "ownership" as applied to complex, or even not so complex, economic activity.

An important element of any business relationship is the allocation of control.³³ Control is related to and affected by risk, return, and duration, but

Another interesting and important example of an economic activity based heavily on contracting and subcontracting is the Japanese automobile industry. See Yoshiro Miwa & J. Mark Ramseyer, *Rethinking Relationship-Specific Investments: Subcontracting in the Japanese Automobile Industry* 4 (Dec. 21, 1999) (unpublished manuscript, on file with authors) (describing the Japanese automobile manufacturers as "assemblers").

A final example is the typical mutual fund, which is nicely described as follows: "[M]utual funds have no physical assets and no employees. So they outsource all of their activities—paying a custodian for record-keeping and securities handling, an 'investment adviser' to manage the assets, and so forth." *Schools Brief: Moneyed Men in Institutions*, *ECONOMIST*, Nov. 6, 1999, at 83, 83.

32. Cf. Anne E. Conaway Stilson, *The Agile Virtual Corporation*, 22 *DEL. J. CORP. L.* 497, 498 (1997) (describing the "wall-less" structure). But cf. Claire Moore Dickerson, *Spinning out of Control: The Virtual Organization and Conflicting Governance Vectors*, 59 *U. PITT. L. REV.* 759, 761, 803–04 (1998) (predicting that the so-called virtual firms will self-destruct because of their weak governance mechanisms). For us, the issue is not so much whether there are boundaries or not (the answer to that is surely both yes and no). Instead, our suggestion is that the use of a boundary-free metaphor or model provides valuable insights that may not be readily reached from the boundary perspective. See *Riding the Storm*, *ECONOMIST*, Nov. 6, 1999, at 63, 63–64.

33. The primary focus is generally on return or on return and risk, with an assumption that control is allocated to the owner. For a recent exception, see Black, *supra* note 17. See also Rafael

for present purposes a focus on control as such effectively illustrates and applies the broader connected contracts approach. In the next three parts (I, II, and III), we narrow the focus of allocation of control even further by examining “*variance control*”—the power or right to alter the variance of expected outcomes of the common endeavor. We begin with variance control as between equity and debt and then proceed to other applications, covering broader applications (Part IV), applications in corporate law (Part V), and tax applications (Part VI).

I. CONTROL, RISK, AND OWNERSHIP

In this part we use three simple hypotheticals to develop observations about the meaning of ownership, about different types of risk, and about the relationship between risk and control.

A. Case 1: No Risk

We begin with an admittedly unrealistic example in an effort to isolate, ultimately, the distinction between variance and alteration of variance and the relevance of that distinction to the allocation of control. Suppose that a trust holds a zero-coupon U.S. Treasury obligation with a maturity date ten years hence and a maturity, or terminal, value of \$100,000.³⁴ Suppose also that the present value is \$40,000, that the trust term is the same as that of the asset and that no possibility exists of earlier liquidation, and that investors invest one at a time. Abe buys the asset and sets up the trust. Betty acquires from Abe, for \$12,000, the right to all the proceeds on liquidation after Abe has received \$70,000 on the termination of the trust. Carl buys from Betty, for \$4000, the right to receive \$10,000 after Betty has received \$20,000. Thus, there are three claims: \$70,000, \$20,000, and \$10,000.³⁵ From a traditional

LaPorta et al., *Corporate Ownership Around the World*, 54 J. FIN. 471 (1999) (using international data to question the Berle and Means picture of ownership).

34. Treasury obligations are regarded as free of default risk because the government can raise taxes to pay off the debt it incurs. See STEPHEN A. ROSS ET AL., *CORPORATE FINANCE* 232 (4th ed. 1996). The example in the text is specified in such a way as to render analytically irrelevant the risk associated with changes in the market rate of interest or with inflation.

35. These facts may be summarized as follows:

Asset: zero-coupon treasury obligation

Cost: \$40,000

Terminal Value: \$100,000

	Abe	Betty	Carl
	1st	2nd	3rd
Nominal Priority			
Net Investment	\$28,000	\$8000	\$4000
Claim at Termination	70,000	20,000	10,000

perspective, given the sequence of the investments and depending on the formal language of the documents, one might conclude that Betty is the owner, Abe has a senior debt claim, and Carl has an option or a junior debt claim. But because there is no risk, no residual, no meaningful priority, and no concern for control, the concept of ownership loses much, if not all, of its meaning. There are simply three claims. Capital structure is patently irrelevant.

One can imagine a slightly more realistic version: Abe becomes the lessee of a parcel of land under a lease with a twenty-year term and a fixed annual rent. He then contracts with the U.S. Postal Service³⁶ to construct a building for its exclusive use for twenty years (at the end of which time the building will be worthless) at a fixed annual rental, with the Postal Service responsible for all taxes (if any), expenses, repairs, insurance, and other costs. The rent paid by the Postal Service is calculated to cover the rent paid for the land, plus an excess having a present value equal to the cost of construction of the building plus a small return to Abe for his services. Abe then sells to Betty the right to all the rent to be paid by the Postal Service after the tenth year, and Betty sells to Carl the right to all the rents after the fifteenth year. Suppose one asks, for tax purposes, who should be entitled to the depreciation deduction? Generally, the depreciation allowance can be claimed by the owner of the depreciable property. But who is the owner? In this case the concept of ownership has lost its meaning—a reality that invites tax lawyers to work their tax-avoidance magic.³⁷

B. Case 2: Variance-Type Risk Only

Next suppose the facts are altered slightly to add some risk, so there may be a greater or lesser total return—a gain or loss, if you will. The risk

36. The point of using the U.S. Postal Service in the example is to create a risk-free obligation analogous to the T-bill.

37. A nontax example is the special purpose vehicle (SPV) used as a financing device to place certain assets of a firm in a bankruptcy-remote vehicle. The assets produce a stream of income, and participants contract for certain rights with respect to the income stream. The concept of an owner of an SPV is often of little value. See Robert Dean Ellis, *Securitization Vehicles, Fiduciary Duties, and Bondholders' Rights*, 24 J. CORP. L. 295, 296–97 (1999) (arguing that with respect to SPVs it makes little sense to think of the board of directors as having fiduciary duties running to an owner); Jonathan R. Macey & Geoffrey P. Miller, *Corporate Governance and Commercial Banking: A Comparative Examination of Germany, Japan, and the United States*, 48 STAN. L. REV. 73, 91 (1995) (observing that if information about assets is readily available, i.e., there are no moral hazard problems, those assets will be securitized).

gives rise to a true residual claim. The risk, however, can be determined at the outset and cannot be altered. We call it pure variance.³⁸

Begin with the same facts as in the trust example above, but suppose that the asset will be sold, the trust terminated, and the proceeds distributed after seven years (with an appropriate reduction in the amount of each claim³⁹). Now, because a change in the market rate of interest changes the value of the asset, Carl's claim involves some uncertainty or risk. Perhaps Betty's does as well. This is why now it becomes useful to distinguish between fixed and residual claims. However, because the nature of the investment and the variance of its expected returns cannot be changed, control is still not an issue.

This example is essentially the model used in some of the fundamental theories of corporate finance. In these theories, to the extent that the element of control is recognized, it is incorporated into risk (variance) by adopting the assumption that the investment strategy is fixed (as in the Modigliani and Miller irrelevance of capital structure theorem⁴⁰) or that the managers of the firm always seek to maximize firm value (as is done in analysis of the cost of capital⁴¹).

Again, a taste of reality may be comforting to the reader. Assume a fact situation like that of the Postal Service described above, but change the post office to a building that is built to specification for a high-volume, low-price retailer such as Wal-Mart. Again assume a twenty-year lease of land and a building with a twenty-year life, and a lease that imposes all the costs and risks on the lessee. But now assume the rent is a fixed amount plus some percentage of the gross sales of the lessee. Here there is uncertainty, or variance, in the expected return; there is a residual claim.⁴² There is, however, no opportunity for any of the investors to alter that variance. There is nothing to control.⁴³

38. Variance is used as a measure of the risk of an asset when the investor's portfolio consists of a single asset. See ROSS ET AL., *supra* note 34, at 241. When the portfolio includes many securities, the measure of risk changes to a function of an individual asset's covariance with other assets. See *id.* at 242.

39. With a 10-year zero-coupon bond the expected price at the end of seven years will be less than the price at maturity. After seven years, the bond becomes a three-year zero-coupon obligation, whose value depends in part on the market rate of interest at that time.

40. See MILGROM & ROBERTS, *supra* note 18, at 456-67, 476.

41. See *id.*

42. As discussed *supra* note 37, many SPVs also fit this model.

43. We refer here to control as among the investors. The investors as a group might wish to have some control over Wal-Mart's business strategy (though they are not likely to get it). They might be concerned, for example, that Wal-Mart will decide to sacrifice volume for a higher margin.

C. Case 3: Risk of Opportunism (Alteration of Variance)

The insight that emerges is that there is a difference between risk of the simple variance sort and risk of an alteration of variance. Because the latter type of risk can be used opportunistically, control becomes important. Control comes with the ability to alter the variance. Control, in turn, may be in part a function of duration, i.e., the time period for which one has control. The longer one has control, the greater one's ability to alter variance. The larger and more complex an enterprise, the longer it may take to alter the variance. Once more, the title "owner" is not by itself helpful. One can equate control with ownership,⁴⁴ but then "ownership" is just a label that adds nothing to the substantive analysis.

To illustrate, return to the original facts of Case 1 (no variance). Carl's claim is last in line and might be considered a residual, and thus the equity or ownership, position, with Abe having a senior fixed claim and Betty a junior fixed claim. From this view one would typically assume that Carl has the right or power to alter the investment, because normally the residual or equity claim has control. If Carl can increase the variance of expected returns, for example, by selling the treasury bond and investing in the S&P 500, his claim becomes a residual (ownership) claim in a meaningful sense. His claim, disregarding risk aversion, becomes more valuable.⁴⁵ The greater the variance, the greater the value of Carl's claim (holding expected return constant). Thus, Carl may have an incentive to alter the investment to increase variance. By the same token, Betty, and possibly Abe, will be concerned about this aspect of control; they will be concerned that they will be the victims of Carl's altering the variance. Given that, they will allow Carl to have control only if they can ensure, through a combination of monitoring and sanctioning, that he does not alter the variance, or if he compensates them for the risk that he might alter the variance. Any alteration of variance above and beyond the amount Carl paid for would constitute opportunistic behavior by Carl. There are two points here. First, the prospect of alteration of variance, not variance as such, makes control

44. Equating ownership with residual rights of control (as opposed to the traditional conception of ownership as the residual claim on assets) is central to a recent line of scholarship in economics referred to as the "property rights theory of the firm." See Bolton & Scharfstein, *supra* note 10, at 98 & n.3.

45. Assuming risk aversion, if variance increases and if the variance is nondiversifiable, the present value of the total investment will decline. But because increase in variance also increases the relative value of Carl's claim, his claim may increase in value.

important.⁴⁶ Second, not all alterations of variance constitute opportunistic behavior—only alterations that have not been paid for.

As long as all three investors are alert to their opportunities and vulnerabilities, they should be able to agree on a common strategy. That strategy must take account of variance, its effect on each investor, and expected return. In this situation, Carl might be required to agree to make no change in investment unless it (1) maintains or increases the total value of the investment and (2) does not increase the variance. But note that Abe might be content to allow Carl to shift the variance in his own favor as long as that shift does not result in a decrease in the value of his claim. What about Betty? Here, duration might become important. As long as Carl's claim is of a duration shorter than the time period in which he can make any significant change in the investment, Betty need not worry. To put that more realistically, if Betty can demand payment at any time, if her fixed claim is in the form of a demand note, she need not be concerned as long as she is willing and able to monitor Carl's behavior. Duration may be used as a substitute for direct control.

But here is the rub: It is all well and good to state that Carl, or whoever has control, should not alter variance without properly compensating the claimants who might be adversely affected. It is quite another thing to apply that concept in a realistic situation in which Carl, as manager of a large, complex business, must, if he is to be effective, have considerable discretion over business decisions. This is where a fiduciary obligation, or contractual protection for which fiduciary obligation may serve as a generalized substitute, might come into play. But if that is the answer for investors, then it is difficult to see, other things equal, why it should not also be the answer for others who make a substantial specific investment that might be adversely affected by an increase in variance.⁴⁷

Suppose one assigns control to Betty. In conventional terms one could then reconceptualize the example to posit that Abe holds debt, Betty holds

46. Investment in the S&P 500 will most likely, of course, alter the expected return (not adjusted for risk) as well as the variance, but we focus solely on the alteration of variance.

47. Cf. Stephen M. Bainbridge, *Privately Ordered Participatory Management: An Organizational Failures Analysis*, 23 DEL. J. CORP. L. 979, 1069–73 (1998) (arguing that protection of workers should take the form of specialized provisions such as "severance pay, grievance procedures, promotion ladders, and the like" rather than representation on the board of directors); Blair & Stout, *supra* note 19, at 275 (noting that many participants in the modern business enterprise make firm-specific investments, and describing the firm as a "nexus of firm-specific investments"); Jonathan R. Macey, *An Economic Analysis of the Various Rationales for Making Shareholders the Exclusive Beneficiaries of Corporate Fiduciary Duties*, 21 STETSON L. REV. 23 (1991) (criticizing the argument that fiduciary duties should be extended to other stakeholders); Jonathan R. Macey & Geoffrey P. Miller, *Corporate Stakeholders: A Contractual Perspective*, 43 U. TORONTO L.J. 401 (1993) (same).

the equity, and Carl holds an option. Now Carl would need to be concerned about the possibility that Betty could impair the value of his claim by decreasing the variance in the investment. That concern diminishes as the duration of the option declines. That is one reason why holders of market options generally need not be concerned about control and why the original version of the Black/Scholes option pricing formula, which focuses on short-term market options, treats variance as fixed and effectively ignores control.⁴⁸

Again, consider the real estate analogy for its hint of reality: Imagine a real estate investment in which a person has the ability to choose between high rents for a short period of time with an uncertain future and slightly lower rents for a longer term.

D. So What?

All this may seem obvious or trivial, or both. Others have observed that equity has an incentive to alter the variance in a way that diminishes the debt claims.⁴⁹ Similarly, in the manager-centered view of the firm, others have noted that managers have equity-type incentives to engage in high-risk gambles when it appears that their firm is headed for bankruptcy and they are likely to lose their jobs.⁵⁰ Within the traditional discussions of firm dynamics, whether shareholder- or manager-centered, the alteration-of-variance issue often occurs at the margins.⁵¹ Control is allocated to the equity and then delegated to managers, and alteration of variance is a problem that is typically thought to occur only when bankruptcy is imminent—a context often referred to as a “vicinity of insolvency” or a “final-period problem.”⁵²

48. See Merton, *supra* note 6, at 327 (assuming that all investors agree on the variance). For the original derivation, see Fischer Black & Myron Scholes, *The Pricing of Options and Corporate Liabilities*, 81 J. POL. ECON. 637 (1973).

49. See, e.g., EUGENE F. FAMA & MERTON H. MILLER, *THE THEORY OF FINANCE* 178–81 (1972); MILGROM & ROBERTS, *supra* note 18, at 495.

50. See, e.g., MILGROM & ROBERTS, *supra* note 18, at 491–93; Jennifer H. Arlen & William J. Carney, *Vicarious Liability for Fraud on Securities Markets: Theory and Evidence*, 1992 U. ILL. L. REV. 691, 701–03 (describing the conditions under which managers are likely to misbehave); Susan Rose-Ackerman, *Risk Taking and Ruin: Bankruptcy and Investment Choice*, 20 J. LEGAL STUD. 277, 281–83 (1991) (modeling the final-period incentives of managers).

51. In other words, incentives are for the most part assumed to be aligned. Given that, one needs solutions only in those rare situations in which incentives move out of alignment. See, e.g., Steven L. Schwarcz, *Rethinking a Corporation's Obligations to Creditors*, 17 CARDOZO L. REV. 647, 648 (1996) (analyzing and suggesting a modification to the approach of some courts of imposing a fiduciary-type duty on a company's board of directors when the company is in the “vicinity of insolvency”).

52. Cf. Lucian Arye Bebchuk, *Federalism and the Corporation: The Desirable Limits on State Competition in Corporate Law*, 105 HARV. L. REV. 1435, 1462–65 (1992) (making the point that

Note, however, that in our simple stylized examples, other things being equal, one would not necessarily allocate control over variance to the "equity" claimants. In these examples, the incentives of the different investors diverge from the start and, as a result, the issue of alteration of variance becomes central, as opposed to marginal. Thus, one would expect control over variance to be carefully bargained over, as opposed to being allocated in accordance with labels based on other considerations. This conclusion is consistent with the connected contracts perspective.

II. THE STANDARD MODEL

This part presents a stylized version of what may be called the "standard" model of the corporation or firm. Admittedly, the model that we distill is something of a straw person. Clarity of exposition requires glossing over nuances and differences in the literature.

Imagine a firm that has both debt and equity. Suppose also that the group that holds the debt claims differs from the group that holds the equity claims. In the traditional model, equity holds decision-making authority,⁵³ consistent with the assumption that as the residual claim it has the greater incentive to maximize the value of the firm.⁵⁴ In a small firm, equity holders may operate the firm themselves, but in a large, complex organization equity likely appoints specialists, such as directors, managers, and employees, to do so. Further, some portion of the decision-making authority will

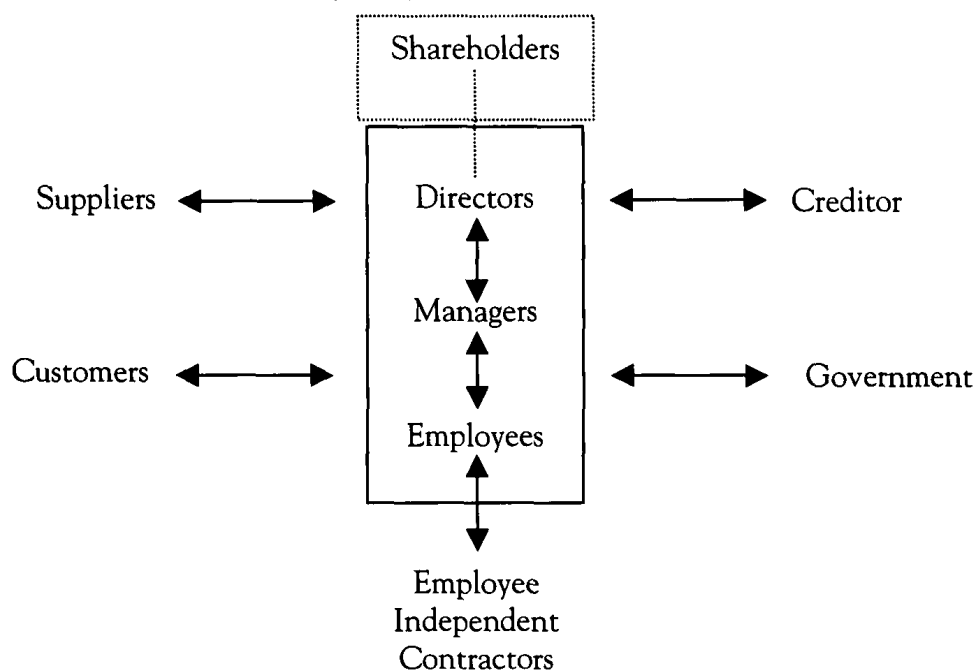
managers have incentives to misbehave even in non-final-period situations); Donald C. Langevoort, *Organized Illusions: A Behavioral Theory of Why Corporations Mislead Stock Market Investors (and Cause Other Social Harms)*, 146 U. PA. L. REV. 101, 114-19 (1997) (arguing, in the context of securities disclosure, that the focus on last-period problems is too narrow to explain the full range of misbehavior).

53. See, e.g., David Millon, *Default Rules, Wealth Distribution, and Corporate Law Reform: Employment at Will Versus Job Security*, 146 U. PA. L. REV. 975, 975-76 (1998) (describing the central role that shareholders play in the traditional model).

54. See, e.g., Barry E. Adler, *Finance's Theoretical Divide and the Proper Role of Insolvency Rules*, 67 S. CAL. L. REV. 1107, 1119 n.41 (1994); Easterbrook & Fischel, *Voting*, *supra* note 17, at 403-06; Laura Lin, *Shift of Fiduciary Duty upon Corporate Insolvency: Proper Scope of Director's Duty to Creditors*, 46 VAND. L. REV. 1485, 1490 (1993). To put this in terms of a price, decision making is allocated to equity because one can be confident that equity is willing to pay the most for the right to control the firm's decision making. In addition to their being the residual claimants, there are three other reasons that are commonly given for why shareholders are likely to have bargained for control. Shareholders (1) as a result of their diversified holdings, have a greater commonality of interest than any other group, (2) because of the nonspecific nature of their claims, have the greatest need for protection, and (3) because of their dispersed nature, have the greatest collective-action problems. See, e.g., Romano, *supra* note 19, at 279 (citing OLIVER E. WILLIAMSON, *THE ECONOMIC INSTITUTIONS OF CAPITALISM* *passim* (1985), and Oliver Williamson, *Corporate Governance*, 93 YALE L.J. 1197 *passim* (1984)).

be transferred by explicit or implicit contract or by custom to those specialists.⁵⁵ The initial series of contracts or customs describes the firm. The directors, managers, and employees are the agents of the shareholders, and they run the firm for the benefit of the shareholders. These agents, in turn, enter into contracts with independent contractors, suppliers, and distributors, who are third parties outside the firm. Figure 1 illustrates this basic shareholder-centered conception of the modern business firm.

Figure 1
Standard Model of the Firm



The standard model yields several important insights. First, the firm operates to serve shareholders. Equity is the owner and, therefore, decides what fundamental direction the firm takes.⁵⁶ Debt begins to exercise greater control only when the firm is in bankruptcy.⁵⁷ Second, alteration of variance is not an issue, except to the extent that third parties contract to constrain

55. See, e.g., MILGROM & ROBERTS, *supra* note 18, at 520; Blair & Stout, *supra* note 19, at 248.

56. See, e.g., Blair & Stout, *supra* note 19, at 262–63.

57. See, e.g., Eric W. Orts, *Shirking and Sharking: A Legal Theory of the Firm*, 16 YALE L. & POL'Y REV. 265, 307 n.226 (1998) (noting that a lender who attempts to exercise control prior to bankruptcy risks becoming liable to the other creditors as a principal).

it,⁵⁸ and equity, through its agents, has discretion over operations. Third, the central problems of the firm involve the delegation of authority to the specialist directors, managers, and employees. These agents may steal from their employers (the equity) or may fail to perform their tasks diligently.

This model serves many useful purposes. It is simple and elegant and captures the omnipresent moral hazard issue. Further, the shareholders-as-owners conception of the firm meshes with our everyday intuition that every nonhuman asset has a single owner who decides how it is to be used. Moreover, because a distinction between hierarchical and nonhierarchical relationships (even in the connected contracts model, individuals may accept hierarchical control) may be useful, separating contracts and activities into those inside the firm and those outside seems reasonable given boundaries between firms and the outside world. Moreover, firms do appear to work differently from ordinary markets. For example, the dynamics of "internal" labor markets are thought to be different from, albeit related to,

58. The assumption appears to be that nonshareholder constituencies such as workers and bondholders are easily able to bargain for protections and that, therefore, their failure to explicitly contract for these terms represents an unwillingness to pay the price for those protections. See, e.g., Stephen M. Bainbridge, *In Defense of the Shareholder Wealth Maximization Norm: A Reply to Professor Green*, 50 WASH. & LEE L. REV. 1423, 1434 (1993); Macey, *supra* note 47, at 36–39. It may be correct that shareholders are less able to bargain for protections than other constituencies. However, the strong version of the claim that the absence of explicit protective terms means that the parties did not pay for them lacks adequate empirical verification. It is plausible to suppose that there are a variety of circumstances involving even sophisticated parties such as bondholders, union representatives, and upper-level managers, in which there are transaction costs that prevent the parties from explicitly discussing certain terms. For example, in the bondholder case, it may be that the parties are reluctant to talk about what they might want to happen in the case of a default, because of the signals (whether accurate or not) that raising that issue might send to the other side. See, e.g., Lee C. Buchheit, *Majority Action Clauses May Help Resolve Debt Crises*, INT'L FIN. L. REV., Aug. 1998, at 13 (hypothesizing that the reason for the absence of sharing clauses in sovereign debt contracts is that neither the sovereign nor the underwriters are willing to raise the issue at the issuance stage); cf. Jeffrey Evans Stake, *Mandatory Planning for Divorce*, 45 VAND. L. REV. 397, 427 (1992) (making the analogous point with respect to the reluctance of couples to discuss prenuptial agreements). If, as seems plausible, a large set of these "difficult to communicate" circumstances exist, the implicit-contract/hypothetical-bargain framework should apply to the contracts among the nonshareholder participants. Moreover, recent experimental research has found evidence of a strong bias towards the status quo (in this case, that would mean standard-form terms). See, e.g., Stephen M. Bainbridge, *Contractarianism in the Business Associations Classroom: The Puzzling Case of Kovacic v. Reed and the Allocation of Capital Losses in Service Partnerships*, 34 GA. L. REV. (forthcoming 2000) (modifying his earlier position on the basis of evidence on the status quo bias); Russell Korobkin, *Inertia and Preference in Contract Negotiation: The Psychological Power of Default Rules and Form Terms*, 51 VAND. L. REV. 1583, 1597–99 (1998) (describing the evidence and looking at its implications for legal analysis). It may be too costly for a third-party adjudicator to make the hypothetical-bargain estimation. But that is a different point altogether.

“external” labor markets.⁵⁹ Thus, there may be good reasons to try to identify the nature and boundaries of firms.

Perhaps most important, however, the model captures four essential characteristics of present-day U.S. corporate law. First, corporate law conceives that equity is the owner and that the single duty of the firm and its agents is to maximize shareholder wealth.⁶⁰ Second, the law gives shareholders the authority to decide certain major issues, such as mergers, take-over bids, and the replacement of directors.⁶¹ Managers have authority over day-to-day decisions, but the reason given for this limited authority is that managers will make better decisions if they need not worry about constant second-guessing by their shareholder masters.⁶² Third, the law implies duties running from managers, directors, and employees to their shareholder masters that address two central problems in the master-servant or principal-agent model: loyalty and care.⁶³ Fourth, the law conceives of firms as having cognizable boundaries and attaches significance to whether or not assets and human agents fall inside or outside of those boundaries.⁶⁴

In law, where predictability is accorded great importance, one should be loathe to abandon a model that predicts so well.⁶⁵ Similarly, the notion of a firm and the notion of the corporation as a separate entity or as the core or focal point of a nexus of contracts are useful concepts. For example, if a chief executive officer enters into an employment contract, one might ask, “with whom?” and a sensible answer might well be “with the corporation” or “with the firm.” It is important to bear in mind, however, that the corporate entity is a fiction, the notion of a core is arbitrary, and the firm is an artificial construct. In the following part, the connected contracts model is used to examine the allocation of control, the bargains over control, and the notion that various participants in the economic endeavor have various types of control.

59. See, e.g., EDWARD P. LAZEAR, *PERSONNEL ECONOMICS* 135–36 (1995).

60. See, e.g., WILLIAM A. KLEIN & JOHN C. COFFEE, JR., *BUSINESS ORGANIZATION AND FINANCE: LEGAL AND ECONOMIC PRINCIPLES* 119–27 (6th ed. 1996). But see Blair & Stout, *supra* note 19, at 264 (questioning this characterization).

61. See KLEIN & COFFEE, *supra* note 60, at 119.

62. See *id.* at 149.

63. See *id.* at 126.

64. Two contexts are bankruptcy law and employment law (the distinction between employees and independent contractors). On these, see, respectively, Lynn M. LoPucki, *The Essential Structure of Judgment Proofing*, 51 *STAN. L. REV.* 147 (1998), and David Charny, *The Scope of the Firm and the Efficient Regulation of Employment Contracts* (Nov. 7, 1997) (unpublished manuscript, on file with authors).

65. A chicken and egg problem may exist. It is not clear whether the model produced the law or the law produced the model.

III. CONTROL, ALTERATION OF VARIANCE, AND THE OPTION PERSPECTIVE

This part examines control—an element of the bargains comprising the organization of economic activity that merits greater attention.⁶⁶ Ultimately, a broad view of control will be examined, but initially, for analytic purposes, the focus is narrowed in two respects: (1) It is limited to control over alteration of variance, and (2) it examines only the bargain between debt and equity over this limited aspect of control.

In its simple form this model ignores, or at least diverts attention from, the question of how the allocation of control varies as the ratio of debt to equity changes. In an effort to address this question, we draw on an insight of financial economics: the notion that equity can be viewed as an option.⁶⁷ That insight, in turn, takes us to another useful tool of financial analysis: the formula for valuing an option.

A. Equity as an Option

Consider a simple two-period world and a firm with a debt claimant and an equity claimant. The two claimants have decided to engage in joint economic activity. The debt has first claim on the firm's assets in period two, and the equity takes what remains. Assuming nonrecourse debt, the equity claim can be thought of as an option to buy the firm from the debt with an option exercise price equal to the amount due on the debt.⁶⁸

66. Bargains over control have traditionally not received much attention from academics, at least not in comparison to risk and return. An important exception to this tendency is the "property rights theory of the firm," which focuses on residual control as the central determinant of ownership. For a discussion of how our approach relates to that of these economists, see *infra* note 89. The scholars most closely associated with this line of work are Sanford Grossman, Oliver Hart, and John Moore. See, e.g., Sanford J. Grossman & Oliver D. Hart, *The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration*, 94 J. POL. ECON. 691, 692 (1986); Oliver Hart, *An Economist's Perspective on the Theory of the Firm*, 89 COLUM. L. REV. 1757 (1989); Oliver Hart & John Moore, *Property Rights and the Nature of the Firm*, 98 J. POL. ECON. 1119 (1990).

67. For applications of the option perspective in law, see Philippe Aghion et al., *The Economics of Bankruptcy Reform*, 8 J.L. ECON. & ORG. 523 (1992), and Lucian Arye Bebchuk, *A New Approach to Corporate Reorganizations*, 101 HARV. L. REV. 775, 785 (1988).

68. Cf. Bebchuk, *supra* note 67, at 786 (describing an option model with equity, junior debt, and senior debt). The analysis is complicated by the inclusion of periodic principal and interest payments. Each of these payments can be thought of as a separate option. The same logic should apply, but the computations become more difficult.

As a technical matter, in this conceptualization the debt sells the option to the equity. Some readers may have difficulty with this structure because they may see the structure as suggesting that debt has control (because equity buys a call option). As we explain later, this initial conceptualization does not mean that debt winds up in control of the firm. However, for those who find

A simple example may help. Imagine a firm valued at \$10,000,000 at the end of the term of the debt, with a debt amount due of \$8,000,000. The equity holders have a call option on the value of the firm with an exercise price equal to the amount of the debt. They can pay \$8,000,000 to the holder of the debt and acquire the sole claim to (if you wish, ownership of) the firm with a value of \$10,000,000.

This is a familiar concept in financial economics.⁶⁹ Recall that in the standard model, shareholders are the owners and a central problem is that of constraining opportunistic behavior by agents to whom the shareholders delegate authority. The option perspective turns things around. At first cut, it appears that “the debtholders are actually the ultimate owners of the firm’s assets, having written a call option on them to the equityholders.”⁷⁰ More important, however, the shift in perspective helps to focus attention on the bargain over control—specifically, over the alteration of variance.⁷¹

B. Pricing the Option

The first step in applying the option perspective recognizes that once a claim can be characterized as an option, it can be priced. Given four basic variables—risk-free discount rate, state-contingent values of the firm, exercise price, and duration—one can determine the amount the equity must pay for the option to buy the firm by paying the debt. This is the *precise amount of equity* that corresponds to a set amount of debt, given the other specified variables. The price that is determined is a *unique* price—one that can be determined easily in the simple cases that we will posit and with the Black/Scholes option pricing formula in more complex cases.⁷²

it difficult to conceptualize debt as selling a call option on the value of the firm, the option perspective can be constructed by viewing the debt as selling a put option on the firm.

69. See, e.g., VICTOR BRUDNEY & WILLIAM W. BRATTON, BRUDNEY AND CHIRELSTEIN’S CASES AND MATERIALS ON CORPORATE FINANCE 475–76 (4th ed. 1993); RONALD J. GILSON & BERNARD S. BLACK, THE LAW AND FINANCE OF CORPORATE ACQUISITIONS 231–50 (2d ed. 1995); KLEIN & COFFEE, *supra* note 60, at 47–48, 299, 362–65; Antonio E. Bernardo & Eric L. Talley, *Investment Policy and Exit-Exchange Offers Within Financially Distressed Firms*, 51 J. FIN. 871, 872 (1996).

70. Robert A. Jarrow, *In Honor of the Nobel Laureates Robert C. Merton and Myron S. Scholes: A Partial Differential Equation That Changed the World*, 13 J. ECON. PERSP. 229, 241 (1999) (“Of course, this contrasts with the traditional finance perspective that the sole owners of the firm are thought to be the equityholders.”).

71. It would be possible to fit the analysis of allocation of control into the traditional hierarchical model. But that perspective sacrifices the elegance supplied by the use of the tools from financial economics and the connected contracts model.

72. Any deviation from this price is inconsistent with economic equilibrium; such deviations are, at least in theory, eliminated by the process of arbitrage.

Once again, consider a simple example. Imagine a firm with a present value of \$200,000 at time zero (T_0), with two possible values at T_1 , \$275,000 or \$165,000, with a 50 percent probability for each. The expected value at T_1 is \$220,000, or 10 percent more than at T_0 . Now imagine that you want to buy the firm but want to borrow as much as you can. And suppose a lender will lend \$200,000 at a nominal 20 percent interest rate for the period.⁷³ The amount of the debt claim at T_1 will thus be \$240,000.

Think of your claim as an option to buy the firm from the lender for \$240,000 at T_1 . What will be the price that the lender will insist upon? In other words, what will be the *minimum equity* demanded by the lender? Assume risk neutrality and a risk-free interest rate of 10 percent. It turns out that the amount of the minimum equity, or the price of the option, is \$15,909.⁷⁴ As we explain below, this assumes that the future state-contingent values of the firm remain fixed. In other words, at this price, equity cannot alter variance or change the risk level of the firm. This assumption is required because if the holder of the equity had the ability to alter variance through the exercise of control then the holder of the debt claim would rationally expect some higher variance. That, in turn, would result in a higher price for the option.

For further illustration, suppose that the person seeking the option wants to pay only \$1000. That option price would be consistent with an interest rate of 36.4 percent,⁷⁵ which would result in a terminal payment of \$272,800.⁷⁶

73. This interest rate includes both compensation for the use of money and compensation for the risk of partial default.

74. At time zero, T_0 , equity holder E pays \$15,909 to debt holder D. D adds \$184,091 and buys the firm for \$200,000. At T_1 there is a 50 percent chance that the firm will be worth \$275,000, in which case D will receive \$240,000 and E will receive \$35,000. There is a 50 percent chance that the firm will be worth \$165,000, in which case D will receive \$165,000 and E will receive nothing. Thus, the expected value for D at T_1 is \$202,500 $((\$240,000 + \$165,000)/2)$. Assuming a discount rate of 10 percent (consistently with the expected rate of return on the investment), the present value is the original investment amount, \$184,901. The expected value for E at T_1 is \$17,500 $((\$35,000 + 0)/2)$, whose present value is the original investment amount, \$15,909. The example here is taken from KLEIN & COFFEE, *supra* note 60, at 362–65, which presents a slightly more extensive analysis but does not employ the option perspective. For more complex problems, one would need to use the Black/Scholes formula. For a derivation of the formula, see Jarrow, *supra* note 70, at 244–45.

75. With the option perspective it actually makes no sense to separate the terminal payment into interest and principal in this way.

76. For D, the initial investment is \$199,000 at T_0 , and the expected return at T_1 is \$218,900 $((\$272,800 + \$165,000)/2)$, which has a present value at T_0 of \$199,000. For E, the expected return at T_1 is \$1100 $((\$2200 + 0)/2)$, which has a present value at T_0 of \$1000.

C. Implications of Determining the Option Price

The option perspective makes clear that if we know the terminal amount of the debt, the state-contingent values for the firm, the risk-free discount rate, and the duration, then we can calculate the corresponding unique amount of equity. As will be explained below, this unique amount of equity can also be conceived of as the minimum amount of equity⁷⁷ the debt will accept in order to grant the equity its call option. It is also, however, the maximum amount the equity would be willing to pay, with any given amount of debt (and other specified variables). This implies that there exists a single, unique amount of equity (price of the call option) for any given amount of debt⁷⁸ and value of the firm. That implication is consistent with standard option pricing methodology, but because it ignores control and the possibility of altering variance, it is inconsistent with reality.⁷⁹ As we demonstrate below, important insights emerge from a focus on control within the framework of a contractual approach that asks what was bargained for.

The standard option pricing methodology calculates the firm's variance by looking at its past variance and current projects.⁸⁰ Control over

77. See KLEIN & COFFEE, *supra* note 60, at 362–65.

78. When we refer to the “amount of the debt,” we mean to incorporate the basic variables of terminal amount, state-contingent values of the firm, risk-free rate, and duration. This raises the question whether it is plausible to hold the interest rate constant as the amount of equity varies. We have two responses. First, as a mathematical matter, the interest rate can be held constant as the amount of equity is increased or decreased so long as some other variable can be changed. The fallacy in thinking that the interest rate must change with the amount of equity lies in focusing on only two attributes of an asset, risk and return, which ignores the element of control. Thus, for example, higher debt payment obligations may exacerbate existing moral hazard problems and thereby cause the lender to bargain for more control rather than a higher interest rate. A lender might think, for example, that the borrower is more likely to behave in a conservative fashion if the interest is both low and something that the borrower wants to continue to receive. Second, as an empirical matter, interest rates are often sticky, and one cannot always borrow more at a higher rate. See, e.g., Lawrence M. Ausubel, *The Failure of Competition in the Credit Card Market*, 81 AM. ECON. REV. 50 (1991) (modeling interest rate stickiness in the credit card market); Steven L. Schwarcz, *The Easy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy*, 47 DUKE L.J. 425, 452–54 (1997) (arguing that secured credit fills a void caused by the frequent unwillingness of creditors to lend when a viable firm has liquidity problems); Peter Passell, *A Mystery Bankers Love: How Do Credit Cards Stay So Profitable?*, N.Y. TIMES, Aug. 17, 1995, at D2 (describing credit card market stickiness). On the dynamics of credit rationing more generally, see Dwight Jaffee & Joseph E. Stiglitz, *Credit Rationing*, in 2 HANDBOOK OF MONETARY ECONOMICS 837 (Benjamin M. Friedman & Frank H. Hahn eds., 1990), and Joseph E. Stiglitz & Andrew Weiss, *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, 71 AM. ECON. REV. 393, 395–402 (1981) (arguing that adverse selection problems can cause lenders to ration credit for fear of attracting only the high-risk borrowing projects at higher rates).

79. See Jarrow, *supra* note 70, at 234 (describing the “constant volatility” assumption).

80. See MILGROM & ROBERTS, *supra* note 18, at 454 (noting the tendency of analysts to estimate returns by looking at past performance); ROSS ET AL., *supra* note 34, at 237, 248, 262–63

variance is not an issue. If, however, the equity does have control over investment decisions, it can increase the value of its claim and decrease the value of the debt by choosing projects that are riskier than the current projects.⁸¹ For example, a firm might move from the traditional telephone business into cellular or internet access, from newspaper into film, or from cookies into cigarettes. If that is a realistic possibility for a firm, then the debt will demand a higher price for the option. Because equity gains, at the expense of debt, from an increase in variance, it may be willing to pay for the opportunity to increase variance.⁸² This is essentially the point demonstrated by our stylized examples in Part I. Thus, assuming a fixed amount of debt obligation (including interest), if the equity increases above the minimum amount, and assuming economic rationality, the equity (viewed as an option) must be paying for something else, which is likely to be control over variance.⁸³ More generally, the greater the equity, the greater the control—up to a point. At some point the amount of the equity becomes large enough that it is no longer consistent with common usage to refer to it as an option. At that point the incentives of the equity change. Equity has a sufficient stake in the firm that it no longer gains more than it loses from an alteration of variance. At this point we are in what may be thought of as the shareholder primacy range, as opposed to the call option range. In this range, the debt need not worry about alteration of variance and therefore does not need to limit control by the equity.

Suppose that the option price is lower than the minimum equity point. That would be consistent with a shift in control over variance to the debt. The shift would continue until the firm is all debt and debt has total control

(same). For a brief description of attempts to move to better estimates of future volatility, see Jarrow, *supra* note 70, at 239–40.

81. See KLEIN & COFFEE, *supra* note 60, at 256–67 (describing how control can be exercised to shift value between debt and equity not only by altering the riskiness of investments but also by decisions about additional capital and about dividends); see also BRUDNEY & BRATTON, *supra* note 69, at 475–76; GILSON & BLACK, *supra* note 69, at 231–50.

82. This is contrary to the standard story, in which investors are thought to dislike risk. Here, the option holder values risk and is willing to pay for the opportunity to increase it. Another way of making the same point is to observe that the debt holder demands a higher price from the equity holder. See MICHAEL P. DOOLEY, *FUNDAMENTALS OF CORPORATION LAW* 107–10 (1995).

83. This point can be confusing because in many situations any increase in equity will be associated with a decrease in debt—which violates the assumption of a fixed amount of debt. Suppose, for example, that you are about to buy a house for \$100,000, that a bank will lend \$80,000, and that you have \$30,000 in your bank account. Assuming that the \$80,000 debt is fixed, you would be foolish to pay more than \$20,000 for your share of the purchase price. That would be like paying more than the calculated price for an option. You might, of course, decide to invest your entire \$30,000 in the house, but only if the debt were reduced to \$70,000.

over the firm's project choice. Minimum equity then is the last point before which control over the firm's decision making passes to the debt.⁸⁴

Crucial to the construction of a continuum of prices is the separation of initial variance and the right to alter variance. Implicit in this construction is that the point of reference is T_0 . At T_0 , if the equity has bargained for some degree of control over variance, the debt will anticipate and exact a price for the expected changes. Once the price has been paid, it is likely that equity will want to make the moves that it paid for. When this happens, assuming no other possible changes in variance, we return to the minimum equity point. Thus, it would seem that anticipated alteration of variance collapses into initial variance. That is true, but it also remains true, nonetheless, that an understanding of the process, and of bargains over control, requires a separation, at T_0 , of alteration of variance from the other variables.⁸⁵

84. As the reader will likely have observed, this analysis suggests that control over the firm's projects is likely to shift to the debt well before the point of bankruptcy. Cf. Kevin A. Kordana & Eric A. Posner, *A Positive Theory of Chapter 11*, 74 N.Y.U. L. REV. 161, 223–24 (1999) (articulating—as one possible explanation for why shareholders have the power to threaten to remove managers during the pendency of bankruptcy proceedings—the standard view that so long as the firm is not insolvent, shareholders should continue to have control—even when the firm is distressed—because the shareholders are still the residual claimants). There may, of course, be legal constraints on shifts of control to the debt, in bankruptcy law or in common law decisions that expose a creditor that takes control of a failing firm to liability to other creditors. See Stuart C. Gilson & Michael R. Vetsuypens, *Creditor Control in Financially Distressed Firms: Empirical Evidence*, 72 WASH. U. L.Q. 1005, 1007 (1994) (noting the structural barriers to creditors' exercising control prior to bankruptcy, but nevertheless finding that creditors do often exert substantial amounts of control in financially distressed (but not bankrupt) firms).

85. Conceptually, the alteration of variance might occur instantaneously at T_0 , but one can imagine a fleeting moment, a *scintilla juris*, in which the firm exists without the alteration of variance. Alternatively, one might expand the model and imagine that the firm, and the duration of the debt, extend to T_2 , and that the alteration of variance does not happen until T_1 . In this case, the alteration of variance still would be translated, in a valuation model, into expected outcomes that would reflect the alteration (perhaps discounted by the probability of occurrence), which would in turn be reflected in initial values. Cf. MILGROM & ROBERTS, *supra* note 18, at 463 (describing common miscalculations of variance). Yet it is easy enough to see why it might be useful to examine outcomes with and without alteration of variance and thereby be in a position to shed light on the bargain over control.

The utility of thinking about investment in multiple stages is clearest when there is uncertainty about what will happen at these later stages. One might wish to wait and see what happens at these later stages before committing one's resources (e.g., prices might be better, demand might have changed, one might have learned more about the project). The traditional method of thinking about investment projects was to think of each project as a single-stage event (i.e., one would make a simple net present-value calculation as to the value of the project). Those simple net present-value calculations have given way to what is referred to as "real-options" analysis, which involves thinking of projects in terms of multiple stages, each stage presenting the option to continue as before, invest more, invest in something else, or abandon the project. As a number of scholars and practitioners have demonstrated, the valuation of a project can be radically different depending on whether one uses conventional valuation methods or a multistage options

In effect, the firm's capital structure allows an observer to determine the bargain over the right to alter variance. As the amount of equity increases, equity accumulates a greater right to alter variance but may have less incentive to do so. Movements away from the minimum equity point, therefore, represent the purchase or sale of rights to alter variance.⁸⁶

To illustrate, suppose we have five firms. Each has the same initial set of projects with, consequently, the same variance. In Firm A there is debt of \$70,000 and equity of \$30,000. The debt has a highly restrictive set of covenants, which eliminate any opportunity for alteration of variance absent renegotiation. The capital structure of this firm is at the minimum equity point; the \$30,000 is the price of equity's option. Now consider Firm B. It has the same initial set of projects, with the same variance, but equity has now contributed an extra \$5000, for a total of \$35,000. Assume that the extra \$5000 is held by the firm in the form of treasury notes. In Firm B, one would expect to find a relaxation of the covenants, leading to greater control by equity over alteration of variance—that is, equity will have the right to alter variance in its own favor as investment opportunities arise in the future. In Firm C, the equity contributes \$40,000, and the covenants are further relaxed, giving equity even greater control. In Firm D, equity contributes only \$25,000, reducing by \$5000 the initial amount set aside as working capital. In this firm one would expect to find that debt will have some degree of control—that is, the right to alter variance in its favor. In Firm E, equity contributes \$20,000, and debt has even greater control.

analysis. On the subject of real options, see, for example, Thomas E. Copeland & Philip T. Keenan, *How Much Is Flexibility Worth*, MCKINSEY Q., Mar. 22, 1998, at 38; Thomas E. Copeland & Philip T. Keenan, *Making Real Options Real*, MCKINSEY Q., June 22, 1998, at 128; Avinash K. Dixit & Robert S. Pindyck, *The Options Approach to Capital Investment*, HARV. BUS. REV., May–June 1995, at 105; and Stephen A. Ross, *Uses, Abuses, and Alternatives to the Net-Present-Value Rule*, FIN. MGMT., Autumn 1995, at 96. For book-length treatments, see MARTHA AMRAM & NALIN KULATILAKA, *REAL OPTIONS: MANAGING STRATEGIC INVESTMENT IN AN UNCERTAIN WORLD* (1999), and AVINASH K. DIXIT & ROBERT S. PINDYCK, *INVESTMENT UNDER UNCERTAINTY* (1994).

86. Thus far, for the sake of conceptual simplicity, the above analysis considers only bargains over the right to alter variance. The option perspective implies, however, that the parties are also likely to bargain over the right to alter the other determinants of option value such as duration, exercise price, and expected value. An equity amount higher than minimum equity might suggest that equity has bargained for the right to alter one or more of the variables affecting its option. See Keith J. Leslie & Max P. Michaels, *The Real Power of Real Options*, MCKINSEY Q., June 22, 1997, at 5, 9 (describing the factors that alter option value).

Thus, we have:

	DEBT	EQUITY	CONTROL IN EQUITY
Firm A	\$70,000	\$30,000	0
Firm B	70,000	35,000	+
Firm C	70,000	40,000	++
Firm D	70,000	25,000	-
Firm E	70,000	20,000	--

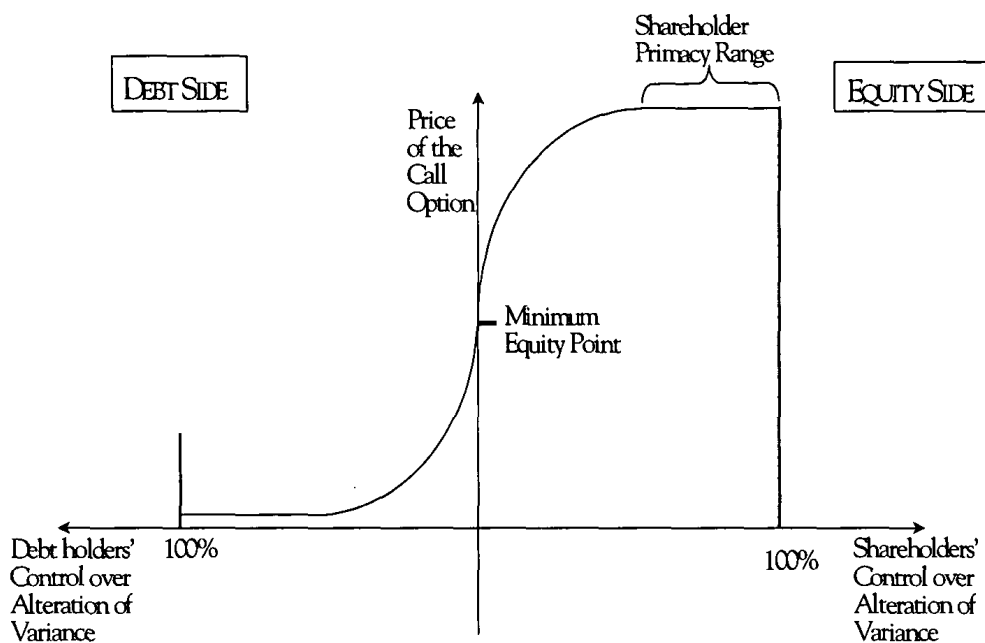


Figure 2

This analysis of the allocation of control is depicted graphically in Figure 2. At the center, dividing the debt side from the equity side, is the minimum equity point, where the variance is fixed and no claimant can alter the firm's variance (Firm A). The S curve in the diagram depicts the change in the price that must be paid for control as the incentive to alter variance changes. As one moves upward to the right along the continuum of different amounts of equity, holding debt constant, equity's right to alter the variance becomes higher, up to a point. The portion of the curve that

risers upward to the right can be called the "call option range." In this range, as the equity increases (that is, as a higher price is paid for the call option), the right to alter the variance increases. As the amount of equity increases further (as the equity becomes thicker in relation to the debt), however, the incentive of the equity to alter variance diminishes; the curve flattens. The story for debt is symmetrical.

D. Implications of the Limited Analysis

The following general observations emerge from the above discussion.

1. To the extent that simpler versions of the traditional legal models or conceptions of business organizations assume or imply, however subject to qualification, that equity controls the investment decisions, these models or conceptions are, in many applications, inconsistent with a contractarian perspective and may not accurately portray the bargains among the various participants.⁸⁷ Equally inconsistent and unrealistic are models used in the finance literature that assume or imply that control rests with the professional managers. Similarly, the notion that equity is inside the firm and that debt is outside is unhelpful. The clearest and most obvious way in which control is shifted to a participant other than the equity holders or the managers is through restrictions imposed by loan agreements and bond indentures.⁸⁸ Other restrictions or allocations of control are discussed in the next part.

2. The connected contracts model invites attention to the question of how to allocate control among the individual participants.

3. Allocation of control is an important element of the multilateral bargain that comprises business organization. The degree of importance of control in general, and of control over alteration of variance in particular, is an empirical issue. Insights into this issue lie in an organization's capital structure. At the very least, control, and the devices by which the allocation of control is accomplished, seem to deserve more attention than they have received.⁸⁹

87. In the more sophisticated models that are now widely used, investment decisions are made by managers, subject to varying degrees of control by equity investors. These models introduce the incentives of managers, which may diverge from those of equity holders. See *infra* note 89 and accompanying text.

88. See GILSON & BLACK, *supra* note 69, at 244-47.

89. This not to say that control, per se, has been ignored. Economists do pay attention to the question of control. For example, the central question tackled by property rights theorists such as Hart (building on work by Coase and Williamson) is: What is the source of a firm's control, or, alternatively, what defines the boundaries of a firm? See, e.g., Hart, *supra* note 66, at 1765-66. Hart asserts that what defines a firm are the nonhuman assets over which it has control. See *id.*; cf. Raghuram G. Rajan & Luigi Zingales, *Power in a Theory of the Firm*, 113 Q.J. ECON. 387, 388 (1998) (expanding on the property rights conception, but arguing that access, i.e., the ability

4. In setting forth their theory of the irrelevance of capital structure, Modigliani and Miller posit a world in which it is possible to separate a firm's investment decisions from its financing decisions. The irrelevancy proof assumes a firm's investment portfolio, and, therefore, variance is fixed. If the assumptions as to a fixed investment portfolio are relaxed, then issues as to control, in general, and alteration of variance, in particular, become important. Financial economists note important reasons why the Modigliani/Miller theorem does not work in practice (most notably, bankruptcy costs, incentive effects, and tax effects) but have largely ignored the fact that as the capital structure changes, so will the bargain among the participants over control. Thus, at a fundamental analytical level—ignoring bankruptcy costs, incentive effects, taxes, etc.—it is not possible to imagine two identical firms with significantly different ratios of debt to equity.⁹⁰ Consequently, the

to work with or use a critical resource, is the source of a firm's power). Hart argues that, in a world of incomplete contracts, residual control (i.e., the power to decide how and where an asset will be used) is important because it protects the one with control against opportunistic holdups by another party. See Hart, *supra* note 66, at 1766–69. That protection against opportunistic behavior, in turn, provides the firm with the proper incentives to invest. See *id.* But cf. David de Meza & Ben Lockwood, *Does Asset Ownership Always Motivate Managers? Outside Options and the Property Rights Theory of the Firm*, 113 Q.J. ECON. 361, 384–86 (1998) (suggesting that, in the context of agents with outside options, asset ownership might not produce optimal investment decisions).

Unlike the property rights theorists, we are not concerned with defining the hypothetical boundaries of the firm. Our goal is to understand the bargains struck by those individuals who enter into joint economic activity. Along the lines of the argument made by Hart, we expect that in situations in which participants fear that the capital that they have invested will be at risk and they cannot protect themselves with specific contractual provisions, they will bargain for residual control. The individual participants may bargain for total control, partial control, state-specific control, and so on. Cf. Blair, *Firm-Specific Human Capital*, *supra* note 21, at 80–87 (describing recent work on the theory of the firm that understands “firms as institutional arrangements developed to elicit contributions by employees to the joint productive effort of the enterprise”); Bengt Holmstrom, *The Firm as a Subeconomy*, 15 J.L. ECON. & ORG. 74, 87–88 (1999) (making the point that the Hart-Moore model provides an explanation for why individuals, and not firms, control assets). The type of bargain will depend on the context.

The discussion of the importance of control, of course, predates Hart, Coase, and Williamson. Indeed, control was central to Marx's theory of exploitation. Control over capital was what enabled capitalists to extract surplus from labor (whose lack of access to capital made their bargaining position weak). One might say, therefore, that while modern economists talk about control as important to protect against opportunism, Marx thought control was what enabled capitalists to act opportunistically. Cf. Stephen A. Marglin, *What Do Bosses Do?: The Origins and Functions of Hierarchy in Capitalist Production*, 6 REV. RADICAL POL. ECON. 33, 33–35 (1974) (describing the increases in bargaining power from limiting other agents' alternatives).

90. Economists have come at this point somewhat differently. See, e.g., Sean Cleary, *The Relationship Between Firm Investment and Financial Status*, 54 J. FIN. 673, 673–74 (1999) (describing models of imperfect and incomplete capital markets in which financial structure can be relevant to the investment decisions of companies); Assem Safieddine & Sheridan Titman, *Leverage and Corporate Performance: Evidence from Unsuccessful Takeovers*, 54 J. FIN. 547, 548 (1999) (describing models in which corporate managers choose capital structure either as a signal to the market or as

arbitrage proof of the theory fails.⁹¹ While an investor can engage in self-help leverage at the investor level to undo a firm's capital structure, it is not possible to undo, at the investor level, the bargains over control. In many real-world situations, ignoring how control changes as the ratio of debt to equity changes is not only unrealistic but logically impossible. As control changes, the nature of the firm changes, so firms with different debt/equity ratios are not comparable.

5. The simple option perspective provides a concrete example of the heretofore fuzzy and intuitive notion of minimum equity or maximum debt.⁹² Assuming credit rationing, minimum equity or maximum debt is the point at which neither side has any right to alter the firm's projects.⁹³

IV. THE BROADER APPLICATION

This part extends the preceding analysis in two ways. First, it broadens the concept of control beyond alteration of variance. Second, it examines the allocation of control among the full panoply of participants in business

a commitment that promised improvements will take place). For example, Milgrom and Roberts point out that a limitation of the Modigliani/Miller theorem is that it fails to consider the impact different capital structures have on the incentives of the participants in the business venture. See MILGROM & ROBERTS, *supra* note 18, at 504 ("Changing the financing of the firm changes incentives, and the resulting real changes in behavior affect the returns that are generated."). A high amount of debt is thought to discipline management by constraining its ability to (mis)use excess cash flow. See *id.* Given the different incentives that arise, an argument can be made that there exist context-specific optimal capital structures. See Jarrow, *supra* note 70, at 242 ("[T]he agency costs of debt generate the possibility for an optimal debt/equity ratio . . ."). Thus, one might want to have high debt amounts in low-growth industries (i.e., in which management is likely to waste the excess cash) and low debt amounts in high-growth industries (i.e., in which there are lots of good projects available for the managers to invest in). See MILGROM & ROBERTS, *supra* note 18, at 504.

In contrast, we do not take capital structure as something that is chosen so as to maximize firm profits (although that might be the outcome in equilibrium). Instead, we see capital structure (and this includes human and reputational capital) as representative of the bargain that the participants in the venture have entered into. Put differently, instead of capital structure *creating* incentives, it is a *function of the bargain that parties who recognize these incentives enter into*. Thus, in our simple model, one might expect firms in high-growth industries to have high amounts of equity because equity has bargained for the option to take advantage of new opportunities that might come along.

91. The theory does remain useful in analysis of situations in which alteration of variance is not an issue and, oddly enough, in filtering out other aspects of the capital structure inquiry and thereby in helping to focus attention on the relationship between capital structure and control.

92. See, e.g., MILGROM & ROBERTS, *supra* note 18, at 504 (noting that there must be a minimal amount of equity so that it is never worthwhile for the equity holders or managers to destroy firm value as a bargaining ploy); ROSS ET AL., *supra* note 34, at 416 (describing the limits to the use of debt as being a function of bankruptcy costs and tax rates).

93. This is not to say that the two sides cannot later agree to an alteration (especially when they agree that an alteration of trajectory is to their mutual benefit).

activity, thereby broadening the connected contracts model beyond the initial, narrow analysis. Because the connected contracts model posits interrelationships among all the participants, with the actions of each affecting the interests of the others, the following discussion is potentially confusing. To clarify and simplify, we begin with a general discussion of types of control. We then examine investments by and exercise of control by various participants.

First, a caution. The connected contracts perspective deconstructs joint economic activity into formal and informal arrangements among individuals. Yet, the discussion in the prior parts deconstructs capital structure into a bargain between two aggregates, debt and equity. Similarly, as other participants, such as suppliers, customers, employees, and managers, are added to the business venture, they are described in the aggregate.⁹⁴

Describing the bargains among participants by reference to groups rather than to individuals sacrifices the opportunity to reach a richer understanding of the ways in which control works. For example, an individual who contributes both human and equity capital has an incentive to enter into a different bargain over control from others who contribute an identical

94. In the real world, of course, the individuals who enter into joint economic activity often wear many hats. Creditors can and do hold equity or rights to acquire equity. Equity holders can be managers and employees. Customers can be suppliers, and both of them can be creditors and equity holders.

For some purposes, it is a mistake to ignore differences among members of the group and differences among types of groups. For example, commentators suggest that the functioning of enterprises in which the holding of equity is dispersed likely differs from the functioning of those in which there are large block holdings of equity and the large block holders take an active interest in the running of the company (often referred to as "relational investing"). See, e.g., Ian Ayres & Peter Cramton, *Relational Investing and Agency Theory*, 15 CARDOZO L. REV. 1033, 1062–63 (1994) (suggesting that relational investing can be a substitute for independent boards); John C. Coates IV, *Measuring the Domain of Mediating Hierarchy: How Contestable Are U.S. Public Corporations?*, 24 J. CORP. L. 837, 839 (1999) (asserting that capital structure does make a difference in the functioning of a firm); Romano, *supra* note 19, at 298–303 (describing theories of relational investing); William A. Sahlman, *The Structure and Governance of Venture-Capital Organizations*, 27 J. FIN. ECON. 473, 508–09 (1990) (describing the active governance role played by venture capital investors). Although much of the discussion of relational investing is in the context of equity holders (the venture capital context being one exception), the same rationale applies for other types of investors—in other words, the individuals entering into the bargains matter. For example, Lee Buchheit of Cleary, Gottlieb, Steen & Hamilton has pointed out to us the relevance to a debtor of whether the creditors are large repeat players or small and dispersed lenders. Large lenders often have an interest in the continued survival of the borrower and interact with the borrower on several fronts (providing investment advice, information, holding deposits, and so forth). That multifaceted relationship allows for the development of relationship-specific reputational capital. When repayment problems occur, the large lenders often work with the borrower to find a solution. This, however, tends not to be the case with a small lender, who generally just wants to be paid. For a model of reputational effects in the long-term credit market, see Douglas W. Diamond, *Monitoring and Reputation: The Choice Between Bank Loans and Directly Placed Debt*, 99 J. POL. ECON. 689, 689–91 (1991).

amount of equity but no human capital. Further, the individual who is both an employee and an equity holder is able to bargain for a different set of controls from a pure equity holder because of her greater ability to monitor and to sanction.⁹⁵ One can tell a similar story for suppliers who are creditors or equity holders who are customers.

A. Control Bargains

"Control" is used here to describe the power both to decide upon and to implement an action. The exercise of control can be divided into two broad categories: (1) "positive" control through active participation in the decision-making and implementation process, and (2) "negative" control through a combination of monitoring and sanctioning.⁹⁶

Positive control encompasses initiation, approval, and veto.⁹⁷ Positive control may reside entirely in one person, as in a sole proprietorship, or may be divided among participants, with individual participants having control ranging from virtually all to virtually none. Initiation, approval, and veto control may similarly be divided among the different participants. For example, in the large corporation, professional managers may have control over initiation of projects, but large projects may require approval of the board, with creditors possibly having veto power.⁹⁸ In a start-up firm, an entrepreneur may initiate and propose investment decisions but may require approval from a venture capital investor.⁹⁹ The bargain over positive control

95. See, e.g., Macey & Miller, *supra* note 37, at 90–96 (contending that banks that wear multiple hats are better able to monitor because they have access to multiple and independent sources of information); Leonard I. Nakamura, *Commercial Bank Information: Implications for the Structure of Banking*, in *STRUCTURAL CHANGE IN BANKING* 131, 135–36 (Michael Klausner & Lawrence J. White eds., 1993) (same); Romano, *supra* note 19, at 300–01 (contending that relational investors who have multiple relations with a firm are better able to monitor because they have access to multiple and independent sources of information).

96. Our division parallels that made by Fama and Jensen in their examination of formal delegations of authority. See Eugene F. Fama & Michael C. Jensen, *Separation of Ownership and Control*, 26 J.L. & ECON. 301, 301–02 (1983). Our interest is in *both the formal and the informal* bargains (as opposed to delegations) of control. Cf. George Baker et al., *Informal Authority in Organizations*, 15 J.L. ECON. & ORG. 56, 62–69 (1999) (studying the informal delegation of authority in organizations).

97. There is, however, no clear distinction between approval power and veto power. They are two sides of the same coin. Approval may be *ex post*, in which case it can best be referred to as "ratification."

98. Cf. Blair & Stout, *supra* note 19, at 290–92 (describing the role of the board of directors in a public corporation).

99. See, e.g., D. Gordon Smith, *Team Production in Venture Capital Investing*, 24 J. CORP. L. 949 (1999).

is likely to be both formal and informal. For example, there is likely to be an implicit understanding as to how the venture capitalist or board of directors will exercise its approval or ratification authority. Similarly, an understanding is likely to have developed about what kinds of projects the managers and entrepreneurs may initiate. Managers and entrepreneurs, both of whose reputations are at stake, will make choices about the kinds of individuals or groups with whom they wish to share control, and vice versa.¹⁰⁰

Negative control can be exercised through combinations of monitoring and ex post sanctioning or through ex ante prohibitions. Once again, the mechanisms for sanction and observation can be both formal and informal. Employers often cede decision-making and implementation authority to employees but retain the authority to evaluate and reward or penalize the employees' behavior (for example, by bonuses, promotions, and firings). The degree of control is a function of both the likelihood of detection and the corresponding sanction. Less obviously, employees often exercise similar control. They grant the employer the power to set certain conditions of employment, to evaluate their performance, and to decide on bonuses and promotions, but then they evaluate the employer's performance and penalize or reward the employer (for example, by quitting or exerting less or more effort in the future¹⁰¹). Other participants are also likely to exert some degree of control through monitoring and sanctioning. For example, creditors who are unhappy with how the firm is being run can decline to extend new credit, and debtors who are unhappy with how the creditors have behaved can take their borrowing elsewhere. Further, this exercise of control is likely to be an interactive process among the participants. For example, the decision of an important employee to quit may send negative signals to customers, suppliers, and lenders, thereby inducing them to quit as well, and vice versa.¹⁰² The point is to remind ourselves that combinations of monitoring, penalizing, and rewarding by the entire panoply of connected participants can serve to control decision making by the others in the venture.

100. See, e.g., Bernard S. Black & Ronald J. Gilson, *Venture Capital and the Structure of Capital Markets: Banks Versus Stock Markets*, 47 J. FIN. ECON. 243, 254–55 (1998) (describing the importance of reputational capital in the venture capital market); D. Gordon Smith, *Venture Capital Contracting in the Information Age*, 2 J. SMALL & EMERGING BUS. L. 133, 144, 157, 159 (1998) (citing studies on the subject).

101. See, e.g., David B. Wilkins & G. Mitu Gulati, *Reconceiving the Tournament of Lawyers: Tracking, Seeding, and Information Control in the Internal Labor Markets of Elite Law Firms*, 84 VA. L. REV. 1581, 1665–73 (1998) (describing this dynamic within the context of the tournament model).

102. See Triantis & Daniels, *supra* note 29, at 1079–80 (describing such an interactive model of corporate governance).

Negative control also can be exercised by imposing explicit prohibitions on certain actions. Good examples of prohibitions are found among the covenants in corporate bond indentures. These covenants range from restrictions on dividend payments and taking on new debt to restrictions on the types of businesses in which the borrower can engage. The covenants are backed by both formal and informal penalties such as debt acceleration, increase in the interest rate, and refusal to lend in the future.¹⁰³

On occasion, negative control will slide into positive control. For example, a loan agreement may provide that if profits do not meet a certain benchmark, the lender becomes entitled to a seat on the board of directors. Convertible debt can be thought of as a form of sliding control. As a general matter, the instrument holder has the option to slide from what is primarily negative control (debt) to positive control (voting stock).¹⁰⁴ Participants may also decide to simultaneously hold combinations of instruments that individually provide for different degrees of control in different states of the world (for example, holding both debt and equity¹⁰⁵).

B. Participants in the Bargains

For ease of exposition, this part presents a detailed analysis of employees and introduces general principles in that context. The analysis of other participants can then be brief and suggestive. Also for ease of exposition, this part discusses employees in the aggregate, though the essence of our approach would require greater sensitivity to differences among employees. The employees described here are generally upper-level managerial and professional ones rather than the lower-level employees who might be parties to a collective bargaining agreement.¹⁰⁶

103. See *infra* note 112 (citing articles on bond covenants).

104. Sliding control instruments provide participants with one method of combating the risk of opportunistic behavior that is observable but not verifiable (e.g., you can see that someone else is cheating you, but you cannot easily prove it to a court or to an arbitrator). See, e.g., Erik Berglöf, *A Control Theory of Venture Capital Finance*, 10 J.L. ECON. & ORG. 247 (1994) (demonstrating why, in an incomplete contracting framework, one would expect contracting agreements that closely resemble those observed in venture capital markets, i.e., ones with a predominance of convertible instruments).

105. The most prominent example is that of banks in Germany and Japan, which will often hold large amounts of both the stock and the debt of a single company. See, e.g., MARK J. ROE, *STRONG MANAGERS, WEAK OWNERS* 172–82 (1994).

106. For a detailed (albeit dated) description of the microanalytics of labor agreements, see PETER B. DOERINGER & MICHAEL J. PIORE, *INTERNAL LABOR MARKETS AND MANPOWER ANALYSIS* (1971). An interesting and important aspect of employee bargains that is beyond the scope of this Article is the extent to which employees systematically misunderstand the bargains they have entered into. See generally Pauline T. Kim, *Norms, Learning, and Law: Exploring the Influences on Workers' Legal Knowledge*, 1999 U. ILL. L. REV. 447.

1. Employees

This subpart examines the types of investments made by employees and shows why and how some degree of control might be allocated to them.

Types of Investment. Consider several types of nonfinancial¹⁰⁷ investment that might be made by employees: reputational capital, firm-specific capital, client-specific capital, and intellectual capital. With each type of capital, as the investment increases, the employee's interest in bargaining for control also increases. This observation departs from the traditional conception of employees within the business firm. In that conception, control rests with the owner (the equity claim) and is delegated to the employees only to serve the owner's interests. When one views employees as investors of human capital, on a par with investors of financial capital, the prospect of a selfish interest in control becomes clear. The comparison to the simple debt-equity example and its implications becomes evident. With an investment at risk, employees have an interest in control over, among other things, alteration of variance. Depending on the circumstances, they may, like lenders, prefer less risk, or, like equity holders in the call option range, more risk. Whatever their preferences, they should care about, among other matters, the riskiness of the firm's investment strategies. They cannot be expected, without a quid pro quo, to subordinate their interests to those of the other participants. There is no a priori reason to suppose that others will value control more than will employees, nor that the relative value placed on control by various participants will inevitably result in denying selfish control to employees.

i. *Reputational Capital*—Many employees invest in their jobs not only time and effort but also their reputations. Consider a chief executive officer, a fund manager, or a director of research or marketing who is hired because of past accomplishments. That individual can be thought to have made a reputational investment in the firm. The future value of that investment, which can be thought of as really a loan of the individual's reputation because it reverts, is likely to vary with the success or failure of the new employer, even if the major decisions leading to that success or failure were

107. Employees do, however, also make traditional financial investments. They make equity investments in the form of traditional stock, stock options, and labor investments made in exchange for the promise (implicit or explicit) of future employment. Similarly, they make debt investments when they accept lower salaries when they are young (or in periods of economic distress) in exchange for the promise that they will be compensated later. See, e.g., LAZEAR, *supra* note 59, at 39–45 (describing theories of deferred compensation); George Loewenstein & Nachum Sicherman, *Do Workers Prefer Increasing Wage Profiles?*, 9 J. LAB. ECON. 67 (1991) (testing the hypothesis that wages are deferred because workers prefer wages that increase with age).

made by the board of directors or by a predecessor.¹⁰⁸ Or think about the coach of a basketball or football team, who has been successful in prior coaching jobs and who, out of a concern to preserve his or her reputation, may want some (or complete) control over decisions such as player personnel.

Employees in service sector firms, such as law firms, investment banks, and management consultants, provide perhaps the best illustration of the importance, and the nuances, of investments in reputation. With such employees, the human capital available for investment in a firm can be the result of (1) past experience, training, or success, or (2) reputation-enhancing credentials. Depending on the individual's success or failure in the current job, the human capital will be either enhanced or diminished. In certain situations, incentives of the organization and incentives of the individual employee to protect the value of her reputational capital may well diverge. For example, the organization may wish to take a high-risk gamble that could wind up destroying the employee's reputation. Given this possibility, the employee has an incentive to bargain not only for higher wages but also for control over decisions, such as hiring subordinates and making day-to-day decisions that will affect his or her reputation. In terms of the option model, then, higher contributions of reputational capital (holding other things such as wages constant) should correspond to higher amounts of localized control with the employee.

ii. Firm-Specific Capital—This type of human capital has productive value only within a specific firm. The standard example is the mastery of a unique production process, the implication being that skill in using that process is nontransferable. Again, as an employee's investment in firm-specific capital increases, so does his interest in having control over the firm's actions. The employee might, for example, be concerned about a merger or a plant closing. It is unlikely that an employee or a group of employees will bargain for significant direct decision-making control over merger or plant-closing decisions.¹⁰⁹ More likely, the bargain will provide for a payment to the employee if, for example, the plant is closed, but the obligation to make such a payment will, of course, affect the decision whether to close.

iii. Client-Specific Capital—An employee's human capital may have productive value with respect to a specific client. For example, it might be a relationship of trust between the employee and the client or an intimate

108. For discussions of employee investments in reputation, see Klein, *supra* note 27, at 1536–37, and Wilkins & Gulati, *supra* note 101, at 1638–41 (discussing the concept and citing articles on the subject).

109. This may be as little as an informal understanding that employees will be included in the decision-making process. Although unlikely, such a bargain is not inconceivable.

knowledge of the client's production process. As with reputational capital and firm-specific capital, there will be situations in which the firm's incentives with respect to the client will differ from those of the employee. For example, the firm may not want a client to know that the firm is being investigated by the government for fraud, but the employee who has a relationship with the client may see nondisclosure as unduly harmful to his or her relationship with the client. This is especially true when the employee plans to quit the firm but maintain his or her relationship with the client. Therefore, when individual service providers have large investments of client-specific capital, they have an incentive to bargain for control over decisions vis-à-vis that client. And other things equal, higher amounts of client-specific capital should correspond to higher amounts of control by the individual.

iv. Intellectual Capital—An individual's knowledge and experience produce what may be called "intellectual" or "knowledge" capital. As employees bring greater amounts of such capital to the firm, one can expect to find them demanding greater amounts of financial compensation. However, these employees are also likely to be concerned about both preserving and enhancing their intellectual capital. While the organization might, for example, not want the employee to share ideas with people working at competitor organizations, the employee might see the ability to share ideas as vital to the preservation and development of his or her intellectual capital.¹¹⁰ Similarly, in settings in which one acquires human capital only through hands-on work experience, the employee may wish to ensure that she participates in projects that allow for the enhancement of her intellectual capital.¹¹¹ Once again, when employees have large investments of intellectual capital that are not entirely compensated by financial returns, they are likely to have bargained for at least limited control over decisions that affect the value of that capital.

110. See *Collaboration Among Competitors Redefining Capitalism, Professor Says*, PALM BEACH POST, Aug. 8, 1999, at 10A (describing William Baumol's finding that scientists often demand—contrary to the wishes of their organizations—that they be allowed to share information with their peers at competitor organizations). See generally Saxenian, *supra* note 31 (contrasting Silicon Valley's system, which promotes collective learning among different specialist producers and in which boundaries between firms are porous, with Route 128's more traditionally divided structures).

111. This type of knowledge acquisition is often referred to as "learning by doing." See, e.g., Richard A. Posner, *Rational Choice, Behavioral Economics, and the Law*, 50 STAN. L. REV. 1551, 1566 (1998) (linking learning-by-doing to rational habit formation). A close cousin of learning-by-doing is Charles Sabel's learning-by-monitoring, in which there is both learning-by-doing and monitoring at the same time. See Charles F. Sabel, *Learning by Monitoring: The Institutions of Economic Development*, in THE HANDBOOK OF ECONOMIC SOCIOLOGY 137 (Neil J. Smelser & Richard Swedberg eds., 1994).

2. Creditors

There are many types of creditors, such as senior, junior, trade, tort, bank, and commercial, with potentially divergent interests and incentives. Nonetheless, some general observations are possible. Investments by creditors, compared with those of employees, are relatively straightforward. They are largely financial investments, easily identified and quantified. Creditors exercise control most obviously through the terms of their loan agreements, which can be lengthy and detailed. The form of control consists mostly of prohibitions and minimal standards.¹¹²

Creditors can also exercise control informally by limiting the duration of the credit and by establishing a continuing relationship or the expectation of such a relationship.¹¹³ For example, the lender with a demand note is in a position to exercise substantial control over a needy borrower (that is, over the borrower in the call option range).¹¹⁴

Lenders may also rely on the alignment of their interests with those of other participants.¹¹⁵ A member of the board of directors may have a reputa-

112. For examinations of the covenants in lending contracts, see, for example, LEE C. BUCHHEIT, *HOW TO NEGOTIATE EURO CURRENCY LOAN AGREEMENTS* (1995); Gilson & Vetsuypens, *supra* note 84, at 1007–11; Marcel Kahan & Bruce Tuckman, *Private Versus Public Lending: Evidence from Covenants*, in *THE YEARBOOK OF FIXED INCOME INVESTING* 1995, at 253, 259 (John D. Finnerty & Martin S. Fridson eds., 1996); Avner Kalay, *Stockholder-Bondholder Conflict and Dividend Constraints*, 10 J. FIN. ECON. 211, 214–18 (1982); Kenneth Lehn & Annette Poulsen, *Contractual Resolution of Bondholder-Stockholder Conflicts in Leveraged Buyouts*, 34 J.L. & ECON. 645, 653 (1991); and Clifford W. Smith, Jr. & Jerold B. Warner, *On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants*, 7 J. FIN. ECON. 117 *passim* (1979).

113. There remains much to be learned about the relationships between creditors and borrowers. Banks, venture capitalists, and governments each bargain for different types of control. And, of course, those bargains vary according to context. While many corporate scholars focus on shareholders and managers, the degrees of control exercised by creditors and their interactions with other stakeholders also exercising control may be both interesting and important. For a recent treatment of the role of debt in corporate governance, see Triantis & Daniels, *supra* note 29, at 1093 (noting the need to move beyond what can be seen through the equity-focused lens). See also Yakov Amihud et al., *A New Governance Structure for Corporate Bonds*, 51 STAN. L. REV. 447, 450 (1999) (arguing that the corporate governance debate needs to focus on the governance role played by debt).

114. See Schwarcz, *supra* note 78, at 426 (observing that firms often find credit to be rationed when they are especially needy). A lender's ability to exercise greater control with respect to a needy borrower relates to the more general point that one has greater leverage when the alternatives of the other party are unattractive. The relationship between control over an agent and that agent's alternatives has been extensively modeled in the labor literature. See, e.g., Gillian Lester, *Careers and Contingency*, 51 STAN. L. REV. 73, 131–36 (1999) (describing efficiency wage theories, one set of which posits that employers induce workers to work especially hard by paying them substantially more than they would receive elsewhere).

115. And as noted earlier, they may purchase financial instruments that give them a greater amount of control in those states of the world in which there is no longer an adequate alignment of incentives, and that nonalignment presents the danger of opportunistic behavior by others.

tional interest leading to an aversion for risky investments. Or a chief executive officer may have such a large investment of firm-specific human capital and such a large equity stake as to make his level of risk aversion far greater than that of the typical shareholder.¹¹⁶

3. Suppliers

Suppliers may make substantial investments in firm-specific equipment or simply in general capacity when there are no other readily available customers. Thus, suppliers who invest significantly in a particular relationship with a purchaser firm are likely to seek, for example, to limit that firm's ability to do business with other suppliers, and they may seek evidence of a commitment of the firm to continue to do business in the same old way for at least some significant time period.¹¹⁷

4. Customers

Some customers may depend in their operations on a continuing output by the firm. Customers will often invest in learning how to use a particular product. Customers may also invest in developing relationships with suppliers. For example, the suppliers may depend on the customers to provide useful information, and, in turn, the customers may depend on the suppliers to respond to that information.¹¹⁸ Customers, therefore, may seek assurances that their suppliers will continue on their present courses.

See, e.g., Philippe Aghion & Patrick Bolton, *An Incomplete Contracts Approach to Financial Contracting*, 59 REV. ECON. STUD. 473, 474 (1992) (arguing that debt instruments effect control shifts that obviate agency problems); Berglöf, *supra* note 104, at 265.

116. Much of the modern effort to align the interests of managers with those of shareholders by granting stock options and by encouraging or requiring substantial stockholdings by directors and executives seems to ignore the point that when a person's equity holdings in a firm become a large part of his or her wealth, the person is likely to become excessively risk averse from the diversified shareholder's perspective. See KLEIN & COFFEE, *supra* note 60, at 266–67.

117. One way to ensure a continued relationship is to purchase the other firm. The question of when firms decide to integrate vertically and the specific example of General Motors's purchase of its supplier, Fisher, has motivated a significant body of literature in economics. See, e.g., Bolton & Scharfstein, *supra* note 10, at 102–06; Seth W. Norton, *Information and Competitive Advantage: The Rise of General Motors*, 40 J.L. & ECON. 245, 258 (1997); Susan Helper et al., *The Boundaries of the Firm as a Design Problem* (Sept. 1998) (unpublished manuscript) (abstract available at *Social Science Research Network* (visited Mar. 16, 2000) <http://www.ssrn.com/paper.taf?ABSTRACT_ID=138815>) (describing a variety of collaborative but nonintegrated supplier-producer relationships). For us, the decision to pay for total control lies at one extreme of a continuum of bargains over control.

118. See Helper et al., *supra* note 117 (noting the importance of such informational transfer relationships between suppliers and customers).

5. Equity

The control exercised by equity holders has been much discussed. Indeed, the thrust of this Article is that equity has less control than is commonly assumed—control is negotiated and governance is shared. It is useful, however, to point to the potential divergences among holders of equity over control in general and over alteration of variance in particular. It is likely, for example, that entrepreneurs and venture capitalists will, from the outset and during the course of the growth of a business, have significantly different attitudes towards risk, especially at the end-game time when they sell all or part of the enterprise to a third party. It follows, therefore, that they will engage in extensive negotiations over control.¹¹⁹

Similarly, people with most of their wealth invested in a single firm (for example, the chief executive officer or a large block holder) may be considerably more risk averse than people with diversified portfolios.

6. Government

Government control is most obvious in the form of the statutes and regulations that constrain the behavior of individuals and organizations.¹²⁰ One can think of these statutes and regulations as aimed both at enabling more efficient contracting among individuals and at protecting noncontracting third parties from externalities.¹²¹ Less obviously, government agencies often exercise control informally through long-term relationships with individuals at organizations.¹²² Cooperative behavior by the individual or organization results in benefits such as access to information. For example, one might be able to obtain an interpretation of a vague or unclear regulation and perhaps even a reduced likelihood of prosecution.¹²³

119. See, e.g., Smith, *supra* note 99, at 952.

120. See Klein, *supra* note 27, at 1554–55 (modeling government rules and regulations as constraints on private behavior).

121. Cf. Williamson, *supra* note 21, at 1214–15 (describing the interest of the community in protecting against externalities).

122. Our colleague Jody Freeman takes the concept of shared governance one step further and argues that the exercise of government control itself (i.e., implementation) is a process that is shared by both public and private parties. See generally Jody Freeman, *The Private Role in Public Governance*, 75 N.Y.U. L. REV. (forthcoming 2000).

123. In some countries (e.g., India) one often finds both current and former government officials as members of boards of directors. These directors serve double duty (at least in theory) in both articulating the public interest and providing organizations' managers with information and advice on negotiating their relationships with the relevant regulatory authorities. On the importance of thinking about the relationship between firm structure and dynamics on the one hand, and the role of bureaucrats and politicians on the other, see Curtis J. Milhaupt, *Property*

Governments, both local and central, can also be thought of as investing in specific individual firms. This investment can be in the form of providing facilities, special tax breaks, and even protection from financial ruin.¹²⁴ In return, however, the government often expects to have a say in the operation of the organization. For example, the government may request that a strike be settled on terms that the company is not pleased with, or it may pressure a consortium of commercial banks to renegotiate the unpaid debt of a country that is important for political reasons. Governments both invest in private business activity and bargain for control.¹²⁵

C. Summary

In joint economic activity, every relationship includes a bargain over control. The so-called owners, whether they are shareholders, partners, or managers, seldom have total control or even total residual control. As suggested earlier, in significant part these bargains will be a function of the amounts and types of capital the parties have at stake.¹²⁶

V. APPLICATIONS IN CORPORATE LAW

A. Piercing the Corporate Veil

The proprietor of an unincorporated business is personally liable for all of the debts incurred in the business, even if he or she has delegated all management responsibility to an employee.¹²⁷ Similarly, inactive, or “silent,” partners are personally liable for the debts of the partnership. In either case the outcome is consistent with the law of agency, in which the proprietor or

Rights in Firms, 84 VA. L. REV. 1145, 1146 (1998). See also Andrei Shleifer & Robert W. Vishny, *Politicians and Firms*, 109 Q.J. ECON. 995 *passim* (1994).

124. A recent example is the Federal Reserve Bank's role in encouraging a bailout of Long-Term Capital Management. The U.S. government's bailout of Chrysler was another highly publicized example. See Mark D. West, *Information, Institutions, and Extortion in Japan and the United States: Making Sense of Sokaiya Racketeers*, 93 NW. U. L. REV. 767, 786 (1999) (observing that these types of government interventions are far more common in Japan than in the United States).

125. Along the lines of the contract metaphor, Romano sees corporate charters as long-term relational contracts between the state and the firm. See Romano, *supra* note 19, at 314–15.

126. Williamson is one of the few to adopt such an approach. Williamson tackles the question of who should be on the board of directors by examining the bargain among the parties who enter into joint economic activity. See Williamson, *supra* note 21, at 1198. Asserting that to think that “‘ex post settling-up’ processes are always fully efficacious strain[s] credulity,” Williamson urges scholars to think about which constituencies have stronger claims to control and why. See *id.* at 1228–30.

127. See KLEIN & COFFEE, *supra* note 60, at 6.

the partner is the principal or owner.¹²⁸ If the business is incorporated, however, the counterparts of the proprietor or partner are immune from personal liability; their liability is limited to their investment in the corporation.¹²⁹ The exception to limited liability is found in the doctrine of "piercing the corporate veil" or "alter ego."¹³⁰ The exception, however, applies only in extreme situations and never in the case of corporations with many shareholders.¹³¹ Personal liability is also to some degree a default rule. Proprietors and partners can bargain with voluntary creditors, though not with potential tort creditors, for limited liability.

In recent years, an exchange of scholarly articles has addressed the possibility of removing the barrier to the personal liability of shareholders of public corporations, in particular for tort liability.¹³² From the perspective of the connected contracts model, it is interesting and surprising that no one seems to have considered the possibility of applying the arguments for shareholder personal liability to other participants such as creditors,¹³³ suppliers, customers, directors, officers, and employees. From that perspective, at first blush, all of these other participants might be fair game. Because there are no clear boundaries and no owners, however, the scope of potentially liable persons might be virtually infinite. Thus, the next step would be to examine each of the most proximate participants to determine which one, or which combination of them, would most likely respond to incen-

128. See *id.* at 61, 62.

129. See *id.* at 139.

130. See *id.*; see also STEPHEN B. PRESSER, *PIERCING THE CORPORATE VEIL* § 1.01 (1998).

131. See Robert B. Thompson, *Piercing the Corporate Veil: An Empirical Study*, 76 CORNELL L. REV. 1036, 1054-56 (1991).

132. See Janet Cooper Alexander, *Unlimited Shareholder Liability Through a Procedural Lens*, 106 HARV. L. REV. 387 (1992); Richard A. Booth, *Limited Liability and the Efficient Allocation of Resources*, 89 NW. U. L. REV. 140 (1994); Joseph A. Grundfest, *The Limited Future of Unlimited Liability: A Capital Markets Perspective*, 102 YALE L.J. 387 (1992); Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *Do the Capital Markets Compel Limited Liability? A Response to Professor Grundfest*, 102 YALE L.J. 427 (1992); Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts*, 100 YALE L.J. 1879 (1991) [hereinafter Hansmann & Kraakman, *Shareholder Liability*]; David W. Leebron, *Limited Liability, Tort Victims, and Creditors*, 91 COLUM. L. REV. 1565 (1991); Stephen B. Presser, *Thwarting the Killing of the Corporation: Limited Liability, Democracy, and Economics*, 87 NW. U. L. REV. 148 (1992).

133. But see Lynn M. LoPucki, *The Unsecured Creditor's Bargain*, 80 VA. L. REV. 1887, 1907-16 (1994) (arguing for subordination of voluntary creditors to tort creditors in bankruptcy). There are some situations in which a creditor has been held liable for the debts of a corporation, but only when the creditor has in effect taken over the management of the business. See *A. Gay Jensen Farms Co. v. Cargill, Inc.*, 309 N.W.2d 285, 290 (Minn. 1981); J. Dennis Hynes, *Lender Liability: The Dilemma of the Controlling Creditor*, 58 TENN. L. REV. 635 (1991); Laura Lin, *The Information Content of a Bank's Involvement in Private Workouts*, 3 GEO. MASON INDEP. L. REV. 97, 120-30 (1994) (reviewing various risks of lenders, including those arising under the Comprehensive Environmental Response, Compensation, and Liability Act, the federal securities laws, etc., as well as under agency theories).

tives to take the optimal level of care. This would seem to be the kind of inquiry that is the linchpin of standard economic analysis of contracts and externalities. The connected contracts model invites this kind of inquiry directly, whereas other models seem to have foreclosed it or, at best, to have reached it indirectly.¹³⁴

B. Insider Trading

At common law the majority rule was that corporate officers and directors ("insiders") were free to rely on nonpublic corporate information in deciding to buy or sell shares of stock.¹³⁵ In a classic justification of this rule, the Massachusetts Supreme Judicial Court, relying on an extreme notion of reification of the corporation, stated that the insiders owed a duty to the corporation but not to its shareholders.¹³⁶ Whatever the merits of the arguments for or against permitting trading by insiders on nonpublic information, the ultimate normative judgment cannot properly be derived from a model or a fiction.¹³⁷ Any such derivation is necessarily conclusory. A model can, however, open our minds to policy alternatives and to normative considerations. Thus, the shareholder primacy model opens our minds to the argument that, in a well-functioning economy, shareholders must rely on the honesty and integrity of the employees to whom they entrust their investments. The shareholder primacy model is consistent with the modern rule embodied in the Securities and Exchange Commission's Rule 10b-5.¹³⁸ At the same time, rigid adherence to that model can blind us to related problems. The connected contracts model suggests that there may be other

134. See, e.g., Hansmann & Kraakman, *Shareholder Liability*, *supra* note 132, at 1907–09.

135. See *Goodwin v. Agassiz*, 186 N.E. 659, 660–61 (Mass. 1933) (describing the rule). This was the rule for market transactions. The exception to the majority rule was the "special circumstances" rule that applied in face-to-face transactions. See *Strong v. Repide*, 213 U.S. 419, 430–33 (1909). Under the minority rule, which was adopted in a number of jurisdictions, corporate insiders had a duty to disclose material information before trading. For a concise discussion of the development of the doctrine, see STEPHEN M. BAINBRIDGE, *SECURITIES LAW: INSIDER TRADING* 7–14 (1999) (describing the doctrine of insider trading).

136. See *Goodwin*, 186 N.E. at 660. There were, however, other justifications cited by the court, including that the information was of uncertain value and that a contrary rule would, it was claimed, have had an adverse effect on the willingness of talented people to serve as corporate officials. See also Alan Strudler & Eric W. Orts, *Moral Principle in the Law of Insider Trading*, 78 TEX. L. REV. 375, 390 (1999) ("Technically, corporate directors, officers, and employees do not owe fiduciary duties to shareholders but rather to the corporation as a legal entity.").

137. As Boris Bittker put it: "There is no surer way to discredit scholarship than to claim that value judgments can be plucked out of a definition, or even out of an expert." Boris I. Bittker, *The Tax Expenditure Budget—A Reply to Professors Surrey & Hellmuth*, 22 NAT'L TAX J. 538, 542 (1969).

138. See 17 C.F.R. § 240.10b-5 (1999); BAINBRIDGE, *supra* note 135, at 29–41.

participants in a business enterprise that deserve protection from self-serving behavior by those with special access to information. As we have suggested, the model does not provide the information and insights on which a policy choice should rest. Thus, it cannot resolve the question of whether participants such as holders of bonds, options, and convertible debt should be protected from insider trading.¹³⁹ The connected contracts model may, however, predispose people to be more open-minded about that possibility than may a model of extreme reification or of shareholder primacy. The connected contracts model rejects the notion that shareholders deserve special protection. It encourages people to focus on implied contracts or bargains, default rules, and opportunistic behavior, rather than on traditional, sometimes sterile, notions of fiduciary obligation.¹⁴⁰

139. See, e.g., Strudler & Orts, *supra* note 136, at 392 (pointing out the failure of the extant theory to provide any sound legal, economic, or moral rationale for a distinction between insider trading in public debt and in stock).

The discussion in the text focuses on the classical theory of insider trading. As a doctrinal matter, both Steve Bainbridge and Bob Thompson have pointed out to us that nonshareholder capital investors (bondholders, option holders, etc.) might be protected against trading by corporate insiders under the misappropriation theory articulated by the Supreme Court in *United States v. O'Hagan*, 521 U.S. 642 (1997). The reason for this is that for liability to arise under the misappropriation theory, there is no need for a breach of a fiduciary duty between the trader with nonpublic information and the counterparty on the trade. Instead, it is enough that the trader misappropriates information (hence breaching a fiduciary duty to the source of the information) and then trades. See BAINBRIDGE, *supra* note 135, at 92 n.89. *O'Hagan*, however, was decided in the context of an *outsider* to the corporate entity trading against shareholders to whom he did not owe a duty. See 521 U.S. at 648. The tricky question is whether *O'Hagan's* misappropriation theory will be read to cover trades against nonshareholder capital investors by the classical insiders. Cf. Saikrishna Prakash, *Our Dysfunctional Insider Trading Regime*, 99 COLUM. L. REV. 1491, 1510–16 (1999) (suggesting that *O'Hagan's* misappropriation theory will be read to cover trades by classical insiders as well). But cf. Stephen M. Bainbridge, *Insider Trading Regulation: The Path Dependent Choice Between Property Rights and Securities Fraud*, 52 SMU L. REV. 1589, 1646–48 (1999) (expressing skepticism that *O'Hagan* will be read quite so expansively).

140. Ideas about default rules and opportunistic behavior can be, and have been, applied in the framework of fiduciary obligation and shareholder primacy. However, we think they have been applied far less comfortably and compatibly than in the framework of the connected contracts model. For articles on this topic, see, for example, Victor Brudney, *Contract and Fiduciary Duty in Corporate Law*, 38 B.C. L. REV. 595, 622–24 (1997) (arguing that there is much more to fiduciary duties than contractual gap filling); Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *Contract and Fiduciary Duty*, 36 J.L. & ECON. 425 *passim* (1993) (articulating the view that fiduciary duties are no more than contractual gap fillers); Melvin A. Eisenberg, *Corporate Law and Social Norms*, 99 COLUM. L. REV. 1253, 1272–73 (1999) (criticizing the contractual conception of fiduciary duties because it ignores the expressive function that the law plays); Scott FitzGibbon, *Fiduciary Relationships Are Not Contracts*, 82 MARQ. L. REV. 303 *passim* (1999) (arguing that there is much more to fiduciary duties than contractual gap filling); and John H. Langbein, *The Contractarian Basis of the Law of Trusts*, 105 YALE L.J. 625, 657–60 (1995) (articulating the view that fiduciary duties are no more than contractual gap fillers).

C. Compensation of and Risk Avoidance by Managers

It has become a commonplace in the academic literature that the problem of conflict of interest inherent in separation of ownership and control can and should be addressed by ensuring that officers and directors have equity or equity-like stakes in the enterprise.¹⁴¹ That is, of course, consistent with the shareholder primacy model, as the goal is to maximize the interests of the equity. The connected contracts model calls attention to other possible rationales for providing equity-based compensation to managers.¹⁴² First, as already observed, when a manager's shareholdings, combined with his or her human-capital investment, represent a substantial portion of the manager's wealth, the manager's risk preference may be more like that of the creditors than like that of shareholders with diversified portfolios.¹⁴³ From the perspective of the shareholders this may not be a bad thing: It may reduce the cost of borrowing and save on transaction costs of other forms of creditor protection.¹⁴⁴ This observation challenges the conventional rationale for stockholdings and stock options for officers and directors, a rationale positing that the goal is simply to provide an incentive for managers to focus on raising the stock price.¹⁴⁵

141. See, e.g., Charles P. Himmelberg et al., *Understanding the Determinants of Managerial Ownership and the Link Between Ownership and Performance*, 53 J. FIN. ECON. 353, 353–55 (1999) (arguing that low levels of managerial equity in a firm often reflect the fact that the moral hazard problem there is minimal).

142. See also GILSON & BLACK, *supra* note 69, at 249–50 (making similar observations without the benefit of the connected contracts model).

143. See *supra* Part IV.B.2; see also ELI OFEK & DAVID YERMACK, *TAKING STOCK: DOES EQUITY-BASED COMPENSATION INCREASE MANAGERS' OWNERSHIP* 1–3 (New York Univ. Ctr. for Law and Bus. Working Paper No. CLB-98-014, 1997) (finding evidence that managers who are given equity-type compensation often hedge the additional risk, hence counteracting the attempt to tie their compensation to the value of the equity); cf. Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, *Compensating Unsecured Creditors for Extraordinary Bankruptcy Reorganization Risks*, 72 WASH. U. L.Q. 1133, 1149–50 (1994) (finding that managers of companies in an insolvency reorganization adopt strategies that are a compromise between the interests of shareholders and those of creditors).

144. See Holger M. Mueller & Roman Inderst, *Ownership Concentration, Monitoring, and the Agency Cost of Debt* (Sept. 1999) (unpublished manuscript) (abstract available at *Social Science Research Network* (visited Mar. 16, 2000) <http://www.ssrn.com/paper.taf?ABSTRACT_ID=190497>).

145. See, e.g., Frances Cairncross, *A Survey of Pay: The Best . . . and the Rest*, *ECONOMIST*, May 8, 1999, after p.56; *Share and Share Unalike*, *ECONOMIST*, Aug. 7, 1999, at 18, 19. For a recent survey of the research on employee compensation and incentives, see Canice Prendergast, *The Provision of Incentives in Firms*, 37 J. ECON. LITIG. 7, 7–12 (1999). As with the other applications, our discussion here does no more than scratch the surface of what is a rich and complex topic. Among other things, the effectiveness of a stock-option-based compensation plan may depend on variables such as the nature of the option (e.g., is it a restricted option?) and the nature of the organization's investment options (e.g., does it have a rich set of high-risk projects it could invest in?). See Stephen Bryan et al., *CEO Stock-Based Compensation: An Empirical Analysis of Incentive-Intensity, Relative Mix, and Economic Determinants* (Nov. 1999) (unpublished working paper, Zicklin

Second, the shareholder primacy model diverts attention from the legitimate interests of managers—for example, their interest in reducing risk by hedging.¹⁴⁶ Managers often defend, and use, hedging and diversification as devices for reducing corporate risk. Some observers have criticized such risk-reducing activity on the ground that shareholders can often avoid risk at less cost simply by holding diversified portfolios.¹⁴⁷ This view is consistent with the shareholder primacy model. The rebuttal is that the benefit from reduction of the risk for participants other than shareholders may be greater than the detriment to shareholders. This possibility, which would come immediately to the mind of an aficionado of the connected contracts model, is obvious in the case of creditors and many low-level as well as high-level employees. It stands to reason that creditors may be willing to accept a lower interest rate and employees a lower rate of compensation in a low-risk firm than in a high-risk firm and that, consequently, hedging and diversification might be an optimal strategy.¹⁴⁸ Again, this point can be accommodated by the shareholder primacy model, but in that model it is an accommodation, not a natural feature.

D. Capital Structure

The standard finance literature largely ignores the relationship of capital structure to the bargain over control.¹⁴⁹ The connected contracts per-

School of Business, Baruch College, CUNY) (finding, among other things, that contrary to what standard theory predicts, there is a positive association between restricted stock option awards and firm leverage); Brian J. Hall, *The Pay to Performance Incentives of Executive Stock Options* (July 1998) (unpublished working paper, Harvard Univ. & Nat'l Bureau of Econ. Research Working Paper No. 6674) (abstract available at *Social Science Research Network* (visited Feb. 9, 2000) <http://www.ssrn.com/paper.taf?ABSTRACT_ID=108563>) (pointing out that the standard theory would predict that executives would be given out-of-the-money options—that would induce them to take on riskier projects—which contrasts with the actual practices of giving executives at-the-money options).

146. See Kimberly D. Krawiec, *Derivatives, Corporate Hedging, and Shareholder Wealth: Modigliani-Miller Forty Years Later*, 1998 U. ILL. L. REV. 1039, 1046–56.

147. See Henry T.C. Hu, *Hedging Expectations: "Derivative Reality" and the Law and Finance of the Corporate Objective*, 73 TEX. L. REV. 985, 1016–17 (1995); see also Lynn A. Stout, *Betting the Bank: How Derivatives Trading Under Conditions of Uncertainty Can Increase Risks and Erode Returns in Financial Markets*, 21 J. CORP. L. 53, 56 (1995).

148. See Krawiec, *supra* note 146, at 1062–69.

149. The views on capital structure come in two versions. On the one extreme is the Modigliani and Miller view that provides that capital structure is irrelevant. See Merton H. Miller, *The Modigliani-Miller Propositions After Thirty Years*, J. ECON. PERSP., Fall 1998, at 99, 99. At the other extreme is the view that capital structures matter and that, therefore, competitive pressures will cause them to converge to an optimal point. See Steen Thomsen & Torben Pedersen, *Industry and Ownership Structure*, 18 INT'L REV. L. & ECON. 385, 385–87 (1998) (articulating the survival-of-the-fittest view). We contend that capital structure (capital being broadly defined) matters because it represents the bargain of the parties who enter into joint economic activity. Despite the power of competitive pressures (e.g., product market, control market,

spective, with its emphasis on control, provides insights into why capital structures vary from one setting to another. In some situations, control may be of less concern. For example, in traditional regulated industries, ratios of debt to equity are relatively high; equity need not pay for much control.¹⁵⁰ For venture capital investments in start-up enterprises, control is of great importance and the traditional line between debt and equity blurs as the holders of debt-like instruments bargain for control.¹⁵¹ Less obviously, the types of control bargains are also likely to vary within specific industry settings. These bargains will be a function of market pressures, as well as of the preferences of the individual participants.

E. Disciplining Effects of Debt

Scholars in corporate finance have observed that increases in a firm's leverage often correlate with fundamental business changes; the people in control become more careful and conservative in their investment choices.¹⁵² A common explanation for this phenomenon is that higher amounts of debt discipline managers by reducing the amount of free capital that is available for them to use for self-serving projects or to waste.¹⁵³ The connected

labor market), it seems to us unlikely that capital structures will converge to a single optimal point. Belief in such an outcome would seem to require an unrealistic level of faith in the precision of market pressures. When there are large inefficiencies, the markets probably will impose discipline. Cf. Shleifer & Vishny, *supra* note 18, at 738 (making a similar point with respect to the market for corporate control). But that still leaves a large range of possible control bargains (capital structures) that can exist simultaneously. Cf. Coates, *supra* note 94, at 840–41 (noting that ownership structure matters and that there is a large diversity of structures within the U.S. economy); David Charny, *The Politics of Corporate Convergence*, at 1–2 (Dec. 5, 1997) (unpublished manuscript, on file with authors) (making the point that there are likely to be a large number of viable capital structures on the continuum between total worker control and no worker control).

Charny makes the further point that the kinds of large-scale data on ownership structure that are often used by scholars in economics and finance reveal only a part of the governance story, in that the data tell us nothing about the informal mechanisms that play a role in governance. See *id.* at 17–20; cf. George P. Baker et al., *Relational Contracts and the Theory of the Firm* (Dec. 29, 1997) (unpublished manuscript) (abstract available at *Social Science Research Network* (visited Mar. 16, 2000) <http://www.ssrn.com/paper.taf?ABSTRACT_ID2211>) (describing a theory of the firm in which relational contracts take center stage).

150. See *supra* Part IV.

151. See, e.g., Berglöf, *supra* note 104, at 248 (noting the importance of bargaining for control shifts in the venture capital context); Black & Gilson, *supra* note 100, at 257–64 (same).

152. See, e.g., Safieddine & Titman, *supra* note 90, at 547–49 (explaining that increased leverage results in lay-offs, reductions in research and development expenditures, and more focused businesses generally); cf. ELAZAR BERKOVITCH ET AL., *MANAGERIAL COMPENSATION AND CAPITAL STRUCTURE* (Tel Aviv Univ. Working Paper No. 29-96, 1996) (modeling the effects of increased leverage on management compensation and management incentives).

153. See, e.g., BERKOVITCH ET AL., *supra* note 152, at 2 (describing the “job security effect,” in which leverage reduces job security and hence alters managerial incentives); Michael C. Jensen, *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*, 76 AM. ECON. REV. 323, 324 (1986).

contracts perspective, with its attention to bargaining, provides a different explanation. Other things equal, one would expect firms with higher amounts of debt to adopt more conservative investment strategies. This is because the debt holders will have demanded greater control, and conservative investment strategies suit them better. This is not to say that the debt-disciplining story is either wrong or lacking in usefulness. But the different perspective may generate a different story, one that may add to the existing understanding.

VI. TAX APPLICATIONS

The tax law relies heavily on models and metaphors and often borrows liberally from property and corporate law concepts. These aids are necessary both in defining tax problems and in framing solutions. In many instances, relying on models and borrowing concepts greatly helps in designing a workable and understandable tax regime. It is important, however, to remember the limitations of simple models and concepts.

This part examines three tax settings. The objective is to show how the connected contracts approach helps explain the current unsatisfactory state of tax rules. Tax lawyers and academics are familiar with the frustration over designing tax rules consistent with idealized models.¹⁵⁴ We seek to show how changing the focus away from the standard models of the firm and from property or corporate law labels changes the way one understands certain tax problems. We consider the determination of ownership for tax purposes, the tax regime for corporations, and the tax treatment of debt and equity.

A. Ownership and Tax Law

The concept of ownership, generally applied on an all-or-nothing basis, permeates tax law. The owner is taxed on the income from the property, recognizes gain or loss on transfer of ownership, and is exclusively entitled to various tax incentives.¹⁵⁵ Property owned at death is subject to the estate

154. This frustration exists throughout the tax law, from defining a comprehensive base for taxation to designing a tax regime for financial instruments. See, e.g., STANLEY S. SURREY, *PATHWAYS TO TAX REFORM* (1973); Boris I. Bittker, A "Comprehensive Tax Base" as a Goal of Income Tax Reform, 80 HARV. L. REV. 925, 927-34 (1967); Edward D. Kleinbard, *Equity Derivative Products: Financial Innovation's Newest Challenge to the Tax System*, 69 TEX. L. REV. 1319, 1320 (1991); Alvin C. Warren, Jr., *Financial Contract Innovation and Income Tax Policy*, 107 HARV. L. REV. 460, 461 (1993).

155. See generally Walter C. Cliff & Philip J. Levine, *Reflections on Ownership—Sales and Pledges of Installment Obligations*, 39 TAX LAW. 37 (1985); Peter L. Faber, *Determining the Owner of an Asset for Tax Purposes*, 61 TAXES 795 (1983); Peter L. Faber et al., *The Ownership and*

tax. Simply put, in many areas of tax law, determining ownership dictates tax results. Thus, it is not surprising that some taxpayers strive for ownership status while other taxpayers go to great lengths to try to avoid it.¹⁵⁶ Similarly, taxpayers often try to remain owners for tax purposes while disposing of their economic interests.¹⁵⁷ For many purposes, relying on all-or-nothing ownership concepts to dictate or clarify tax consequences yields results that seem intuitively correct. But not always.

In a simple ownership model, one party is the owner and may carve out claims and transfer them to others. Thus, the owner can lease the property, transfer mineral rights, give away a life estate, and borrow on a nonrecourse basis. The owner is the center or focal point and generally will be perceived as controlling the interests of other claimants. In simpler times this model worked well for tax and other purposes. As transactions became more complex, however, identifying a single owner became more difficult. For example, it was and still is difficult to distinguish between a lease and a financing, a sale and a secured loan, and a management contract and a disguised sale. In tax law, as in many other areas, the response was to develop tests that sought to identify the "true" owner or the party with the greatest similarity to the classic owners of old. This often proved to be an exercise in distinguishing the indistinguishable.

Consider again Case 1 in Part I. In that hypothetical, a trust holds a zero-coupon treasury obligation and three parties hold claims in the trust. There is no risk, no residual (in any meaningful sense), and no concern for control—just three simple claims or contractual rights. In this situation, applying ownership concepts does not help to identify or evaluate tax alternatives, and deeming one party an owner as compared to the other two parties may confuse more than clarify.

This is not to deny that this simple example raises important tax issues. Rules are required to determine when to tax income, the character of income, and, for many purposes, the source of income. It is also important that the tax system produce universality and consistency.¹⁵⁸ Universality requires that the tax system specify a tax treatment for every possible transaction. Consistency

Disposition of Property: New Rules for Old Problems, 75 TAXES 768, 769 (1997); Frank M. Keesling, *Conflicting Conceptions of Ownership in Taxation*, 44 CAL. L. REV. 866 (1956).

156. See generally David S. Miller, *Taxpayers' Ability to Avoid Tax Ownership: Current Law and Future Prospects*, 51 TAX LAW. 279 (1998).

157. See Deborah L. Paul, "Dispositions" Using Financial Instruments, 55 N.Y.U. ANN. INST. ON FED. TAX'N § 19.01 (1997). The Taxpayer Relief Act of 1997, Pub. L. No. 105-34, 111 Stat. 788 (codified as amended at I.R.C. § 1259 (1994)), was intended to limit the use of derivative techniques to produce the economic equivalent of sales without recognizing taxable gain.

158. See Jeff Strnad, *Taxing New Financial Products: A Conceptual Framework*, 46 STAN. L. REV. 569, 572-73 (1994).

requires that every cash flow pattern have a unique tax treatment.¹⁵⁹ But in the current complex economic environment, concepts of ownership derived largely from property law fail to serve even these limited goals.

In the discussion of Case 1, we changed the nature of the asset to a parcel of land subject to a lease to the U.S. Postal Service. Here again, ownership concepts add little or nothing to the analysis. If the use of an ownership concept were unavoidable, perhaps the most effective approach would be to treat each party as an owner and move on from there.¹⁶⁰ But in many situations, tax law allows just one party or class of parties to be treated as the owner.

The IRS and the courts have used a variety of tests to apply the ownership concept in the tax law context, usually by looking to the "benefits and burdens" of ownership¹⁶¹—benefits and burdens that may be important for nontax purposes but that may have little, if any, relevance for purposes of sound tax outcomes. In addition, in many cases courts search for the business purpose or economic substance of the transaction to determine whether the appearance is consistent with the reality.¹⁶² This approach is notoriously indeterminate and troubling, largely because it is often not clear what aspects of reality are important and how to weigh one aspect against another. The courts and the IRS seek to determine who looks more like the owners of old, without stepping back and determining why ownership is important for tax reasons.

We can illustrate our concern by briefly looking at the availability of a tax benefit such as an allowance for depreciation, which provides tax deduc-

159. The ability to repackage cash flows into different financial instruments creates the potential for tax arbitrage. See *id.* at 573; see also Randall K.C. Kau, *Carving Up Assets and Liabilities—Integration or Bifurcation of Financial Products*, 68 TAXES 1003, 1004 (1990).

160. See Noël B. Cunningham & Deborah H. Schenk, *Taxation Without Realization: A "Revolutionary" Approach to Ownership*, 47 TAX L. REV. 725, 733 (1992). Cunningham and Schenk note that current tax law provides for the possibility of multiple owners in the case of a bond with coupons attached. See *id.* at 727; see also Joan M. Youngman, *The Role of Valuation in Determining Ownership for Tax Purposes*, 43 TAX LAW. 65, 119 (1989) (examining the feasibility of incorporating property law categories to aid in designing income tax rules for taxing partial interests in property).

161. These tests list a variety of factors that relate to ownership. A partial listing includes: the intention of the parties, whether legal title is transferred, the form of the transaction, who bears responsibility for payment of operating expenses, which party bears the risk of loss or damage to the property, the existence of an option to acquire the property at the end of the lease term, and the reasonableness of rental payments in the case of sale/lease-back arrangements. No single factor controls, and there is no guidance on how to weigh the different factors. See, for example, in the context of equipment leasing, Rev. Rul. 55-540, 1955-2 C.B. 39, and Rev. Proc. 75-21, 1975-1 C.B. 715.

162. See, e.g., *Frank Lyon Co. v. United States*, 435 U.S. 561, 573 (1978); *Hilton v. Commissioner*, 74 T.C. 305, 346 (1980), *aff'd*, 671 F.2d 316 (9th Cir. 1982); see also Bernard Wolfman, *The Supreme Court in the Lyon's Den: A Failure of Judicial Process*, 66 CORNELL L. REV. 1075, 1085-86 (1981).

tions that are not necessarily consistent with economic reality (that is, with the true decline in the value of the asset). Disregard for a moment some important considerations such as economic theories of depreciation and complications that arise when property is funded with debt financing, particularly nonrecourse debt financing. In our simple post office case, it is by no means obvious which claimant should be entitled to the depreciation tax benefit. Each has contributed funds and each has a claim against a stream of income, but the relationship between the investment and claim and the physical decline in value of the asset is unclear. Looking at the initial investments, the projected cash flows, and the bargain among the parties does not provide a clear answer as to whether only one party should be able to claim a depreciation deduction or whether the deduction should be shared by all claimants in accordance with some allocation.

From the connected contracts perspective, the tax law may have taken a wrong turn in placing such heavy reliance on the concept of ownership.¹⁶³ As we argued in earlier parts, searching for the true owner may distract appropriate attention from the underlying economic relationships of the parties or from factors that should bear on the question of sound tax treatment. Under a connected contracts approach, the ownership label loses much of its significance. So, for example, in looking at a sale/lease-back arrangement for an office building or an airplane, or at an apartment development with nonrecourse financing, the current law searches for the person who is most like a sole owner of the property. The underlying assumption in many of these settings is that it is possible to decide cases in some way that is consistent with simple concepts, such as ownership, options, or equity, and at the same time consistent with sound principles of taxation. At the margin, the assumption does not hold, and taxpayers and their advisors are constantly searching and stretching the margins for ways to reduce or avoid taxes.

It may be that the current approach of finding the owner and allowing only that party to claim tax benefits is the best we can do. Reasons may exist to award all depreciation benefits to one party. After all, once the rule is known, in Coasian tradition the parties will bargain and structure their affairs to make greatest use of the tax benefit. Depending on one's appetite for free transferability of tax benefits, the initial award of the entire deduction to one party may have certain advantages. But it is important to realize that using the ownership concept to arrive at this outcome may generate results that correspond only roughly with rational economic analysis.

163. The single-owner approach often allows taxpayers to choose the party to be treated as the owner for tax purposes.

B. The Standard Model of the Firm and Corporate Taxation

The standard model of the firm set forth in Part II provides the starting point for taxing corporations. That model accepts the notion of the firm as a legal fiction. It then builds from this make-believe foundation and treats the firm as owned by the equity participants, who receive what remains after the debt is paid. This model of the firm colors the tax treatment of corporations and shareholders. Corporate income is determined according to the shareholder primacy model; payments to all other participants, such as labor, suppliers of raw materials, and suppliers of debt capital, are deducted from total revenues, and whatever is left is the income of the corporation, as proxy for the true owners.¹⁶⁴ Our corporate tax system rests on this artificial construct.¹⁶⁵

Suppose we change the focus and reject the shareholder primacy model while retaining the concept of the firm as a separate entity. From this perspective, the corporation enters into a series of bargains and relationships with a variety of parties, such as providers of capital (debt or equity), labor, suppliers, and customers. If this is the right perspective, the firm might be allowed to deduct payments to all parties, including equity participants. Integration proposals that provide for a dividends-paid deduction for payments to shareholders are consistent with this approach. So are several other proposals that seek to equalize the treatment of debt and equity.¹⁶⁶

But now view the corporate tax system according to the connected contracts approach. Here, we avoid reifying the corporation and reject firm-centric and shareholder-centric determinations. There is no firm. Instead, there is simply a series of bargains and relationships, some more formal than

164. See Alvin C. Warren, Jr., *The Corporate Interest Deduction: A Policy Evaluation*, 83 YALE L.J. 1585, 1586–89 (1974) (examining alternative models of the corporate entity and the implications for designing corporate tax rules).

165. See Anthony P. Polito, *Useful Fictions: Debt and Equity Classification in Corporate Tax Law*, 30 ARIZ. ST. L.J. 761, 762 (1998); see also Saul Levmore, *Recharacterizations and the Nature of Theory in Corporate Tax Law*, 136 U. PA. L. REV. 1019, 1059–65 (1988). The operating rules for Subchapter C may rest on several principles that lack a normative foundation. See Robert Charles Clark, *The Morphogenesis of Subchapter C: An Essay in Statutory Evolution and Reform*, 87 YALE L.J. 90, 90–94 (1977).

166. For example, Edward Kleinbard's proposal for a cost of capital allowance, similar to a deduction for depreciation, treats the corporation as the center and allows a formula deduction for the cost of capital. See Edward D. Kleinbard, *Beyond Good and Evil Debt (and Debt Hedges): A Cost of Capital Allowance System*, 67 TAXES 943, 957 (1989); see also William D. Andrews, *Reporter's Study of the Taxation of Corporate Distributions*, in AMERICAN LAW INST., FEDERAL INCOME TAX PROJECT, SUBCHAPTER C: PROPOSALS ON CORPORATE ACQUISITIONS AND DISPOSITIONS AND REPORTER'S STUDY ON CORPORATE DISTRIBUTIONS 327, 367–70 (1982) (presenting Andrews's classic proposal for making the tax treatment of debt and equity uniform).

others. This view supports the oft-stated notion that the corporation is not a proper subject of taxation. The corporate tax under the connected contracts approach, if it exists at all, is merely a withholding tax for payments made to various parties. So we could extend the current wage withholding for employees to several other types of relationships, such as independent contractors, suppliers of capital, and perhaps even all suppliers of goods and services to the firm.¹⁶⁷

We have previously questioned the wisdom of linking forms of business organization to particular tax regimes or allowing taxpayers to choose among competing tax regimes either by adopting a particular business form or by merely checking a box.¹⁶⁸ Similarly, it makes little sense to allow the tax regime to substantially affect the choice of business form or to encourage individuals to adopt suboptimal terms and conditions merely for tax reasons.¹⁶⁹ The connected contracts approach supports adopting a regime for taxing business income that is independent of form and does not rely on corporate law concepts that may have little, if any, relevance to measuring income tax liability.

If corporations are taxed, then perhaps the best we can do is recognize the fictional nature of our current system of thought and abandon our efforts to achieve consistency with basic economic principles. From this perspective, designing corporate tax rules becomes more an effort in consistency, administrative feasibility, and economic efficiency,¹⁷⁰ and less an attempt to divine coherent tax regimes based on idealized models and corporate labels.

C. Attempts to Distinguish Debt and Equity

The standard model of the firm requires a distinction between debt and equity investments. Shareholders are treated as owners of the firm and creditors as lenders. Interest on debt is deductible by the corporation; payment of dividends on equity is not. That simple statement captures the incentive to disguise equity instruments as debt.

167. The American Law Institute's integration proposal adopts a similar approach by looking through the corporation and treating the corporation as merely a withholding agent for debt and equity participants. See ALVIN C. WARREN, JR., AMERICAN LAW INST., FEDERAL INCOME TAX PROJECT: INTEGRATION OF THE INDIVIDUAL AND CORPORATE INCOME TAXES, REPORTER'S STUDY OF CORPORATE TAX INTEGRATION (1993).

168. See William A. Klein & Eric M. Zolt, *Business Form, Limited Liability, and Tax Regimes: Lurching Toward a Coherent Outcome?*, 66 U. COLO. L. REV. 1001, 1040-41 (1995).

169. See *id.* at 1007.

170. See David A. Weisbach, *Line Drawing, Doctrine, and Efficiency in the Tax Law*, 84 CORNELL L. REV. 1627, 1627-30 (1999) (examining the deficiencies of using the Platonic meanings of terms or traditional tax norms or criteria for line drawing in tax laws, and advocating the use of efficiency considerations in designing tax rules).

The standard model implies an ability to separate true debt from true equity. At the extremes, it is easy to differentiate between common stock and a debt instrument providing for the payment of a set amount, at a time certain, with a specified interest rate.¹⁷¹ However, a large number of financing instruments fall between the two simple cases, and no attempt to provide a clear, workable test to distinguish between debt and equity has succeeded.¹⁷²

If one discards the simple model of the firm and the corporate law labels, one can, consistent with a connected contracts approach, abandon the search for true equity and true debt and plausibly consider the possibility of taxing debt and equity alike, as nothing more than claims on cash flows and bargains over other elements.¹⁷³ Under this view, one can more easily recognize the futility of allowing corporate law concepts and accounting principles, with their focus on the income of the firm and on shareholder equity, to control the design of tax rules. The basic perspective and the rules derived from it were wrong all along, but it only became obvious when corporate capital structure moved from a few stylized types of interests, such as common stock, preferred stock, and straight debt, to the current infinite range and combinations of financial claims.

So where does this lead? First, it reveals, as many observers have come to recognize, the futility of searching for true debt and true equity and the impossibility of devising tests that will provide a principled distinction.¹⁷⁴ Similarly, it implies that efforts to integrate or bifurcate instruments in an attempt to separate out debt and equity components will not fare much

171. See William T. Plumb, Jr., *The Federal Income Tax Significance of Corporate Debt: A Critical Analysis and a Proposal*, 26 TAX L. REV. 369, 404-05 (1971); Adam O. Emmerich, Comment, *Hybrid Instruments and the Debt-Equity Distinction in Corporate Taxation*, 52 U. CHI. L. REV. 118, 120-28 (1985).

172. See BORIS I. BITTKER & JAMES S. EUSTICE, *FEDERAL INCOME TAXATION OF CORPORATIONS AND SHAREHOLDERS* ¶ 4.02-.04 (6th ed. 1994). With the growth of financial innovation the task is even harder. See, e.g., I.R.S. Notice 94-47, 1994-1 C.B. 357 (discussing the Internal Revenue Service's attempt to classify monthly income preferred securities); David P. Hariton, *Distinguishing Between Equity and Debt in the New Financial Environment*, 49 TAX L. REV. 499, 499-502 (1994).

173. Note that this does not mean that debt and equity raise identical tax issues. We may still have difficulty achieving similar treatment of debt and equity in whatever tax regime we choose (mark-to-market, yield-to-maturity). The differences, however, do not result because of debt and equity labels and characterization, or different conceptions of the firm.

174. See Polito, *supra* note 165, at 777-84, 790-811 (noting the impossibility of using tax rules to distinguish between debt and equity, but proposing a risk and return structure to make the fictional distinction between debt and equity); Weisbach, *supra* note 170, at 1631-32; Emmerich, *supra* note 171, at 142-47 (recognizing that tax and finance theory do not support a principled distinction between debt and equity, but proposing the establishment of strict criteria for qualifying as debt for tax purposes and treating instruments that stray from the "classic debt" formula as equity).

better.¹⁷⁵ Second, proposed tax regimes that apply a single generic treatment to all investments regardless of corporate or property law labels fit squarely in the connected contracts approach and merit serious consideration.¹⁷⁶ Finally, if it is necessary to have different tax treatment for debt and equity because of political realities, the cost of change, or other factors, then it may be that administrative or efficiency reasons should guide the design of tax rules. This may be preferable to believing that it is possible to distinguish between debt and equity or, even if it were possible to draw a clear distinction, that the differences would justify different tax treatment.

VII. CRITERIA

The availability of different and sometimes competing models raises the question: How does one decide which models to use and when? Legal scholars spend much time constructing and criticizing models and metaphors. It is rare, however, to find an explicit articulation of the criteria by which to judge these models and metaphors.¹⁷⁷ An articulation should provide (1) a common ground for discussion and (2) a framework within which to relate the different models and metaphors to each other.

What follows is a brief and tentative list of criteria that might be used to judge the usefulness of a model in business law.¹⁷⁸ The various criteria may, unfortunately, be in conflict with one another in some applications. For any model, the most fundamental conflict may be the one between accuracy, or realism, and simplicity, comprehensibility, or manageability.

1. *Descriptive Accuracy.* For a model to be incorporated into the law (for example, by a court or a legislature), it must have legitimacy.¹⁷⁹ Models that are obviously inaccurate will not be perceived as legitimate.¹⁸⁰

175. See, e.g., David P. Hariton, *New Rules Bifurcating Contingent Debt—A Mistake?*, 51 TAX NOTES 235 (1991); Kau, *supra* note 159, at 1007.

176. See Strnad, *supra* note 158, at 572. Strnad labels this approach “global pattern taxation” and offers examples of tax regimes that focus on cash flow rather than on labels of financial instruments. See *id.* One proposal, known as “expected value taxation,” would separate assets into a noncontingent portion of expected cash flows and a residual contingent portion and apply an accrual approach to the noncontingent portion and a realization approach to the residual contingent portion. See Reed Shuldiner, *A General Approach to the Taxation of Financial Instruments*, 71 TEX. L. REV. 243 (1992).

177. For two exceptions, see John C. Coates IV, “Fair Value” as an Avoidable Rule of Corporate Law: Minority Discounts in Conflict Transactions, 147 U. PA. L. REV. 1251, 1312 (1999), and Talley, *supra* note 6, at 310–11.

178. As opposed to in economics or finance.

179. There is an extensive debate over the meaning and value of “legitimacy,” but the term is used here in a limited sense to refer to public or political acceptance.

180. See Ronald Coase, *The Nature of the Firm: Meaning*, in *THE NATURE OF THE FIRM: ORIGINS, EVOLUTION, AND DEVELOPMENT*, *supra* note 7, at 48, 52 (referring to the position

2. *Predictive Power.* Predictability is valuable in that it enables individuals to arrange their affairs without the risk that their transactions will run afoul of the law. Knowing what theoretical models judges, administrative agencies, and legislators are using to think about the law enhances predictability.¹⁸¹

3. *Comprehension.* A model is of little value in the law if no more than a few experts can understand and use it. This is especially true in a system of generalist judges and lawyers. The value of a model increases with use as it becomes better understood and provides a common ground for communication.¹⁸² This argues for simplicity, which, unfortunately, may conflict with descriptive accuracy.

4. *Accountability.* Good models enhance the public's ability to evaluate decisions of judges and arbitrators.

5. *Isolation of Key Issues.* Models and metaphors help identify important issues. That, in turn, may lead to new and more effective methods of addressing problems.¹⁸³

6. *Exposure of Embedded Value Judgments.* Models vary in the degrees to which they can hide value judgments. A model that hides value judgments, or is perceived to do so, is likely to create distrust and is unlikely to gain widespread acceptance.

7. *Ease of Manipulation.* As simplifying devices break down in the face of complexity, so will the laws based on those devices. In some cases, the inconsistencies between model and reality will allow for the construction of

taken in his famous article, *The Nature of the Firm*, *supra* note 11, and stating that "it is desirable that the assumptions we make in economics should be realistic"). *But see* FRIEDMAN, *supra* note 13, at 41 (arguing that "a theory cannot be tested by comparing its 'assumptions' directly with 'reality'"). It is worth noting, however, that Friedman's views relate to criteria for economics—in which he considers prediction to be the paramount objective.

181. *But cf.* Coase, *supra* note 180, at 52 (arguing against the sacrifice of realism for the sake of predictive power and manageability). Coase wrote:

In effect what this comes down to is that when economists find that they're unable to analyze what is happening in the real world, they invent an imaginary world which they are capable of handling. It was not a procedure that I wanted to follow in the 1930s. It explains why I tried to find the reason for the existence of the firm in factories and offices rather than the writings of economists, which I irreverently labeled as 'bilge.'

Id. This argument supports the observation that criteria for good models, like criteria for good laws, may be at war with one another in their applications. Thus, for example, it is a commonplace in the tax literature that equity or fairness may conflict with administrative feasibility.

182. In a critique of team production models, John Coates draws a distinction between the role of a model in rationalization and in explanation. *See* Coates, *supra* note 94, at 840 n.14. Coates articulates the distinction with the example of a judge who sees a particular model as "explaining" corporate law. *See id.* That judge, he says, runs the risk of committing error by applying the model in cases in which it is inapplicable. *See id.* Putting Coates's point somewhat differently, models are always simplifications that focus on certain elements of a phenomenon and ignore others. To adopt models as if they fully reflect reality is to misunderstand them and to risk error.

183. *See* Talley, *supra* note 6, at 310.

wasteful arbitrages. Models that allow for fewer and smaller arbitrages are preferable.

8. *Flexibility.* Models differ in their ability to adapt to changes in circumstances or preferences.

Although we think that the connected contracts approach compares favorably with other models according to these criteria, we do not mean to suggest that the other models should be discarded. Models and metaphors such as the firm as a person, the firm as a community, the nexus of contracts, shareholder primacy, team production, separation of ownership and control, and separation of management and finance, capture and isolate some key aspects of joint economic activity that the others (including the connected contracts model) do not. For example, it is near impossible to discuss some aspects of business activity without talking about firms. Our point is that a different perspective—a nonhierarchical, nonfirm one—can add new insights.

CONCLUSION

Study of the organization of economic activity by legal scholars has focused largely on shareholders, directors, managers, and corporations. For decades, the central problem of what is called “corporate governance” has been the separation of ownership and control and the conflict of interest between owners and managers—the problem more recently referred to by the phrase “agency costs.” The traditional model is essentially hierarchical, with managers owing fiduciary obligations to shareholders, and with managers in turn handing down directions to workers within large firms that integrate many activities. That model is consistent with Alfred Chandler’s once dominant view of the economic organization of large, centralized, hierarchical firms.¹⁸⁴ It is also consistent with reification of the corporation and with simplistic notions of ownership, concepts that have proved extremely useful in developing legal doctrine but that now may prove to yield, at least at the margins, results that are not satisfactory.

The traditional mode of thinking is also compatible with the reality of the organization of law school curriculums: the need to divide the study of law into manageable segments, with insufficient opportunity to relate subjects to one another and to take a broad view of the organization of economic activity. Courses often focus largely on state corporation codes, paying little attention

184. See CHANDLER, *supra* note 31, at 1–12 (describing the growth of the large corporation and the move from market coordination to administrative or managerial coordination); see also ALFRED CHANDLER, JR., *THE ESSENTIAL ALFRED CHANDLER: ESSAYS TOWARDS A HISTORICAL THEORY OF BIG BUSINESS* 396 (Thomas K. McCraw ed., 1988).

to privately drafted documents and to economic relationships, or to the impact of other legal regimes such as employment law or bankruptcy law. Moreover, in the traditional model, ultimate control is assigned to shareholders and their elected representatives, and whether or not they have a more sophisticated model in mind, judges often seem to treat the shareholders' legal entitlement to control as uncontroversial, except perhaps at the margins of insolvency.¹⁸⁵

Meanwhile, among economists, the finance experts have focused on problems of management, with managers hiring capital from contributors of equity, debt, and hybrids. Economists in the field of industrial organization have been concerned with efficiency and with the seemingly abstract issue of why economic activity is sometimes organized within firms and sometimes across markets, a dichotomy whose utility has become increasingly questionable over time. Neither group of economists, however, has paid much attention to the details of the system of laws, contracts, and quasicontractual and noncontractual relationships that are the guts of economic activity, at least for practicing lawyers.

185. See Smith, *A Neotraditional Interpretation*, *supra* note 19, at 220. Take, for example, the following discussion of fiduciary duties in a recent bankruptcy court opinion:

[D]irectors of solvent corporations owe fiduciary duties to shareholders, but not to creditors. The shareholders, after all, own the corporation and management of the corporate assets is vested in the directors. The directors are therefore entrusted with the control and management of the property of others. As frequently happens when a person is so entrusted with the property of others, the law imposes fiduciary obligations on that person. Creditors, on the other hand, deal with corporations by entering into contracts. Satisfaction of their claims against the corporate assets requires only compliance with their contracts. So long as the corporation is solvent, they require no additional protection; by definition, a solvent corporation, no matter how badly managed otherwise, is able to satisfy its contractual obligations.

In economic terms, this rule of "managerial allegiance [to shareholders] is justified by the status of shareholders as the residual claimants on the corporation's cash flow. So long as the corporation is solvent, business decisions made by managers directly affect the income of the shareholders." The value of creditors' claims to corporate earnings and assets, however, is fixed by contract. The business decisions of managers will therefore have no effect on the income of creditors.

Therefore, "the general rule is that directors do not owe creditors duties beyond the relevant contractual terms absent 'special circumstances . . . , e.g., . . . insolvency' [W]hen the insolvency exception does arise, it creates fiduciary duties for directors for the benefit of creditors." The economic rationale for the "insolvency exception" is that the value of creditors' contract claims against an insolvent corporation may be affected by the business decisions of managers. At the same time, the claims of the shareholders are (at least temporarily) worthless. As a result it is the creditors who "now occupy the position of residual owners."

In re Ben Franklin Retail Stores, Inc., 225 B.R. 646, 652-53 (Bankr. N.D. Ill. 1998) (internal citations omitted), *aff'd in part*, No. 97C6043, 97C7934, 1999 WL 982963 (N.D. Ill. Oct. 26, 1999), *amended and superseded by* No. 97C7934, 97C6043, 2000 WL 28266 (N.D. Ill. Jan. 12, 2000).

Recent years have witnessed the arrival of a freshening metaphor, nexus of contract, which may now be the dominant¹⁸⁶ perspective among legal scholars. We view this as progress, but because of the relatively narrow conception this metaphor has come to represent, and the implicit notion of a core or centralizing entity, we go a step further with a connected contracts model. In this model there is no primacy, no core, no hierarchy, no prominent participant, no firm, no fiduciary duty. Instead, there is a set of inter-related agreements or relationships among all participants in an economic activity—equity holders, debt holders, managers, workers, suppliers, and customers. The model encourages attention to documents as well as codes, to relationships as well as laws.

To illustrate the value of the model, we examined the allocation of control, beginning with the narrow question of how one might expect equity holders and debt holders to allocate control over alteration of variance. That analysis formed the basis for a broader inquiry into allocation of control and into conclusions that may be inconsistent with traditional thinking and that, to that extent, may offer new insights and new testable propositions.

The value of the connected contracts mode of thinking, like any other model or metaphor, should be judged by reference to some set of criteria. Because we are not aware of any canonical list,¹⁸⁷ we devised our own, though tentatively and with considerable diffidence. Connected contracts is certainly not the only way of thinking about the organization of economic activity. It may not be the best way. One of the ironies of the use of models is that, because they are used to identify and help to solve problems, if they are successful they outlive their usefulness. The old problems get solved, and

186. The nexus of contracts model is by no means universally accepted. The objections come in part from those who cling to the traditional model and its corollary, shareholder primacy. They also come in part from communitarians, who seek to preserve the central role that that model assigns to fiduciary obligation and to turn that obligation to the advantage of workers and other "constituents." A similar strategy has been adopted by champions of the rights of creditors when the creditors have failed to protect themselves by contract, despite the apparent ease with which needed protection could have been identified.

187. Similarly, corporate law scholarship lacks any widely accepted and frequently used articulation of a set of criteria for good corporate laws. Maybe that explains why participants in corporate law debate are so often like ships passing each other in the night. See Bainbridge, *supra* note 20, at 860. For an exception to this general pattern, see Roberta Romano, *Metapolitics and Corporate Law Reform*, 36 STAN. L. REV. 923 (1984). In this respect there is a contrast between corporate law and tax law scholarship, in which it is common to assess policy proposals by reference to a widely recognized, and frequently examined, set of criteria for good tax laws. See JOSEPH A. PECHMAN, *FEDERAL TAX POLICY* 8–37 (5th ed. 1987). See generally JOSEPH T. SNEED, *THE CONFIGURATIONS OF GROSS INCOME* (1967).

the new problems often require new models. Moreover, the usefulness of a model changes with changes in the reality that it seeks to portray. It is entirely appropriate that there be a competition among models and that the gold medal pass from one to another over time. But the role of models and the need for competition among them deserves conscious recognition.

**University of California, Los Angeles
School of Law
Research Paper Series**

**The Board of Directors as Nexus of Contracts:
A Critique of Gulati, Klein & Zolt's "Connected Contracts" Model**

Stephen M. Bainbridge

Research Paper No. 02-05

This paper may be downloaded without charge at:

The Social Science Research Network Electronic Paper Collection:

<http://papers.ssrn.com/abstract=299743>



**UCLA
School of Law**

The Board of Directors as Nexus of Contracts: A Critique of Gulati, Klein & Zolt’s “Connected Contracts” Model

Stephen M. Bainbridge*

I. Introduction	1
II. The Contractarian Foundations of Director Primacy	8
A. The Standard Contractarian Account.....	9
B. The Connected Contracts Challenge to Conventional Contractarianism	12
1. Denying Boundaries	13
2. Denying the Nexus.....	13
3. Disclaimers	15
C. The Necessity of a Nexus.....	16
1. The Firm <u>is</u> a Nexus of Contracts	16
2. The Firm <u>has</u> a Nexus of Contracts.....	18
D. Fiat by Contract.....	25
III. Locating the Nexus	26
IV. Predictive Power	31
V. Conclusion	35

I. INTRODUCTION

If scholarship is to transcend mere description, it must be situated in a model that guides analysis. Inevitably, however, the limits of human cognition require us to adopt models that make simplifying assumptions.¹ Accordingly, a model is

* *Professor*, UCLA School of Law. This Article is based on portions of Chapter 5 of my Foundation Press text, *CORPORATION LAW AND ECONOMICS* (forthcoming 2002). Subject to the usual disclaimers, I thank Bill Klein for his typically useful critique.

¹ The term bounded rationality was coined by Herbert Simon. See Herbert A. Simon, *Rational Choice and the Structure of the Environment*, in *MODELS OF MAN* 261, 271 (1957). According to the theory of bounded rationality, economic actors seek to maximize their expected utility, but the limitations of human cognition often result in decisions that fail to maximize utility. Decisionmakers inherently have limited memories, computational skills, and other mental tools, which in turn limit their ability to gather and process information. See generally Roy Radner,

properly judged by its predictive power with respect to the phenomena it purports to explain, not by whether it is a valid description of an objective reality.² As such, “the relevant question to ask about the ‘assumptions’ of a theory is not whether they are descriptively ‘realistic,’ for they never are, but whether they are sufficiently good approximations for the purpose in hand.”³

The chief criteria for any model of the corporation must be the model’s ability to predict the separation of ownership and control, the institutional governance structures following from their separation, and the legal rules responsive to their separation.⁴ Shareholders, who are said to “own” the firm,⁵ have virtually no power to control either its day-to-day operation or its long-term policies. Instead, the firm is controlled by its board of directors and subordinate managers, whose equity stake is often small.⁶

Both the origins and economic merits of this separation are disputed,⁷ but there can be no dispute that corporate law carves this separation into stone as a matter of basic doctrine. Under all corporation statutes, the key players in the formal decisionmaking structure are the members of the board of directors.⁸ The

Bounded Rationality, Indeterminacy, and the Theory of the Firm, 106 ECON. J. 1360, 1362-68 (1996) (providing an especially detailed taxonomy of the various forms bounded rationality takes, with special emphasis on the theory’s relevance to the organization for firms).

² Milton Friedman, *The Methodology of Positive Economics*, in *ESSAYS IN POSITIVE ECONOMICS* 23, 27 (1985).

³ *Id.*

⁴ See Patrick Bolton & David S. Scharfstein, *Corporate Finance, the Theory of the Firm, and Organizations*, 12 J. ECON. PERSP. 95, 96 (1998) (arguing that “a fully satisfactory theory of the firm” must account for the separation of ownership and control).

⁵ Although I follow convention in using the term “separation of ownership and control,” ownership is not a particularly useful concept in the corporate context. See Stephen M. Bainbridge, *In Defense of the Shareholder Wealth Maximization Norm: A Reply to Professor Green*, 50 WASH. & LEE L. REV. 1423, 1427-28 (1993) (arguing against applying ownership concepts to the corporation); see also *infra* note 51 and accompanying text (same).

⁶ ADOLF A. BERLE & GARDINER C. MEANS, *THE MODERN CORPORATION AND PRIVATE PROPERTY* 84-89 (1932).

⁷ Compare, e.g., MARK J. ROE, *STRONG MANAGERS, WEAK OWNERS: THE POLITICAL ROOTS OF AMERICAN CORPORATE FINANCE* (1994) (claiming that the separation of ownership and control was a relatively late development resulting from political forces rather than economic efficiency) with Stephen M. Bainbridge, *The Politics of Corporate Governance*, 18 HARV. J. L. & PUB. POL’Y 671 (1995) (arguing that the separation of ownership and control was an early development occasioned by its efficiency advantages).

⁸ See *infra* note 105 and accompanying text.

vast majority of corporate decisions thus are assigned by statute to the board of directors.⁹ Consequently, shareholders have essentially no power to initiate corporate action and, indeed, are entitled to approve or disapprove only a very few board actions.¹⁰ The vote thus confers neither decisionmaking nor even oversight rights on shareholders in any meaningful sense.¹¹ By virtue of the

⁹ The statement in the text is subject to several qualifications. First, we will use “decision” as a shorthand for a process that often is much less discrete in practice. Most board of director activity “does not consist of taking affirmative action on individual matters; it is instead a continuing flow of supervisory process, punctuated only occasionally by a discrete transactional decision.” Bayless Manning, *The Business Judgment Rule and the Director’s Duty of Attention: Time for Reality*, 39 BUS. LAW. 1477, 1494 (1984). Second, operational decisions are normally delegated by the board to subordinate employees. The board, however, retains the power to hire and fire firm employees and to define the limits of their authority. Moreover, certain extraordinary acts may not be delegated, but are instead reserved for the board’s exclusive determination. See, e.g., *Lee v. Jenkins Bros.*, 268 F.2d 357, 370 (2d Cir.), cert. denied, 361 U.S. 913 (1959) (holding that “the [corporation’s] president only has authority to bind his company by acts arising in the usual and regular course of business but not for contracts of an ‘extraordinary’ nature”).

¹⁰ Under the Delaware code, for example, shareholder voting rights are essentially limited to the election of directors and approval of charter or by-law amendments, mergers, sales of substantially all of the corporation’s assets, and voluntary dissolution. See MICHAEL P. DOOLEY, *FUNDAMENTALS OF CORPORATION LAW* 174-77 (1995) (summarizing substantive shareholder voting rights). As a formal matter, only the election of directors and amending the by-laws do not require board approval before shareholder action is possible. DEL. CODE ANN. tit. 8, §§ 109, 211 (2000). In practice, of course, even the election of directors (absent a proxy contest) is predetermined by the existing board nominating the next year’s board. See generally Bayless Manning, *Book Review*, 67 YALE L.J. 1477, 1485-89 (1958) (describing incumbent control of the proxy voting machinery). These direct restrictions on shareholder power are supplemented by a host of other rules that indirectly prevent shareholders from exercising significant influence over corporate decisionmaking. Three sets of statutes are especially noteworthy: (1) disclosure requirements pertaining to large holders; (2) shareholder voting and communication rules; (3) insider trading and short swing profits rules. These laws affect shareholders in two respects. First, they discourage the formation of large stock blocks. Second, they discourage communication and coordination among shareholders. For a more detailed treatment of the effects of these statutes on shareholder control, see Stephen M. Bainbridge, *Constraints on Shareholder Activism in the United States and Slovenia* (2000), at http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=28780.

¹¹ Despite the limitations of shareholder voting rights, some scholars argue the market for corporate control ensures a residual form of shareholder control, transforming transforms “the limited de jure shareholder voice into a powerful de facto form of shareholder control.” John C. Coates IV, *Measuring the Domain of Mediating Hierarchy: How Contestable are U.S. Public Corporations?*, 24 J. CORP. L. 837, 850 (1999). To be sure, the market for corporate control depends on the existence of shareholder voting rights. Yet, while it is fair to say that the market for corporate control is an important accountability mechanism, market-based accountability and control are distinct concepts. Directors are held accountable to shareholders through a variety of

business judgment rule and the closely related rules governing shareholder litigation, moreover, indirect shareholder oversight of directors through litigation is also foreclosed.¹²

To explain these basic features of corporate law, legal scholars have drawn on numerous models. These models can be classified in various ways and some defy classification. For our purposes, however, models of the firm can be divided into two basic categories: managerialism versus shareholder primacy. The former treats the corporation as a bureaucratic hierarchy dominated by professional managers. Directors are figureheads, while shareholders are nonentities.¹³ Managers are thus autonomous actors free to pursue whatever interests they choose (or society directs).¹⁴

Managerialist models long dominated corporate law scholarship and remain influential in some other disciplines,¹⁵ but no longer have much traction in the legal academy. Instead, most corporate law scholars today embrace some variant of shareholder primacy.¹⁶ Traditional variants of shareholder primacy claim that

market forces, moreover, such as the capital and reputational markets, but one cannot fairly say that those markets confer control rights on the shareholders. How then can one say that the market for corporate control does so? The right to fire is not the right to exercise fiat—it is only the right to discipline. In any event, takeover defenses—especially the combination of a poison pill and a classified board—go along way towards restoring director primacy vis-à-vis the shareholders. See Lucian Arye Bebchuk & Allen Ferrell, *A New Approach to Takeover Law and Regulatory Competition*, 87 VA. L. REV. 111, 125-26 (2001) (discussing effectiveness of pill-classified board combination as a means of ensuring continued board control); see also Robert B. Thompson, *Shareholders as Grown-Ups: Voting, Selling, and Limits on the Board's Power to "Just Say No,"* 67 U. CIN. L. REV. 999, 1017-18 (1999) (using legal treatment of poison pill and classified board provisions as a measure of jurisdictional commitment to shareholder primacy).

¹² See generally Michael P. Dooley, *Two Models of Corporate Governance*, 47 BUS. LAW. 461, 471-512 (explaining how these doctrines protect the board's discretionary authority).

¹³ See PETER F. DRUCKER, *CONCEPT OF THE CORPORATION* 92 (rev ed. 1972) (describing outside directors as figureheads). Instructively, the index to Drucker's classic analysis of General Motors does not contain an entry for shareholders. See *id.* at 318-19 (index).

¹⁴ See generally William W. Bratton, *The New Economic Theory of the Firm: Critical Perspectives from History*, 41 STAN. L. REV. 1471 (1989) (discussing managerialist theories of the firm); Allen Kaufman & Lawrence Zacharias, *From Trust to Contract: The Legal Language of Managerial Ideology, 1920-1980*, 66 BUS. HIST. REV. 523 (1992) (same).

¹⁵ The classic managerialist account remains ALFRED D. CHANDLER, *THE MANAGERIAL REVOLUTION IN AMERICAN BUSINESS* (1977).

¹⁶ Those scholars who reject shareholder primacy commonly do so on normative rather than positive grounds. See, e.g., David Millon, *New Game Plan or Business as Usual? A Critique of the Team Production Model of Corporate Law*, 86 VA. L. REV. 1001 (2000) (arguing that

shareholders own the corporation and, accordingly, directors and officers are mere stewards of the shareholders' interests.¹⁷ A more recent variation, which arguably is the dominant model in today's scholarship, blends two economic theories—the nexus of contracts theory of the firm and agency cost economics. In contractarian theory, shareholders are merely one of many factors of production bound together in a complex web of explicit and implicit contracts.¹⁸ Influenced by agency cost economics, however, most law and economics scholars continue to treat directors and officers as agents of the shareholders, with fiduciary obligations to maximize shareholder wealth.¹⁹ Shareholders therefore retain a privileged position among the corporation's various constituencies, because their contract with the firm has ownership-like features, including the right to vote and the fiduciary obligations of directors and officers.

Director primacy asserts that neither position is correct. Neither shareholders nor managers control corporations—boards of directors do. Prevailing models of the firm in legal scholarship all too often pay insufficient attention to the power of

shareholder primacy remains the law, while critiquing shareholder primacy on normative grounds). On one side of the corporate law academy spectrum are those who contend corporations should be run so as to maximize shareholder wealth. On the other side are those who argue that directors and managers should consider the interests of all corporate constituencies in making corporate decisions. This axis reflects the division in corporate law scholarship along private-public lines. See William W. Bratton, *Berle and Means Reconsidered at the Century's End*, 26 J. CORP. L. 737, 760-61 (2001) (noting private/public divide); Lawrence E. Mitchell, *Private Law, Public Interest? The ALI Principles of Corporate Governance*, 61 GEO. WASH. L. REV. 871, 876 (1993) (noting debate as to “whether the modern corporation is essentially a matter of public or private concern”). The former treats corporate governance as a species of private law, such that the separation of ownership and control does not in and of itself justify state intervention in corporate governance. The latter school of thought treats corporate governance as a species of public law, such that the separation of ownership and control becomes principally a justification for regulating corporate governance so as to achieve social goals unrelated to corporate profitability. Bainbridge, *supra* note 7, at 691-92. The public law school is now dominated by various forms of stakeholderist models, which typically argue that corporate decisionmakers must be sensitive to the needs of all of a corporation's constituencies and, as a result, intra-corporate relationships must not be unilaterally abrogated to benefit shareholders. See Stephen M. Bainbridge, *Community and Statism: A Conservative Contractarian Critique of Progressive Corporate Law Scholarship*, 82 CORNELL L. REV. 856, 877 (1997) (discussing stakeholderism).

¹⁷ See Bainbridge, *supra* note 5, at 1427-28 (discussing the traditional shareholder primacy model as famously articulated by economist Milton Friedman).

¹⁸ See FRANK H. EASTERBROOK & DANIEL R. FISCHL, *THE ECONOMIC STRUCTURE OF CORPORATE LAW* 12 (1991) (noting the “many actors” who collectively participate in the firm).

¹⁹ See, e.g., *id.* at 91 (describing corporate managers as “agents of the equity investors” who “pledge their careful and honest services”).

fiat exercised by the board. Some scholars go so far as to claim that fiat does not exist.²⁰ Still others acknowledge the board's discretionary powers, but treat those powers mainly as a source of agency costs to be constrained by market and/or legal forces.²¹ In doing so, however, they have allowed the tail to wag the dog. To be sure, deterrence and punishment of misconduct by the board is necessary. Accountability standing alone, however, is an inadequate normative account of corporate law. Fiat exists—and fiat matters. A fully specified account of corporate law therefore must incorporate the value of authority—i.e., the need to develop a set of rules and procedures that provides the most efficient decisionmaking system.²²

At the core of the director primacy model therefore lies the normative claim that the virtues of fiat, in terms of corporate decisionmaking efficiency, can be ensured only by preserving the board's decisionmaking authority from being trumped by either shareholders or courts. Achieving an appropriate mix between authority and accountability is a daunting task, but a necessary one. Ultimately, authority and accountability cannot be reconciled. At some point, greater accountability necessarily makes the decisionmaking process less efficient, while highly efficient decisionmaking structures necessarily entail nonreviewable discretion.²³

This Article is one of the first in a planned series intended to work out the implications of director primacy across a range of core corporate law doctrines. Subsequent articles will address the director primacy model's application to such basic principles as the shareholder wealth maximization norm, the business judgment rule, shareholder voting rights, and the powers of the board with respect to corporate takeovers.

The director primacy model proposed herein is grounded in the prevailing law and economics conception of the firm; namely, the so-called nexus of contracts model. Part II of this Article therefore summarizes (as briefly as possible) the standard contractarian account. As I have observed elsewhere, contractarians and non-contractarians no longer have much of interest to say to one another—we

²⁰ See *infra* notes 71-72 and accompanying text (describing that position).

²¹ See *infra* note 128 and accompanying text (describing that position).

²² Cf. Dooley, *supra* 12, at 464 (opining: "Authority and Responsibility are both essential values because each responds to one of the two principal kinds of costs incurred in operating as a firm.").

²³ See *infra* notes 131-134 and accompanying text (explaining tension between authority and accountability).

pass like two ships in the night with an occasional exchange of broadsides.²⁴ Accordingly, this Article is not intended to defend the contractarian model against its external critics. Instead, this Article looks inward to work out an often-overlooked implication of contractarianism.

In doing so, however, the Article must respond to an important recent internal critique of the contractarian model. In a provocative article, my friends and UCLA colleagues Mitu Gulati, Bill Klein, and Eric Zolt challenged the nexus of contracts model. Although their new model remains contractarian in nature, it lacks a critical feature of the standard contractarian account—namely, a nexus. “In [their] model there is no primacy, no core, no hierarchy, no prominent participant, no firm, no fiduciary duty.”²⁵ Instead, there is simply a set of contracts among the enterprise’s various constituencies.²⁶ Their challenge is significant for my purposes, because a nexus competent to exercise fiat is central to the director primacy model. Indeed, defending the idea of a nexus was the original motivation for this Article. The bulk of Part II of this Article therefore is devoted to a critique of the connected contracts approach.

Part III makes the affirmative case for identifying the board of directors as the nexus of contracts within the firm. The director primacy model developed in Part III thus contrasts not only with the connected contracts approach, but also with the standard contractarian version of shareholder primacy. In the director primacy model, the corporation is a vehicle by which the board of directors hires various factors of production. Hence, the board of directors is not a mere agent of the shareholders, as standard contractarian theory claims,²⁷ but rather is a *sui generis* body—a sort of Platonic guardian²⁸—serving as the nexus for the various contracts making up the corporation. The board’s powers flow from that set of contracts in its totality and not just from shareholders.

Part IV examines the relative predictive power of the director primacy and connected contracts models. It argues that the predictive of director primacy is

²⁴ Bainbridge, *supra* note 16, at 860.

²⁵ G. Mitu Gulati et al., *Connected Contracts*, 47 UCLA L. REV. 887, 947 (2000).

²⁶ *Id.* at 894-95 (defining the term “connected contracts”).

²⁷ *See infra* note 125 and accompanying text.

²⁸ In *THE REPUBLIC*, Plato describes an idealized community led by philosopher-kings—so-called Platonic guardians—whose decisions are made in the best interests of the community. In making decisions, the guardians draw on reason and their knowledge of the good, as inculcated by life-long education. *See* PLATO, *THE REPUBLIC* 289-90 (Benjamin Jowett trans. 1991), in which Socrates describes the education of philosopher-kings who rule “for the public good, not as though they were performing some heroic action, but simply as a matter of duty.” *Id.*

demonstrated in the host of legal doctrines and governance structures that resolve the tension between authority and accountability in the favor of the former. Because only shareholders are entitled to elect directors, for example, boards of public corporations are insulated from pressure by nonshareholder corporate constituencies, such as employees or creditors. At the same time, the diffuse nature of U.S. stockownership and regulatory impediments to investor activism insulate directors from shareholder pressure. Part IV thus develops the normative claim that the board ought to have virtually unconstrained freedom to exercise business judgment. Preservation of this largely unfettered discretion is—and should always be—the null hypothesis. Hence, the term director primacy, which reflects the board’s sovereignty. As Part IV begins to explain, and as subsequent articles in this series will elaborate, the director primacy model makes both “ought” and “is” claims. On the one hand, the model is normatively superior to competing models. On the other hand, the director primacy model is also superior at the positive task of explaining and predicting the content of legal rules in the corporate law area.

II. THE CONTRACTARIAN FOUNDATIONS OF DIRECTOR PRIMACY

Ever since Berle and Means brought the separation of ownership and control to public attention, that phenomenon has been the defining characteristic of the modern public corporation.²⁹ Berle and Means argued that dispersed ownership was “inherent in the corporate system.”³⁰ But why? Answering that question is the critical test for any model of the firm. Regrettably, the corporations literature frequently devolves into mere pedantry. The “firm” is an inherently indeterminate concept, whose nature depends very much on the eye of the beholder.³¹ Yet, models nevertheless matter. Reality is so complex and in such rapid flux that it can only be understood through the use of simplifying models.

²⁹ See BERLE & MEANS, *supra* note 6, at 2-5 (arguing that shareholders of public corporations exercise virtually no control over either day-to-day operations or long-term policy; instead, control is vested in the hands of professional managers). Although Berle and Means are popularly credited with bringing the phenomenon to light, the idea was not new. HERBERT HOVENKAMP, ENTERPRISE AND AMERICAN LAW: 1836-1937 357 (1991). Alfred Marshall had made the same point in 1890, *id.*, as did William W. Cook in 1891. *Id.* at 16.

³⁰ BERLE & MEANS, *supra* note 6, at 47.

³¹ Cf. WILLIAM A. KLEIN & JOHN C. COFFEE, JR., BUSINESS ORGANIZATION AND FINANCE: LEGAL AND ECONOMIC PRINCIPLES 19 (7th ed. 2000) (discussing how perspectives of lawyers and economists differ with respect to thinking about firms).

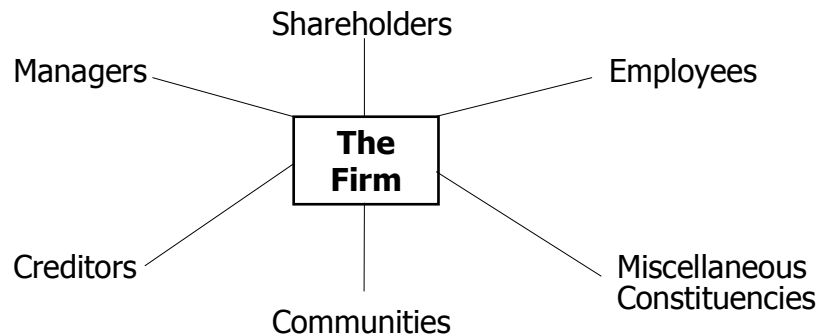
A. The Standard Contractarian Account

The dominant model of the corporation in legal scholarship is the so-called nexus of contracts theory. This model's origins fairly can be traced to Nobel Prize laureate Ronald Coase's justly famous article, *The Nature of the Firm*.³² Building on Coase's work, modern law and economics scholars view the corporation not as an entity but as an aggregate of various inputs acting together to produce goods or services.³³ Employees provide labor. Creditors provide debt capital. Shareholders initially provide equity capital and subsequently bear the risk of losses and monitor the performance of management. Management monitors the performance of employees and coordinates the activities of all the firm's inputs. The firm is the nexus of explicit and implicit contracts establishing rights and obligations among the various inputs making up the firm. (See Figure 1.)

³² R.H. Coase, *The Nature of the Firm*, 4 *ECONOMICA* (N.S.) 386 (1937).

³³ See generally Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *The Corporate Contract*, 89 *COLUM. L. REV.* 1416 (1989); Thomas S. Ulen, *The Coasean Firm in Law and Economics*, 18 *J. CORP. L.* 301, 318-28 (1993). As no less an authority than former Delaware Chancellor William Allen has acknowledged, contractarianism is now the "dominant legal academic view." William T. Allen, *Contracts and Communities in Corporation Law*, 50 *WASH. & LEE L. REV.* 1395, 1400 (1993). Contractarianism nevertheless still has critics, including some very distinguished ones. See, e.g., Victor Brudney, *Corporate Governance, Agency Costs, and the Rhetoric of Contract*, 85 *COLUM. L. REV.* 1403 (1985); Robert C. Clark, *Contracts, Elites, and Traditions in the Making of Corporate Law*, 89 *COLUM. L. REV.* 1703 (1989); Melvin Aron Eisenberg, *The Structure of Corporation Law*, 89 *COLUM. L. REV.* 1461 (1989). For defenses of contractarian theory, see Bainbridge, *supra* note 16, at 858-71; Fred S. McChesney, *Economics, Law, and Science in the Corporate Field: A Comment on Eisenberg*, 89 *COLUM. L. REV.* 1530 (1989).

Figure 1
The nexus of contracts model:
The firm is a nexus



The name “nexus of contracts” is somewhat unfortunate. For lawyers, the term “contracts” carries with it all of the baggage learned in Contracts class during the first year of law school. Among that baggage are two particularly problematic features. First, the word contract focuses attention on legal notions such as consideration and mutuality. Second, the word contract mainly seems to invoke transactions on spot markets that are thick and relatively untroubled by asymmetric information. Neither has much to do with the internal governance of corporations.

As used by contractarians, however, the term is not limited to relationships constituting legal contracts. Instead, contractarians use the word contract to refer generally to long-term relationships characterized by asymmetric information, bilateral monopoly, and opportunism.³⁴ The relationship between shareholders and

³⁴ See, e.g., Oliver Williamson, *Corporate Governance*, 93 YALE L.J. 1197 (1984) (discussing the transaction cost economics variant of the contractarian theory of the firm). A variant associated most closely with Oliver Hart focuses on processes by which property rights to assets are created, modified, or transferred. See, e.g., Oliver D. Hart, *Incomplete Contracts and the Theory of the Firm*, in *THE NATURE OF THE FIRM: ORIGINS, EVOLUTION, AND DEVELOPMENT* 138 (Oliver E. Williamson & Sidney G. Winter eds. 1991) (discussing property rights approach to the theory of the firm). Hart’s insight is significant because it reminds us that business organization

creditors of a corporation is contractual in this sense, even though there is no single document we could identify as a legally binding contract through which they are in privity.³⁵ Hence, I have elsewhere opined:

[T]he nexus-of-contracts model is properly viewed as a metaphor rather than as a positive account of economic reality. Contractarianism is analogous to Newtonian physics, which no longer claims to be an accurate representation of the laws of physics, but yet provides a simple model that adequately explains a large and important set of physical phenomena.³⁶

All models have metaphorical aspects, of course. In recent years, however, I have come around to the view that the corporation *is* a nexus of contracts in a literal sense, albeit a limited one.³⁷

In any case, in order for contractarian theory to be useful, it must be concerned not only with identifying the contracting parties, but also with how they contract. Put another way, we must examine the institutional governance features created within firms by contract. If we overstretch the contract metaphor, encompassing virtually all voluntary arrangements, it will become far less useful.

law lies on a spectrum between contract and property law. Because contract rights are *in personam*, they apply to persons directly on whom they impose prescribed obligations. In contrast, property rights are *in rem* and tend to impose generalized duties on a large and indefinite number of persons. Thomas Merrill and Henry Smith argue that *in personam* relations are governed by flexible default rules designed to minimize the costs of delineating prescribed duties imposed on particular parties, while *in rem* relations are governed by bright-line rules that impose immutable and standardized obligations on a large and indefinite class. Thomas W. Merrill & Henry E. Smith, *The Property/Contract Interface*, 101 COLUMBIA L. REV. 773, 789 (2001). They further contend that the distinction between the two types of relations is grounded in information costs. *Id.* at 798-99. Although corporate law has contractual elements, some corporate law rules impose generalized duties on a large and indefinite class of persons. In thinking about which transactions are effected across markets versus those effected within firms, accordingly, it seems plausible that transactions are brought within firms when it makes sense to impose immutable and standardized obligations on a large and indefinite class. For example, Henry Hansmann and Reinier Kraakman argue that it makes sense to use firms in situations in which is desirable to obtain affirmative asset protection against creditors. Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *The Essential Role of Organizational Law*, 110 YALE L.J. 387, 406-23 (2000).

³⁵ See Thomas A. Smith, *The Efficient Norm for Corporate Law: A Neotraditional Interpretation of Fiduciary Duty*, 98 MICH. L. REV. 214, 232 (1999) (asserting that the contractarian metaphor “is similar to, but not nearly as fanciful as, the classic description of fundamental social relations as a ‘social contract.’”).

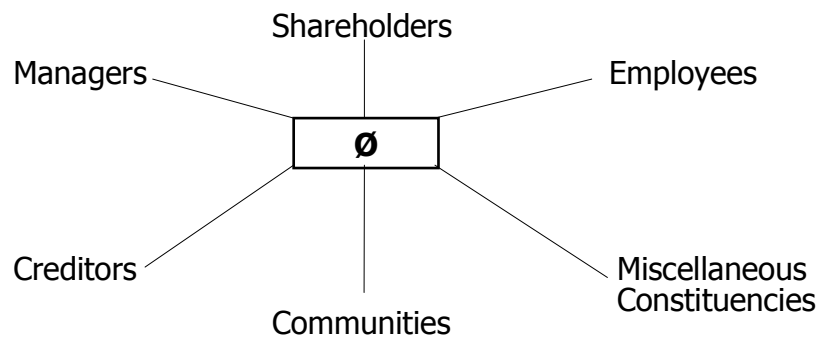
³⁶ Bainbridge, *supra* note 16, at 871.

³⁷ See *infra* notes 62-69 and accompanying text.

B. The Connected Contracts Challenge to Conventional Contractarianism

In an important recent article, Gulati, Klein, and Zolt challenged the standard contractarian account. To be sure, their account remains contractarian in nature. Specifically, Gulati, Klein, and Zolt contend that the firm is usefully understood as a set of connected contracts.³⁸ Their model departs from contractarian orthodoxy, however, by denying the existence (and even the relevance) of the nexus concept. As illustrated by the null set symbol in Figure 2, the firm described by Gulati, Klein, and Zolt neither *is* nor *has* a nexus.³⁹

Figure 2
The connected contracts model



³⁸ See Gulati et al., *supra* note 25, at 894-95 (describing the connected contracts metaphor). The set of contracts metaphor is not entirely new, of course. In 1976, Jensen and Meckling argued the “firm is not an individual ... [but] is a legal fiction which serves as a focus for a complete process in which the conflicting objectives of individuals (some of whom may ‘represent’ other organizations) are brought to equilibrium within a framework of contractual relations.” Michael C. Jensen & William H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, 3 J. Fin. ECON. 305, 311-12 (1976) (elaborating agency cost theory). The contractarian model thus treats the firm as “a neutral nexus within which equilibrium relations are worked out.” OLIVER E. WILLIAMSON, *THE MECHANISMS OF GOVERNANCE* 179 (1996). (See Figure 1.)

³⁹ On the significance of the *is/has* distinction, see *infra* notes 62-72 and accompanying text.

Put more generally, Gulati, Klein, and Zolt object to any model that reifies the corporation. While Gulati, Klein, and Zolt acknowledge the semantic utility of reification, they assert that “it is dangerous to ignore the reality that firms transact only through individuals.”⁴⁰ Consequently, they offer an alternative metaphor focused on “allocation and specification of control” by contract.⁴¹

1. Denying Boundaries

Gulati, Klein, and Zolt claim that the firm lacks boundaries. Or, more precisely, that it is often “futile to try to map out the boundaries of the firm.”⁴² In fact, however, firm boundaries exist and, more important, firm boundaries matter. A recent empirical study of the plastic manufacturing industry, for example, suggests that integrated and nonintegrated manufacturers allocate resources differently and demonstrate differing sensitivities to changes in external demand.⁴³ Hence, boundaries matter, because real consequences follow from conducting economic activity within firms rather than across markets. One reason firm boundaries matter is that the incentives applicable to spot market transacting frequently do not work within firms and may even be undesirable in the relational employment characteristic of firms.⁴⁴ A more important reason, as explained in the next section, is that firms and markets are chiefly distinguished by the existence of a boundary within which the firm’s decisionmaker has power to exercise fiat.

2. Denying the Nexus

It is Gulati, Klein, and Zolt’s rejection of the nexus, however, that is critical for my purposes. Their analysis begins with three highly stylized hypotheticals in which three players have claims of varying seniority in a trust holding a zero-coupon U.S. treasury bond.⁴⁵ From these hypotheticals they conclude that the

⁴⁰ Gulati et al., *supra* note 25, at 891.

⁴¹ *Id.*

⁴² *Id.* at 897.

⁴³ Sendhil Mullainthan & David Scharfstein, *Do Firm Boundaries Matter?*, 91 AEA PAPERS AND PROCEEDINGS 195 (2001).

⁴⁴ See George Baker et al., *Bringing the Market Inside the Firm?*, 91 AEA PAPERS & PROCEEDINGS 212 (2001) (modeling incentive structures in spot markets versus relational settings).

⁴⁵ Gulati et al., *supra* note 25, at 898-904.

concept of ownership has little meaning.⁴⁶ Instead, there are simply three contractual claims on the asset, and what matters is the bargain the parties strike with respect to the right to control any alteration of the asset's variance.⁴⁷ If the point is simply that scholars need to examine bargains over the control of variance rather than simply relying on labels, it is well taken, but hardly new.⁴⁸

Gulati, Klein, and Zolt then turn to an equally stylized analysis in which equity is viewed as an option to buy the firm rather than an ownership interest.⁴⁹ In this model, "the debtholders are actually the ultimate owners of firm's assets, having written a call option on them to the equity holders."⁵⁰ If the point is simply that stock ownership does not entail ownership of the enterprise, it is well taken, but hardly new.⁵¹ If the claim is a more expansive one, however, option-based

⁴⁶ *Id.* at 899.

⁴⁷ *Id.* at 901.

⁴⁸ In an important article written two decades ago, Bill Klein developed a model emphasizing that the enterprise's participants bargain over four key deal points: risk of loss, return, control, and duration. See William A. Klein, *The Modern Business Organization: Bargaining under Constraints*, 91 YALE L.J. 1521 (1982); see also KLEIN & COFFEE, *supra* note 31, at 2-3 (discussing "bargain elements" and "constraints"). Over a decade ago, Oliver Hart also observed that treating "the firm as a nexus of contracts is helpful in drawing attention to the fact that contractual relations with employees, suppliers, customers, creditors, and others are an essential aspect of the firm." Oliver Hart, *An Economist's Perspective on the Theory of the Firm*, 89 COLUM. L. REV. 1757, 1764 (1989).

⁴⁹ Gulati et al., *supra* note 25, at 908-18.

⁵⁰ *Id.* at 909 (quoting Robert A. Jarrow, *In Honor of the Nobel Laureates Robert C. Merton and Myron S. Scholes: A Partial Differential Equation that Changed the World*, 13 J. ECON. PERSP. 229, 241 (1999)).

⁵¹ See *supra* note 5 (noting argument that shareholders do not own the corporation). In a recent article, Melvin Eisenberg argued shareholders possess most of the incidents of ownership, which he identified as including "the rights to possess, use, and manage, and the rights to income and capital." Melvin A. Eisenberg, *The Conception that the Corporation is a Nexus of Contracts, and the Dual Nature of the Firm*, 24 J. CORP. L. 819, 825 (1999). Accordingly, he argued, shareholders own the corporation. *Id.* In fact, however, shareholders have no right to use or possess corporate property. Cf. *W. Clay Jackson Enterprises, Inc. v. Greyhound Leasing and Financial Corp.*, 463 F. Supp. 666, 670 (D. P.R. 1979) (stating that "even a sole shareholder has no independent right which is violated by trespass upon or conversion of the corporation's property"). Management rights, of course, are assigned by statute solely to the board of directors and those officers to whom the board properly delegates such authority. See *infra* text accompanying note 105. Indeed, to the extent that possessory and control rights are the indicia of a property right, the board is a better candidate for identification as the corporation's owner than are the shareholders. As an early New York opinion put it, "the directors in the performance of

models are too slender a reed to support it. Just as one can view the equity claim as representing a call option to buy the firm, one can also view the equity claim as the owner of the firm with a put option to sell the firm to the creditors.⁵² Option-based models thus are inherently indeterminate.

In any event, it is one thing to say that understanding the firm requires close scrutiny of bargains among the firm's constituents or that shareholders do not own the firm. It is quite another thing to deny that the corporation has a real nexus. The latter assertion hardly follows ineluctably from the former.

3. *Disclaimers*

In an important sense, Gulati et al. and I are talking about two distinct phenomena. I am concerned with developing a model possessing predictive power with respect to the Berle-Means corporation—i.e., the large public corporation characterized by separation of ownership and control. In order to be useful for my purposes, a model must facilitate making predictions about the key institutional features of the relationships between directors, managers, employees, and shareholders. In contrast, Gulati, Klein, and Zolt seem more concerned with the problem of organizing economic activity on a larger scale—with the enterprise as a whole and, especially, with respect to relations between enterprises. Hence, for example, in offering real world examples of their model in action, they focus on internet start-ups, the construction industry, and the motion picture industry.⁵³ Firms in those industries, they claim, are “characterized by contracts and subcontracts among many individuals and small firms.”⁵⁴ Gulati, Klein, and Zolt assert that the nexus of contracts model fails “to capture the complex relationships between and among the participants” in such firms.⁵⁵

Granted, the so-called virtual firm phenomenon is important and worthy of study. “There seems to be something of the trend today toward disintegration, outsourcing, contracting out, and dealing through the market rather than bringing

their duty possess [the corporation's property], and act in every way as if they owned it.” *Manson v. Curtis*, 119 N.E. 559, 562 (N.Y. 1918).

⁵² Frank Partnoy, *Adding Derivatives to the Corporate Law Mix*, 34 GA. L. REV. 599, 610-11 (2000).

⁵³ Gulati et al., *supra* note 25, at 896.

⁵⁴ *Id.* at 896 n.31.

⁵⁵ *Id.* at 896.

everything under the umbrella the organization.”⁵⁶ It is with respect to such arrangements that Gulati, Klein, and Zolt’s connected contracts model seems most useful.⁵⁷ Instructively, however, so-called “governance contracts” that allocate highly nuanced ownership-like decision rights are a common feature of joint ventures and strategic partnerships.⁵⁸ Hence, although Gulati, Klein, and Zolt do not adequately acknowledge the point, fiat remains important even in virtual firms.⁵⁹ Even in high-tech firms, it is still a Dilbert world.⁶⁰

In any event, despite their emphasis on virtual firms and related concepts, Gulati, Klein, and Zolt contemplate broader applications for their connected contracts model. They note, for example, the model’s potential utility with respect to such paragons of hierarchy as General Motors and Ford Motor Company.⁶¹ In addition, they assert the model “can also be useful in thinking about more traditionally organized economic activities and might open new possibilities for legal rules.” It is therefore fair to test the connected contracts model’s predictive powers with respect to the institutional features of the classic Berle-Means corporation. In particular, can a model lacking the concept of a nexus make useful predictions about such firms?

C. The Necessity of a Nexus

1. *The Firm is a Nexus of Contracts*

In one sense, the corporation *is* a nexus.⁶² To be sure, the traditional insistence

⁵⁶ Bengt Hölmstrom & John Roberts, *The Boundaries of the Firm Revisited*, 12 J. ECON. PERSP. 73, 80 (1998).

⁵⁷ See Gulati et al., *supra* note 25, at 896 n.31 (discussing the “virtual” firm).

⁵⁸ Hölmstrom & Roberts, *supra* note 56, at 85.

⁵⁹ See *The Future of the Company: A Matter of Choice*, THE ECONOMIST, Dec. 20, 2001, available at http://www.economist.com/printedition/displayStory.cfm?Story_ID=884121 (opining that “the idea that the basic agent in the modern economy is ceasing to be the firm and becoming the network is unconvincing”).

⁶⁰ Cf. Martin M. Broadwell, *Why Command & Control Won’t go Away*, TRAINING, Sep. 1995, at 62 (explaining why command and control persist as an organizational feature) ; see also *infra* note 104 and accompanying text (discussing empirical evidence on role of fiat in the workplace).

⁶¹ Gulati et al., *supra* note 25, at 897.

⁶² See, e.g., HENRY HANSMANN, THE OWNERSHIP OF ENTERPRISE 18 (1996) (describing the firm as “a nexus of contracts,” by which he means that the “firm is in essence the common signatory of a group of contracts” among various factors of production).

that the firm is a real entity tends towards mindless formalism.⁶³ Yet, perhaps some deference should be shown the corporation's status as a legal person. Corporate constituents contract not with each other, but with the corporation. A bond indenture thus is a contract between the corporation and its creditors,⁶⁴ an employment agreement is a contract between the corporation and its workers,⁶⁵ and a collective bargaining agreement is a contract between the corporation and the union representing its workers.⁶⁶ If the contract is breached on the corporate side, it will be the entity that is sued in most cases, rather than the individuals who decided not to perform. If the entity loses, damages typically will be paid out of its assets and earnings rather than out of those individuals' pockets. To dismiss all of this as mere reification ignores the axiom that ideas have consequences.

If the connected contracts model is correct, and there is no nexus, employment contracts would cascade—looking rather like a standard hierarchical organization chart—with each employee contracting with his or her superior.⁶⁷ (Debt contracts would be even more complex.) Such a cascade would be costly to assemble, if not impossible.⁶⁸ Most corporate constituents lack any mechanism for communicating with other constituencies of the firm—let alone contracting with one another. Instead, each constituency contracts with a central nexus. Accordingly, constituencies must be (and are) linked to the nexus and not each other.⁶⁹

⁶³ Cf. KLEIN & COFFEE, *supra* note 31, at 108-09 (critiquing reification of the corporation).

⁶⁴ See, e.g., *Lorenz v. CSX Corp.*, 1 F.3d 1406, 1417 (3rd Cir. 1993) (stating “It is well-established that a corporation does not have a fiduciary relationship with its debt security holders, as with its shareholders. The relationship between a corporation and its debentureholders is contractual in nature.”); *Simons v. Cogan*, 549 A.2d 300, 303-04 (Del. 1988) (holding that “a convertible debenture represents a contractual entitlement to the repayment of a debt”).

⁶⁵ See, e.g., *Berman v. Physical Med. Assocs.* 225 F.3d 429, 12 (4th Cir. 2000) (holding that, “as to Berman’s claims under the employment agreement and severance benefit agreement, only the corporation owed Berman a contractual duty”).

⁶⁶ See *John Wiley & Sons, Inc. v. Livingston*, 376 U.S. 543, 546 (1964) (asking “whether the arbitration provisions of the collective bargaining agreement survived the Wiley-Interscience merger, so as to be operative against” successor corporation).

⁶⁷ Cf. *Hansmann & Kraakman*, *supra* note 34, at 391 (noting this alternative to the nexus model).

⁶⁸ See *infra* notes 77-79 and accompanying text. Such a cascade also would be subject to opportunistic disassembly threats in which one or more of the contracting parties seeks to hold up the others. See *infra* notes 107-120 and accompanying text (discussing the role of opportunism—a/k/a agency costs—in the theory of the firm).

⁶⁹ See Jean-Jacques Laffont & David Martimort, *The Firm as a Multicontract Organization*, 6 J. ECON. & MGMT. STRATEGY 201, 207 (1997). See also Eisenberg, *supra* note 51, at 830 (stating

2. The Firm has a Nexus of Contracts

In a more important sense, however, the corporation *has* a nexus. After all, to say that the firm *is* a nexus is to imply the existence of a core or kernel capable of contracting. But kernels do not contract—people do. In other words, it does us no good to avoid reifying the firm by reifying the nexus at the center of the firm. Hence, we must search for the person or persons who serve as the nexus of the set of contracts making up the firm. Our search will be facilitated if we first identify the central characteristic of “firmishness.”⁷⁰ In this part, I argue that the defining characteristic of a firm is the existence of a central decisionmaker vested with the power of fiat. Identifying that central decisionmaker is the task of Part III below.

Economists Armen Alchian and Harold Demsetz famously claimed that the firm “has no power of fiat, no authority, no disciplinary action any different in the slightest degree from ordinary market contracting between any two people.”⁷¹ Hence, Alchian and Demsetz argued, an employer’s control over its employees differs not all from the power of a consumer over the grocer with whom the consumer does business.⁷² If Alchian and Demsetz are right and fiat is not an essential attribute of “firmishness,” the firm would be just a legal fiction describing the space within which the set of contracts are worked out. This seems to be what Gulati, Klein, and Zolt claim.

Power exists within firms, however, and it matters.⁷³ The corporation has a nexus—and that nexus wields a power of fiat different from that of a consumer

that “a particular corporation consists of all and only those reciprocal arrangements that are linked not just to each other, but to *something*”; emphasis in original). Eisenberg contends that the nexus of contracts model lacks intellectual coherence. *Id.* at 830-31. The director primacy variant of contractarian theory, however, answers his critique. Eisenberg asks, for example, “how we know that an individual is the manager or common agent of a firm unless we have a prior conception of the firm?” *Id.* at 831. We know because the director primacy conception of the firm starts with the board and then assumes that the board hires all other inputs of production. Yet, Eisenberg may object, that many contracts are executed by “nonmanagerial employees.” *Id.* True, but when one agent hires another, the latter becomes a sub-agent of the original principal. Just so, nonmanagerial employees are ultimately linked contractually (at least in the economic sense of the word) to the corporate nexus—i.e., the board of directors.

⁷⁰ I borrow this useful phrase from KLEIN & COFFEE, *supra* note 31, at 19.

⁷¹ Armen A. Alchian & Harold Demsetz, *Production, Information Costs, and Economic Organization*, 62 AM. ECON. REV. 777, 777 (1972).

⁷² *Id.*

⁷³ See generally Raghuram G. Rajan & Luigi Zingales, *The Influence of the Financial Revolution on the Nature of Firms*, 91 AEA PAPERS & PROCEEDINGS 206, 206-07 (2001) (discussing sources of power within firms).

over a grocer. Indeed, fiat is the chief characteristic that distinguishes firms from markets.

As Coase explained long ago, firms emerge when it is efficient to substitute entrepreneurial fiat for the price mechanisms of the market.⁷⁴ In markets, resources are allocated by the price system, while in firms resources are allocated by authoritative direction.⁷⁵ This was Coase's fundamental insight: "If a workman moves from department *Y* to department *X*, he does not go because of change in relative prices, but because he is ordered to do so."⁷⁶ Accordingly, economic activity will be conducted within a firm when the costs of bargaining exceed those of command-and-control. The relevant costs can be divided into three basic categories:

- (1) *Search and other transaction costs associated with bargaining*: Consider Adam Smith's classic example: the manufacturing of pins in eighteenth century England.⁷⁷ Smith observed that making a pin involves eighteen distinct operations. A substantial synergistic effect resulted when a team was organized in which each operation was conducted by a separate individual: the team was able to produce thousands of pins a day, while an individual alone might produce one pin a day at best. In theory, the team could be organized through a decentralized price mechanism. In practice, however, team production requires personnel interactions too complex to be handled through a price mechanism.⁷⁸ The firm therefore acts as a central coordinator—some team member is charged with seeking out the necessary inputs and bringing them together for productive labor.⁷⁹
- (2) *Asset specificity*: Whereas Coase emphasized the transaction cost minimizing potential of the firm, institutional economists focus on the firm as a

⁷⁴ See Coase, *supra* note 32, at 389 (arguing that "the distinguishing mark of the firm is the suppression of the price mechanism").

⁷⁵ *Id.* Drawing a distinction between across-market transactions and intra-firm transactions serves a useful pedagogic purpose, but is not a wholly accurate description of the real world, in which there is a wide array of choices falling between purely contractual relationships and the classical economic firm. See Klein, *supra* note 48, at 1523 (discussing intermediary forms); see also KLEIN & COFFEE, *supra* note 31, at 19 (suggesting that the dichotomy between firms and markets "could usefully be replaced" by the concept of "firmishness").

⁷⁶ Coase, *supra* note 32, at 387.

⁷⁷ ADAM SMITH, *THE WEALTH OF NATIONS* 4-5 (Modern Library ed. 1937).

⁷⁸ Sherwin Rosen, *Transaction Costs and Internal Labor Markets*, in *THE NATURE OF THE FIRM: ORIGINS, EVOLUTION, AND DEVELOPMENT* 75, 84-85 (Oliver E. Williamson & Sidney G. Winter eds. 1991).

⁷⁹ Coase, *supra* note 32, at 390-91.

mechanism for preventing opportunistic appropriation of quasi-rents.⁸⁰ A transaction specific asset is one whose value is appreciably lower in any other use than the transaction in question.⁸¹ Once a transaction specific investment has been made, it generates quasi-rents; i.e., returns in excess of that necessary to maintain the asset in its current use.⁸² If those quasi-rents are appropriable by the party with control of the transaction specific asset, a hold up problem ensues. Vertical integration brings both parties within a single firm and, accordingly, is a common solution to the hold up problem.

- (3) *Uncertainty and complexity*: Uncertainty arises in business relationships because it is difficult to predict the future conditions the parties will face. Complexity arises when the parties attempt to contractually specify how they will respond to a given situation. As the relationship's term lengthens, it necessarily becomes more difficult to foresee the needs and threats of the future, which in turn presents an ever-growing myriad of contingencies to be dealt with. The more contingencies to be accounted for, and the greater the degree of uncertainty that is present, the more difficult it becomes for the parties to draft completely specified contracts.⁸³ Indeed, the phenomenon of bounded rationality implies that incomplete contracts are inevitable under conditions of uncertainty and complexity.⁸⁴ In turn, incomplete contracts leave greater room for opportunistic behavior. All of which tends to encourage reliance on central coordination.

According to the Coasean theory of the firm, firms arise when it is possible to mitigate these costs by delegating to a team member the power to direct how the various inputs will be utilized by the firm. One team member is empowered to

⁸⁰ See, e.g., Benjamin R. Klein et al., *Vertical Integration, Appropriable Rents and the Competitive Contracting Process*, 21 J. L. & ECON. 297 (1978). Institutional economics also suggests that hierarchical ordering of production within a firm can reduce costs associated with informational asymmetries and bilateral monopolies. Oliver E. Williamson, *Introduction*, in *THE NATURE OF THE FIRM: ORIGINS, EVOLUTION, AND DEVELOPMENT* 3, 4 (Oliver E. Williamson & Sidney G. Winter eds. 1991).

⁸¹ Hölmstrom & Roberts, *supra* note 56, at 74.

⁸² *Id.* at 74 n.1. The asset may also generate true rents—i.e., returns exceeding that necessary to induce the investment in the first place—but the presence or absence of true rents is irrelevant to the opportunism story. See *id.* (discussing true rents).

⁸³ See OLIVER E. WILLIAMSON, *MARKETS AND HIERARCHIES* 23 (1975) (under conditions of uncertainty and complexity, it becomes “very costly, perhaps impossible, to describe the complete decision tree”).

⁸⁴ See generally OLIVER E. WILLIAMSON, *THE ECONOMIC INSTITUTIONS OF CAPITALISM* 30-32, 45-46 (1985) (defining bounded rationality and describing its effects on the contracting process).

constantly and, more important, unilaterally rewrite certain terms of the contract between the firm and its various constituents. By creating a central decisionmaker—a nexus—with the power of fiat, the firm thus substitutes *ex post* governance for *ex ante* contract. Uncertainty and complexity are no longer as problematic, because the central decisionmaker can exercise its power of fiat to mandate a chosen adaptive response to new circumstances. Opportunism is deterred by the prospect of *ex post* sanctions, obviating the necessity of drafting a complete contract *ex ante*.

Coordination need not imply fiat, as illustrated by the democratic decisionmaking processes of many partnerships and other small firms.⁸⁵ In the public corporation, however, fiat is essential. All organizations must have some mechanism for aggregating the preferences of the organization's constituencies and converting them into collective decisions. Kenneth Arrow identified two basic mechanisms for carrying out this task: "consensus" and "authority."⁸⁶ Consensus is used where each member of the organization has identical information and interests, which results in preferences that are easily aggregated. In contrast, authority-based decisionmaking structures arise where group members have different interests and amounts of information. Because collective decisionmaking is impracticable in such settings, authority-based structures are characterized by the existence of a central agency to which all relevant information is transmitted and which is empowered to make decisions binding on the whole.

The necessity of an actual nexus—a center of power capable of exercising fiat—thus follows in large part from the asymmetries of information and interests among the corporation's various constituencies. Shareholders care about the value of the residual claim on the corporation. Customers care about the quality and quantity of the goods produced by the corporation. Workers care about salary and conditions of employment. And so on. Under such conditions, efficient decisionmaking demands an authority-based governance structure in which information is channeled to a central decisionmaker empowered to make choices binding on the firm as a whole.⁸⁷

Consider the problems faced by shareholders, who are conventionally assumed to be the corporate constituency with the best claim on control of the decisionmaking

⁸⁵ Cf. Dooley, *supra* note 12, at 467 (noting that partnerships tend to make decisions informally and by consensus).

⁸⁶ KENNETH J. ARROW, *THE LIMITS OF ORGANIZATION* 69-70 (1974).

⁸⁷ Cf. *id.* at 69 (opining: "under conditions of widely dispersed information and the need for speed in decision, authoritative control at the tactical level is essential for success.").

apparatus.⁸⁸ At the most basic level, the mechanical difficulties of achieving consensus amongst thousands of decisionmakers impede shareholders from taking an active role. Yet, even if those collective action problems could be overcome, active shareholder participation in corporate decisionmaking would still be precluded by the shareholders' widely divergent interests and distinctly different levels of information.

Although neoclassical economics assumes that shareholders come to the corporation with wealth maximization as their goal, and most presumably do so, once uncertainty is introduced it would be surprising if shareholder opinions did not differ on which course will maximize share value. More prosaically, shareholder investment time horizons are likely to vary from short-term speculation to long-term buy-and-hold strategies, which in turn is likely to result in disagreements about corporate strategy. Even more prosaically, shareholders in different tax brackets are likely to disagree about such matters as dividend policy, as are shareholders with differing views on the merits of allowing management to invest the firm's free cash flow in new projects.

As to Arrow's information condition, shareholders lack incentives to gather the information necessary to actively participate in decisionmaking.⁸⁹ A rational shareholder will expend the effort necessary to make informed decisions only if the expected benefits of doing so outweigh its costs.⁹⁰ Given the length and complexity of corporate disclosure documents, the opportunity cost entailed in making informed decisions is both high and apparent. In contrast, the expected benefits of becoming informed are quite low, as most shareholders' holdings are too small to have significant effect on the vote's outcome. Corporate shareholders thus are rationally apathetic.⁹¹ Instead of exercising their voting rights, disgruntled shareholders typically adopt the so-called Wall Street Rule—it's easier to switch than fight—and sell out.⁹²

⁸⁸ I follow convention here without attempting to justify the limitation of voting rights to shareholders. For a defense of that convention, see Stephen M. Bainbridge, *Privately Ordered Participatory Management: An Organizational Failures Analysis*, 23 DEL. J. CORP. L. 979, 1060-75 (1998).

⁸⁹ See generally Laffont & Martimort, *supra* note 69, at 206-07 (discussing asymmetries of information within firms).

⁹⁰ See ROBERT C. CLARK, *CORPORATE LAW* 391 (1986).

⁹¹ See *id.* at 390-92. The problem is compounded by the likelihood that a substantial number of shareholders will attempt to free ride on their fellow shareholders. See *id.* at 392-93.

⁹² Some scholars have argued that institutional investor activism can give real teeth to shareholder control. See, e.g., MARK J. ROE, *STRONG MANAGERS, WEAK OWNERS: THE POLITICAL ROOTS OF AMERICAN CORPORATE FINANCE* (1994); Bernard S. Black, *Shareholder Passivity*

The efficient capital markets hypothesis provides yet another reason for shareholders to eschew active participation in the governance process. If the market is a reliable indicator of performance, as the efficient capital markets hypothesis claims,⁹³ investors can easily check the performance of companies in

Reexamined, 89 MICH. L. REV. 520 (1990). For more skeptical analyses, see Edward Rock, *The Logic and Uncertain Significance of Institutional Investor Activism*, 79 GEO. L.J. 445 (1991); Roberta Romano, *Public Pension Fund Activism in Corporate Governance Reconsidered*, 93 COLUM. L. REV. 795 (1993); Robert D. Rosenbaum, *Foundations of Sand: The Weak Premises Underlying the Current Push for Proxy Rule Changes*, 17 J. CORP. L. 163 (1991). Acknowledging that the rational apathy phenomenon precludes small individual shareholders from playing an active role in corporate governance, even if the various legal impediments to shareholder activism were removed, these scholars focused their attention on institutional investors, such as pension and mutual funds. Institutional investors, at least potentially, may behave quite differently than dispersed individual investors. Because they own large blocks, and have an incentive to develop specialized expertise in making and monitoring investments, they could play a far more active role in corporate governance than dispersed shareholders. Institutional investors holding large blocks thus have more power to hold management accountable for actions that do not promote shareholder welfare. Their greater access to firm information, coupled with their concentrated voting power, might enable them to more actively monitor the firm's performance and to make changes in the board's composition when performance lagged. See ROE, *supra*, at 237-38 (arguing that large block holders can improve firm performance by, *inter alia*, personifying the shareholder community).

There is relatively little evidence that institutional investor activism has mattered, however. Due to a resurgence of direct individual investment in the stock market, motivated at least in part by the day trading phenomenon and the technology stock bubble, the trend towards institutional domination has stagnated. Although about 50% of equity securities are still owned by institutions, large blocks held by a single investor are rare, and few U.S. corporations have any institutional shareholders who own more than 5-10% of their stock. *Cf.* Black, *supra*, at 567-68 (summarizing data). Even the most active institutional investors spend only trifling amounts on corporate governance activism. See Bernard S. Black, *Shareholder Activism and Corporate Governance in the United States*, in THE NEW PALGRAVE DICTIONARY OF ECONOMICS AND THE LAW 459, 460 (1998). Institutions devote little effort to monitoring management; to the contrary, they typically disclaim the ability or desire to decide company-specific policy questions. *Cf.* ROE, *supra*, at 235 (opining: "The model institutional overseer would not micromanage the firm from day to day, but be ready to make changes during crisis and hold the managers accountable during the interim."). Institutional investors rarely conduct proxy solicitations or put forward shareholder proposals. Black, *supra*, at 460. Not surprisingly, empirical studies of U.S. institutional investor activism have found "no strong evidence of a correlation between firm performance and percentage of shares owned by institutions." *Id.* at 462.

⁹³ According to the orthodox view, "there is no other proposition in any of the social sciences" than the efficient capital market hypothesis. Michael C. Jensen, *The Takeover Controversy: Analysis and Evidence*, MIDLAND CORP. FIN. J., Summer 1986, at 6, 11. For nonorthodox critiques of the hypothesis, see Donald A. Langevoort, *Theories, Assumptions and*

which they hold shares and compare their current holdings with alternative investment positions. An occasional glance at the stock market listings in the newspaper is all that is required. Because it is so much easier to switch to a new investment than to fight incumbent managers, a rational shareholder will not even care why a firm's performance is faltering. With the expenditure of much less energy than is needed to read corporate disclosure statements, he will simply sell his holdings in the struggling firm and move on to other investments.

In large corporations, the desirability of authority-based decisionmaking structures is further enhanced by the potential for division and specialization of labor. Bounded rationality and complexity, as well as the practical costs of losing time when one shifts jobs, make it efficient for corporate constituents to specialize.⁹⁴ Directors specialize in the efficient coordination of other specialists.⁹⁵ In order to reap the benefits of director specialization, shareholders (and all other corporate constituents) should prefer to specialize in functions unrelated to decisionmaking, such as risk-bearing (shareholders) or labor (employees), delegating decisionmaking to the board.⁹⁶ This natural division of labor, however, requires that the chosen board members be vested with discretion to make binding decisions. Separating ownership and control by vesting decisionmaking authority in a centralized nexus distinct from the shareholders and all other constituents—i.e., the board—therefore is what makes the large public corporation feasible.⁹⁷

Securities Regulation: Market Efficiency Revisited, 140 U. PA. L. REV. 851 (1992); Lynn A. Stout, *How Efficient Markets Undervalue Stocks: CAPM and ECMH Under Conditions of Uncertainty and Disagreement*, 19 CARDOZO L. REV. 475 (1997).

⁹⁴ Clark, *supra* note 90, at 802.

⁹⁵ More precisely, monitoring and oversight of other specialists is one of the board of directors' three primary functions—and arguably the most significant. See Jonathan L. Johnson et al., *Boards of Directors: A Review and Research Agenda*, 22 J. MGMT. 409, 411 (1996) (mapping the board of directors "responsibilities into three broadly defined roles ... labeled control, service, and resource dependence."

⁹⁶ Put another way, economies of scale in the information transmission process can be achieved by elite control of organizations. Kenneth J. Arrow, *Scale Returns in Communication and Elite Control of Organizations*, 7 J. L. Econ. & Org. (s.i.) 1 (1991).

⁹⁷ Portfolio theory offers a distinct justification for separating ownership and control. By virtue of their nondiversified investment in firm specific human capital, managers bear part of the risk of firm failure. As the firm's residual claimants, however, shareholders also bear a portion of the risk associated with firm failure. Portfolio theory tells us that individual shareholders can minimize that risk through diversification, which managers cannot do with respect to their human capital. Separating ownership and control thus unbundles the risks associated with the firm and allocates each of those risks to the party who can bear it at the lowest cost.

Consequently, it is hardly surprising that the modern public corporation's decisionmaking structure precisely fits Arrow's model of an authority-based decisionmaking system. All state corporate codes provide for a system of nearly absolute delegation of power to the board of directors, which in turn is authorized to further delegate power to subordinate firm agents.⁹⁸ This must be so, because shareholders lack both the information and the incentives necessary to make sound decisions on either operational or policy questions.⁹⁹ Overcoming the collective action problems that prevent meaningful shareholder involvement would be difficult and costly. Under these conditions, it is "cheaper and more efficient to transmit all the pieces of information to a central place" and to have the central office "make the collective choice and transmit it rather than retransmit all the information on which the decision is based."¹⁰⁰ Accordingly, shareholders will prefer to irrevocably delegate decisionmaking authority to some smaller group.

In sum, under conditions of asset specificity, bounded rationality, and opportunism, the ability to adapt becomes the central problem of organization.¹⁰¹ In large public corporations, adaptation is effected by fiat. Obviously, fiat within firms has limits. Some choices are barred by contract, such as negative pledge covenants in bond indentures. Other choices may be barred by regulation or statute. Still other choices may be unattractive for business reasons, such as those with potentially adverse reputational consequences. Within such bounds, however, adaptation effected through fiat is the distinguishing characteristic of the firm.

D. Fiat by Contract

At first blush, there may appear to be an inconsistency between the command-and-control theory of the firm and the contractarian model outlined above. In their classic article, for example, Alchian and Demsetz rejected Coase's argument that fiat was the factor distinguishing firms from markets.¹⁰² As noted, they argued that a firm has no power of fiat; instead, for example, an employer's power to direct its

⁹⁸ See MODEL BUS. CORP. ACT ANN. § 8.01 (1995).

⁹⁹ Similar analyses apply to other corporate constituents on whose behalf claims to control of the decisionmaking apparatus might be made, such as employees or creditors. See Bainbridge, *supra* note 88, at 1052-75 (explaining why employees do not have board representation).

¹⁰⁰ Arrow, *supra* note 86, at 68-69.

¹⁰¹ See Oliver E. Williamson, *Transaction Cost Economics Meets Posnerian Law and Economics*, 149 J. INSTITUTIONAL & THEORETICAL ECON. 99, 102 (1993).

¹⁰² See *supra* note 71 and accompanying text.

employees does not differ from a consumer's power to direct his grocer.¹⁰³ Coase may well have erred in treating the firm as a non-market institution in which prices and contracts are of relatively little consequence, but there is a sharp disconnect between Alchian and Demsetz's argument and the real world. Command-and-control is the norm in most corporations.¹⁰⁴

In any case, there is no necessary contradiction between a theory of the firm characterized by command-and-control decisionmaking and the contractarian model. The set of contracts making up the firm consists in very large measure of implicit agreements, which by definition are both incomplete and unenforceable. As we have seen, under conditions of uncertainty and complexity, the parties cannot execute a complete contract, so that many decisions must be left for later contractual rewrites imposed by fiat. It is precisely the nonenforceability of implicit corporate contracts that makes it possible for the central decisionmaker to rewrite them more-or-less freely. The parties to the corporate contract presumably accept this consequence of relying on implicit contracts because the resulting reduction in transaction costs benefits them all. It is thus possible to harmonize the Coasean and contractarian models without having to reject a theory of the firm in which the board of directors has the power to, say, direct the firm's workers. Instead, the firm's constituents voluntarily enter into a relationship in which they accept the board's power of fiat, while reserving the right to disassociate from the firm.

III. LOCATING THE NEXUS

Part III argued that a central decisionmaker with essentially nonreviewable authority is the defining characteristic of firms in general and the modern public corporation in particular. It is for this reason that the firm must have a nexus—a central coordinator that is a party to the set of contracts we call the firm and that has the power to effect adaptive responses to changed conditions by fiat.

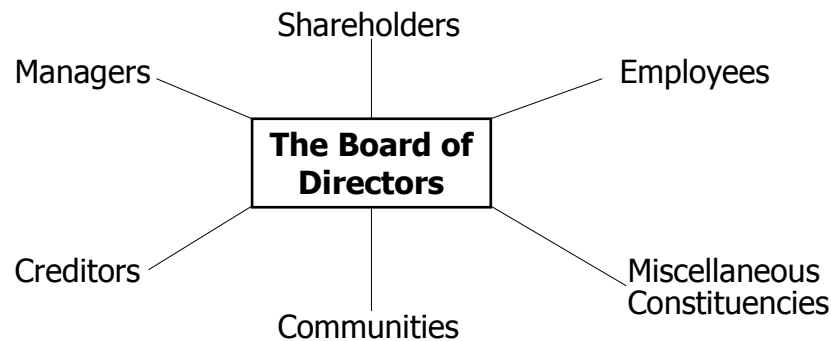
If the corporation has a nexus, however, where is it located? The Delaware code, like the corporate law of every other state, gives us a clear answer: the corporation's "business and affairs... shall be managed by or under the direction

¹⁰³ See *supra* note 72 and accompanying text.

¹⁰⁴ See Joseph E. Stiglitz, *Incentives, Risk, and Information: Notes Toward a Theory of Hierarchy*, 6 BELL J. ECON. 552, 553 (1975) (stating: "The employer is allowed to assign the workers different tasks ..."); see also JOHN F. WITTE, *DEMOCRACY, AUTHORITY, AND ALIENATION IN WORK: WORKERS' PARTICIPATION IN AN AMERICAN CORPORATION* 38 (1980) (arguing that workers generally accept hierarchical authority and perceive obedience to authority as an integral part of their job: "for the majority, disobedience is unthinkable").

of the board of directors.”¹⁰⁵ Put simply, the board is the nexus. (See Figure 3.)

Figure 3
Director Primacy:
The firm *has* a nexus



The board of directors as an institution of corporate governance does not follow inexorably from the necessity for fiat, of course. After all, an individual chief executive could serve as the hypothesized central coordinator. Yet, corporate law vests ultimate control in the board. Why a board rather than an individual? Part of the answer seems to be that, under certain conditions, groups make better decisions than individuals.¹⁰⁶ For present purposes, however, the board’s function as an adaptive response to the agency cost phenomenon is more significant.¹⁰⁷ As we shall see, the

¹⁰⁵ DEL. CODE ANN., tit. 8, § 141(a) (2000). For a summary of comparable state corporation code provisions, see MOD. BUS. CORP. ACT. ANN. § 8.01 at 8-10 (1997 supp.).

¹⁰⁶ See Stephen M. Bainbridge, *Why a Board? Group Decisionmaking in Corporate Governance*, __ VAND. L. REV. __ (2002) (reviewing evidence).

¹⁰⁷ Agency costs are defined as the sum of the monitoring and bonding costs, plus any residual loss, incurred to prevent shirking by agents. Eugene F. Fama & Michael C. Jensen, *Separation of Ownership and Control*, 26 J. L. & ECON. 301, 304 (1983). In turn, shirking is defined to include any action by a member of a production team that diverges from the interests of the team as a whole. As such, shirking includes not only culpable cheating, but also negligence, oversight, incapacity, and even honest mistakes. Dooley, *supra* note 12, at 465. In other words, shirking is simply the inevitable consequence of bounded rationality and opportunism within agency relationships.

board of directors emerged as an governance institution capable of exercising fiat primarily to solve the age-old problem of “who shall watch the watchers.”

A sole proprietorship with no agents will internalize all costs of shirking, because the proprietor’s optimal trade-off between labor and leisure is, by definition, the same as the firm’s optimal trade-off. Agents of a firm, however, will not internalize all of the costs of shirking: the principal reaps part of the value of hard work by the agent, but the agent receives all of the value of shirking. Consider the canonical example of two workers who jointly lift heavy boxes into a truck.¹⁰⁸ The marginal productivity of each worker is very difficult to measure and their joint output cannot be easily separated into individual components. In such situations, obtaining information about a team member’s productivity and appropriately rewarding each team member are very difficult and costly. In the absence of such information, however, the disutility of labor gives each team member an incentive to shirk because the individual’s reward is unlikely to be closely related to conscientiousness.

Although agents *ex post* have strong incentives to shirk, *ex ante* they have equally strong incentives to agree to a corporate contract containing terms designed to prevent shirking.¹⁰⁹ Bounded rationality, however, precludes firms and agents from entering into the complete contract necessary to prevent shirking by the latter. Instead, there must be some system of *ex post* governance: some mechanism for detecting and punishing shirking. Accordingly, an essential economic function of management is monitoring the various inputs into the team effort: the manager meters the marginal productivity of each team member and then takes steps to reduce shirking.¹¹⁰ Note, again, how fiat emerges as an essential attribute of organization.

Instructively, the existence of fiat-based monitoring systems is most obvious in the firm of greatest interest for my purposes; namely, the large M-form corporation. This firm type has two defining characteristics: many distinct operating units and management by a hierarchy of salaried executives.¹¹¹ Monitoring is an essential function of hierarchy within such firms.¹¹² It would be difficult, at best, for a plant manager with hundreds of employees to determine which deserve rewards and which

¹⁰⁸ Alchian & Demsetz, *supra* note 71, at 779.

¹⁰⁹ See Alchian & Demsetz, *supra* note 71, at 785 (discussing contractual solutions to the agency cost problem); Jensen & Meckling, *supra* note 38, at 325-26 (discussing bonding by agents).

¹¹⁰ Alchian & Demsetz, *supra* note 71, at 794.

¹¹¹ CHANDLER, *supra* note 15, at 1.

¹¹² See WILLIAMSON, *supra* note 84, at 289 (stating: “the organizational logic of the M-form structure runs very deep—serving, as it does, both to economize on bounded rationality ... and safeguard the internal resource allocation process against the hazards of opportunism”).

deserve reprimands. Such a task obviously becomes impossible for the board of directors of a large public corporation with thousands of employees. A branching hierarchy provides a ready solution. The board delegates responsibility to senior management and monitors their performance.¹¹³ The senior managers in the firm's central office delegate responsibility to managers of operating units.¹¹⁴ In turn, the managers of each operating unit are responsible for monitoring the productivity of their unit. The process continues down to the foreman on the shop floor. Creating such a branching hierarchy addresses the problems of uncertainty, bounded rationality, and shirking faced by monitors in all team situations by breaking the firm team into discrete segments, each of which is more readily monitored than the whole. At each hierarchical level, the responsible monitor is responsible for supervising only a few individuals, which usefully limits and focuses his task.

The structure just described, of course, raises the question of who will monitor the monitors?¹¹⁵ In any team organization, one must have some ultimate monitor who has sufficient incentives to ensure firm productivity without himself having to be monitored. Otherwise, one ends up with a never ending series of monitors monitoring lower level monitors.

¹¹³ Oliver Williamson, *Corporate Governance*, 93 YALE L.J. 1197, 1225 (1984). The board of directors should not be confused with a mere executive committee. Unlike the executive committee of a large law firm partnership, for example, the board of directors is not principally an instrument by which some managers control others. Although the flexible governance rules of partnership and limited liability company law permit such firms to draft operating agreements effecting a substantial separation of ownership and control, such as with a manager-operated LLC, those who control such firms usually retain both day-to-day operating control and a significant equity stake in the enterprise. In contrast, a unique attribute of the modern public corporation is the ever-increasing use of independent board members. Independent board members of a public corporation typically lack both day-to-day management power and any significant equity stake in the corporation. These characteristics highlight the unique nature of the corporation and its board-based governance system. Note that I ignore the problem of management-captured boards, as well as the question of the extent to which the board's function is limited to monitoring or also encompasses managing, both of which I have treated elsewhere. Stephen M. Bainbridge, *Independent Directors and the ALI Corporate Governance Project*, 61 GEO. WASH. L. REV. 1034 (1993).

¹¹⁴ The central office is critical to understanding monitoring in M-form corporations. The monitoring mechanisms described in the text could be accomplished through a simple pyramidal hierarchy of the sort found in U-form corporations. The M-form corporation adds to this structure a rationalization of decisionmaking authority in which the central office has certain tasks and the operating units have others, which allows for more effective monitoring through specialization, sharper definition of purpose, and savings in informational costs. WILLIAMSON, *supra* note 84, at 320.

¹¹⁵ Alchian & Demsetz, *supra* note 71, at 782.

Alchian and Demsetz elegantly solved this dilemma by consolidating the roles of ultimate monitor and residual claimant.¹¹⁶ According to Alchian and Demsetz, if the constituent entitled to the firm's residual income is given final monitoring authority, he is encouraged to detect and punish shirking by the firm's other inputs because his reward will vary exactly with his success as a monitor. Unfortunately, their model breaks down precisely where it would be most useful. Because of the separation of ownership and control, it simply does not describe the modern publicly-held corporation. As the corporation's residual claimants, the shareholders should act as the firm's ultimate monitors. But while the law provides shareholders with some enforcement and electoral rights, these are reserved for fairly extraordinary situations.¹¹⁷

In the absence of effective monitoring by a residual claimant, a hierarchy of individuals whose governance structures contemplate only vertical monitoring cannot resolve the problem of who watches the watchers. But the vicious circle can be broken by placing a group at the apex of the hierarchy. Where an individual autocrat would have substantial freedom to shirk or self-deal, the internal dynamics of group governance constrain self-dealing and shirking by individual team members and, perhaps, even by the group as a whole. Within production teams, by way of analogy, mutual monitoring and peer pressure provide a coercive backstop for a set of interpersonal relationships founded on trust and other noncontractual social norms.¹¹⁸

While the old adage opines "familiarity breeds contempt," personal proximity to others in fact deeply affects behavior. As people become closer, their behavior tends to improve: "something in us makes it all but impossible to justify our acts as mere self-interest whenever those acts are seen by others as violating a moral principle"; rather, "[w]e want our actions to be seen by others—and by ourselves—as arising out of appropriate motives."¹¹⁹ Membership in a small group

¹¹⁶ *Id.* at 781-83.

¹¹⁷ Derivative suits and proxy contests, for example, constrain managerial behavior to some extent. These remedies are so costly and their outcome so uncertain that they are invoked only episodically. Moreover, many aspects of the legal rules governing these devices (such as the derivative suit demand requirement, the federal proxy regulations, and state rules governing reimbursement of expenses) seem calculated to discourage frequent recourse to them. *See* Dooley, *supra* note 12, at 525.

¹¹⁸ *See* Bainbridge, *supra* note 88, at 1027-30 (discussing role of peer pressure in self-directed work teams).

¹¹⁹ James Q. Wilson, *What is Moral and How Do We Know It?*, COMMENTARY, June 1993, at 37, 39.

strengthens this instinct in several ways. First, because people care about how they are perceived by those close to them, communal life provides a cloud of witnesses whose good opinion we value. We hesitate to disappoint those people and thus strive to comport ourselves in accordance with communal norms. Second, small groups provide a network of reputational and other social sanctions that shape incentives. Finally, close knit groups know a lot about one another, which reduces monitoring costs and thus further encourages compliance with group norms. Taken together, these factors suggest that group decisionmaking is a potentially powerful constraint on agency costs. It creates a set of high-powered incentives to comply with both effort and cooperation norms.

In sum, the board of directors can be understood as an adaptive solution to the problem of “who shall watch the watchers.” The board solves that problem by creating a self-monitoring hierarch whose internal governance structures provide incentives for optimal monitoring of its subordinates. Mutual monitoring and social norms, enforced through peer pressure and reputational sanctions, provide important constraints on behavior. In addition, a multi-member board is inherently harder for misbehaving subordinates to suborn than would be a single autocrat. Instead of having to bribe or otherwise co-opt a single individual, the wrongdoers now must effect a conspiracy amongst a number of monitors.¹²⁰ Consequently, we vest corporate power in boards rather than individuals so as to create an institutional constraint on agency costs.

IV. PREDICTIVE POWER

As we saw at the outset, a model is validated by its predictive power.¹²¹ To be useful in corporate law, a model must possess predictive power with respect to the core problems occasioned by the separation of ownership and control.¹²² Gulati,

¹²⁰ If one individual serves as the final authority on corporate decisions, the corporation’s managers need only coerce or entice that single individual into complying with their self-interested requests to give them effect and, hence, harm the corporation as a whole. If a group of individuals has the final authority on questions of corporate governance, however, managers must coerce or entice multiple individuals to acquire the *de facto* power to pursue their self-interest. Because managers are less likely to capture a group than an individual, managers are less likely to self-deal with a corporation that is ultimately governed by a group rather than an individual. In addition, diffusion of responsibility in corporate decisionmaking among a group constrains agency costs because it requires a conspiracy to make opportunism effective. Group conspiracies commonly are harder to pull off than misconduct by a single individual.

¹²¹ See *supra* text accompanying note 3.

¹²² See *supra* text accompanying notes 4-6.

Klein, and Zolt teased out the implications of their connected contracts model with respect to 5 corporate law doctrines: limited liability; insider trading; incentive compensation; capital structure; and the disciplining effect of corporate debt.¹²³ Their analysis, however, tends to be diffident and inconclusive. With respect to limited liability and veil piercing, for example, they merely opine that:

From the perspective of the connected contracts model, it is interesting and surprising that no one seems to have considered the possibility of applying the arguments for shareholder personal liability to other participants such as creditors, suppliers, customers, directors, officers, and employees. From that perspective, at first blush, all of these other participants might be fair game. ... The connected contracts model invites this kind of inquiry directly, whereas other models seem to have foreclosed it or, at best, to have reached it indirectly.¹²⁴

The inquiry is left for another day. In an earlier article, moreover, Bob Thompson had used standard contractarian analysis both to make essentially the same point and to explore possible explanations for the phenomenon in question.¹²⁵

Curiously, Gulati, Klein, and Zolt devote little attention to the central doctrine of corporate law: the business judgment rule. The rule pervades every aspect of the state law of corporate governance, from the review of allegedly negligent decisions by directors to self-dealing transactions to board decisions to seek dismissal of shareholder litigation and so on.¹²⁶ No other corporate law doctrine, moreover, as directly implicates the separation of ownership and control. Yet, Gulati, Klein, and Zolt simply dismiss the problem by asserting that in their model “there is ... no fiduciary duty.”¹²⁷

¹²³ Gulati et al., *supra* note 25, at 929-36.

¹²⁴ *Id.* at 930-31.

¹²⁵ See Robert B. Thompson, *Unpacking Limited Liability: Direct and Vicarious Liability of Corporate Participants for Torts of the Enterprise*, 47 VAND. L. REV. 1, 34 (1994) (opining: “a more fundamental question is why shareholders should face expansive liability that other corporate providers of capital do not. A common refrain of many economic-based analyses of corporate law has been to de-emphasize the centrality of shareholder ownership of corporations in favor of a nexus of contracts among various contributors of capital and other assets that the corporation needs.... Why should shareholders bear the liability and responsibility for the acts of others that other groups do not?”).

¹²⁶ See, e.g., *Sinclair Oil Corp. v. Levien*, 280 A.2d 717 (Del. 1971) (fiduciary duties of controlling shareholder); *Shlensky v. Wrigley*, 237 N.E.2d 776 (Ill. App. 1968) (operational decision); *Auerbach v. Bennett*, 393 N.E.2d 994 (N.Y. 1979) (dismissal of derivative litigation).

¹²⁷ Gulati et al., *supra* note 25, at 947.

In contrast, the director primacy model developed herein possesses considerable predictive power with respect to the relationship between the legal doctrine encapsulated by the business judgment rule and the economic problems inherent in the separation of ownership and control. The apparent lack of managerial accountability inherent in separating ownership and control has properly troubled legal commentators since at least Adolf Berle's time.¹²⁸ Given the significance of and validity of this concern, the business judgment rule is a most curious doctrine.

The business judgment rule is properly understood as a rule of judicial abstention. Put another way, the rule creates a strong presumption against judicial review of duty of care claims. The court will abstain from reviewing the substantive merits of the directors' conduct unless the plaintiff can carry the very heavy burden of rebutting that presumption.¹²⁹ As a result, much director misfeasance—and probably a fair bit of malfeasance—goes unreviewed.¹³⁰ How then can this principle be reconciled with the historic concern for minimizing the agency costs occasioned by the separation of ownership and control?

The director primacy model concedes that agency costs are an important component of any viable theory of the firm. The model suggests, however, that a narrow focus on agency costs easily can distort one's understanding of the firm. Corporate managers operate within a pervasive web of accountability mechanisms that substitute for monitoring by residual claimants. Important constraints are provided by a variety of market forces. The capital and product markets, the internal and external employment markets, and the market for corporate control all constrain shirking by firm agents. In addition, the legal system evolved various adaptive responses to the ineffectiveness of shareholder monitoring, establishing alternative

¹²⁸ "The separation of ownership from control produces a condition where the interests of owner and of ultimate manager may, and often do, diverge and where many of the checks which formerly operated to limit the use of power disappear." BERLE & MEANS, *supra* note 6, at 6.

¹²⁹ See, e.g., *Shlensky v. Wrigley*, 237 N.E.2d 776, 777-78 (Ill. App. 1968); *Kamin v. American Express Co.*, 383 N.Y.S.2d 807 (N.Y. Sup. 1976), *aff'd*, 387 N.Y.S.2d 993 (N.Y. A.D. 1976); *cf. Brehm v. Eisner*, 746 A.2d 244, 262-64 (Del. 2000) (rejecting plaintiff shareholder's contention that the business judgment rule includes an element of "substantive due care" and holding that the business judgment rule requires only "process due care").

¹³⁰ "While it is often stated that corporate directors and officers will be liable for negligence in carrying out their corporate duties, all seem agreed that such a statement is misleading. . . . Whatever the terminology, the fact is that liability is rarely imposed upon corporate directors or officers simply for bad judgment and this reluctance to impose liability for unsuccessful business decisions has been doctrinally labeled the business judgment rule." *Joy v. North*, 692 F.2d 880, 885 (2d Cir. 1982), *cert. denied*, 460 U.S. 1051 (1983).

accountability structures to punish and deter wrongdoing by firm agents, most notably the board of directors.

An even more important consideration, however, is that agency costs are the inevitable consequence of vesting discretion in someone other than the residual claimant. We could substantially reduce, if not eliminate, agency costs by eliminating discretion; that we do not do so suggests that discretion has substantial virtues, an inference that finds strong support in the theory of corporate decisionmaking set forth in the preceding Parts. A complete theory of the firm thus requires one to balance the virtues of discretion against the need to require that discretion be used responsibly.¹³¹ Neither discretion nor accountability can be ignored, because both promote values essential to the survival of business organizations. Unfortunately, they are ultimately antithetical: one cannot have more of one without also having less of the other.¹³² As Kenneth Arrow has observed, the power to hold to account is ultimately the power to decide.¹³³ The board thus cannot be made more accountable without shifting some of its decisionmaking authority to shareholders or judges:

[Accountability mechanisms] must be capable of correcting errors but should not be such as to destroy the genuine values of authority. Clearly, a sufficiently strict and continuous organ of [accountability] can easily amount to a denial of authority. If every decision of A is to be reviewed by B, then all we have really is a shift in the locus of authority from A to B and hence no solution to the original problem.

To maintain the value of authority, it would appear that [accountability] must be intermittent. This could be periodic; it could take the form of “management by exception,” in which authority and its decisions are reviewed only when performance is sufficiently degraded from expectations¹³⁴

¹³¹ Dooley, *supra* note 12, at 464-71.

¹³² *Id.* at 470.

¹³³ ARROW, *supra* note 86, at 78.

¹³⁴ *Id.* In a provocative series of recent articles, Margaret Blair and Lynn Stout have set out a so-called “team production” model somewhat resembling director primacy, but also differing from director primacy in key respects. See, e.g., Margaret M. Blair & Lynn A. Stout, *A Team Production Theory of Corporate Law*, 85 Va. L. Rev. 247 (1999); Margaret M. Blair & Lynn A. Stout, *Team Production in Business Organizations: An Introduction*, 24 J. Corp. L. 743 (1999). Insofar as control is concerned, Blair and Stout take a director primacy-like view of corporate governance. Blair and Stout argue, for example, that directors “are not subject to direct control or supervision by *anyone*, including the firm’s shareholders.” Blair & Stout, *supra*, at 290 (emphasis in original). A critical difference between our respective models, however, is suggested by Blair and Stout’s argument “that hierarchs work for team members (including employees) who ‘hire’ them to control shirking and rent-seeking among team members.” *Id.* at 280 (emphasis removed).

Accordingly, the director primacy model does not contend that the board should have wholly unfettered authority. In some cases, accountability concerns become so pronounced as to trump the general need for deference to the board's authority. Establishing the proper mix of deference and accountability thus emerges as the central problem of corporate governance. Given the significant virtues of discretion, however, one must not lightly interfere with management or the board's decisionmaking authority in the name of accountability. Hence, we arrive at the defining normative claim of the director primacy model; namely, that preservation of board discretion should always be the null hypothesis.

V. CONCLUSION

"The theory of our corporation law confers power upon directors as the agents of the shareholders; it does not create Platonic masters."¹³⁵ So opines former Delaware Chancellor William Allen, whom many regard as the leading corporate law jurist of our era.¹³⁶ To paraphrase a television commercial of my youth, when Chancellor Allen speaks, people listen.¹³⁷ Yet, as Horace cautioned, "even the worthy Homer sometimes nods."¹³⁸ The central thesis of this Article is that

Director primacy claims this is exactly backwards—directors hire factors of production, not vice-versa. The distinction has an important normative consequence. Blair and Stout contend that, as mediating hierarchs, directors are charged with serving the interests of the legal entity known as the corporation, which are defined in turn as the "joint welfare function" of all constituents who make firm specific investments. *Id.* at 288.

¹³⁵ *Blasius Industries, Inc. v. Atlas Corp.*, 564 A.2d 651, 663 (Del.Ch. 1988).

¹³⁶ John C. Coffee Jr., *Court Has a New Idea on Directors' Duty*, NAT'L L.J., Mar. 2, 1992, at 18 ("Chancellor Allen is probably the country's most influential and respected judge on corporate law matters"); Lee C. Buchheit & G. Mitu Gulati, *Exit Consents in Sovereign Bond Exchanges*, 48 UCLA L. REV. 59, 59 (2000) ("Chancellor William Allen ... was one of the most respected judges in the area of corporate law"); Thomas A. Cole, *United States*, INT'L FIN. L. REV., Special Supplement, Apr. 1998, at 64, 64 ("Chancellor William Allen ... [is] one of the most influential living corporate law jurists and thinkers"); Steven L. Schwarcz, *Rethinking a Corporation's Obligations to Creditors*, 17 CARDOZO L. REV. 647, 669 (1996) ("Chancellor William Allen [is] one of the nation's most respected judges on corporation law").

¹³⁷ See James Lyons, *Conflicting Interests*, FORBES, Mar. 30, 1992, at 48 ("Allen is one of the most respected jurists on corporate governance. When he writes, lawyers listen.").

¹³⁸ Chancellor Allen came closer to the mark when he explained in *Time* that: "The corporation law does not operate on the theory that directors, in exercising their powers to manage the firm, are obligated to follow the wishes of a majority of shares. In fact, directors, not shareholders, are charged with the duty to manage the firm.... That many, presumably most, shareholders would prefer the board to do otherwise than it has done does not ... afford a basis to interfere with the effectuation of the board's business judgment." Paramount Communications

directors are not mere agents of the shareholders. To the contrary, the corporation's board of directors in fact *is* a Platonic Guardian. All others with interests in the corporation are mere constituents.

Director primacy works well for those firms for which corporate law seems to be designed; namely, large publicly held corporations with no controlling shareholder. As we have seen, director primacy does a better job of predicting and explaining the legal rules governing such firms than do competing models such as the connected contracts hypothesis put forward by Gulati, Klein, and Zolt. Director primacy works less well for those firms for which the default rules of corporate law are often a poor fit. In closely held corporations, for example, ownership of the equity claim and *de facto* control of the enterprise typically are joined. Shareholders of such firms commonly opt out of those default corporate law rules that effect director primacy.¹³⁹ Similarly, director primacy does not work well with respect to wholly-owned subsidiaries or publicly held corporations with controlling shareholders. Again, in both settings, ownership of the equity claim and *de facto* control tend to be united. Connected contracts may be a better model for such firms.¹⁴⁰ Interestingly, however, the default rules of corporate law frequently prove to be an uncomfortable fit for such firms. The fact that director primacy does not work well for these types of firms is not evidence of the model's invalidity. Instead, the struggles undertaken by constituents of such firms to modify those corporate law rules that effect director primacy demonstrate the utility of the model as an explanation for those very rules.

Inc. v. Time Inc., 1989 WL 79880 at *30 (Del. Ch. 1989), *aff'd*, 571 A.2d 1140 (Del. 1990). In other words, corporations are not New England town meetings. To the contrary, as we have seen, while the board of directors resides at the top of the corporate hierarchy, shareholders not only are not at the top of the hierarchy—they are not even part of the hierarchy.

¹³⁹ See, e.g., *Galler v. Galler*, 203 N.E.2d 577 (Ill. 1964) (discussing use of shareholder agreements in close corporations).

¹⁴⁰ See *supra* note 57 and accompanying text.

КОРПОРАТИВНОЕ ПРАВО

АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ ТЕОРИИ И ПРАКТИКИ

*Под общей редакцией
доктора юридических наук, профессора
В. А. Белова*

МОСКВА
ЮРАЙТ
2009

УДК 34
ББК 67.404
К66

Корпоративное право: Актуальные проблемы теории и практики /
К66 под общ. ред. В. А. Белова. — М. : Издательство Юрайт, 2009. — 678 с. —
(Актуальные проблемы теории и практики).

ISBN 978-5-9916-0096-5

Книга представляет собой сборник очерков по глобальным (общетеоретическим) и специальным (узкопрактическим) проблемным вопросам современного российского корпоративного права. Продолжая и развивая основные содержательные идеи и методологические установки, сформулированные в недавно выпущенной работе общей цивилистической направленности (см.: Гражданское право: Актуальные проблемы теории и практики / под общ. ред. В. А. Белова. М., 2007. 993 с), авторы рассматривают корпоративное право как органическую часть гражданского права, модифицированную сообразно задаче обслуживания совместной деятельности нескольких лиц, направленной на достижение общей цели, — корпоративной деятельности. Такой подход позволяет предложить более «широкий» (универсальный) взгляд на корпоративное право, нежели традиционный, отождествляющий корпоративное право с правом корпораций — юридических лиц, основанных на началах участия (членства), или даже с правом одних только хозяйственных обществ. Позволяя выполнить ряд научных обобщений, немаловажных в рамках классического понимания корпоративного права, данная методика должна быть расценена как значительно более плодотворная и потому предпочтительная для дальнейшего изучения рассматриваемой тематики.

Для научных работников — специалистов гражданского права, законодателей, судей, практикующих юристов, студентов, аспирантов и преподавателей юридических вузов и всех интересующихся гражданским правом.

УДК 34
ББК 67.404

*При подготовке данной работы авторы использовали
справочно-правовые системы «Гарант» и «КонсультантПлюс».*

Покупайте наши книги:

Оптом в офисе книготорга «Юрайт»:
140004, Московская обл., г. Люберцы, 1-й Панковский проезд, д. 1, тел.: (495) 744-00-12,
e-mail: sales@urait.ru, www.urait.ru

В розницу:
в интернет-магазине: www.urait-book.ru, e-mail: order@urait-book.ru, тел.: (495) 742-72-12
в филиале: г. Москва, Олимпийский проспект, д. 16, подъезд № 1,
с/к «Олимпийский», торговое место 48, тел.: (495) 726-27-04, 688-30-11

Для закупок у Единого поставщика в соответствии с Федеральным законом от 21.07.2005
№ 94-ФЗ обращайтесь по тел. (495) 744-00-12, e-mail: sales@urait.ru, kea@urait.ru

ISBN 978-5-9916-0096-5

© Коллектив авторов, 2009
© ООО «Издательство Юрайт», 2009

Очерк 4. ГРАЖДАНСКО-ПРАВОВАЯ ФОРМА КОРПОРАТИВНЫХ ОТНОШЕНИЙ (К ПРОБЛЕМЕ ТАК НАЗЫВАЕМЫХ КОРПОРАТИВНЫХ ПРАВООТНОШЕНИЙ)

Логическое основание постановки проблемы корпоративных правоотношений. Литературные указания на корпоративные правоотношения как правоотношения, не сводимые ни к вещным, ни к обязательственным (П.А. Писемский, К.Д. Кавелин, И.Т.Тарасов, П.П. Цитович, Л.И. Петражицкий, А.И. Каминка, М.М. Агарков). Современные теории корпоративных правоотношений. Теория единого правоотношения Д.В. Ломакина. Теория организационно-имущественных отношений П. В. Степанова. Корпоративные правоотношения как любые правоотношения всякого юридического лица с его участником (теория Н.В. Козловой). Теория секундарных прав А.Б. Бабаева. Прагматическая теория А.А. Зурабяна. Концептуальные недостатки современных теорий. Характеристики корпоративных отношений с точки зрения целесообразности их правового регулирования. Корпоративная правоспособность — юридическая форма корпоративных отношений. Критика критических замечаний Д.В. Ломакина в адрес концепции корпоративной правоспособности.

1. Современное состояние научного изучения вопроса о так называемых *корпоративных правоотношениях* мало чем отличается от того безотрадного положения вещей, которое создалось вокруг понятия о корпоративном праве. Подобно тому, как право корпоративное сводится главным образом к праву корпораций (корпорационному праву), точно так же и корпоративными правоотношениями оказываются едва ли не любые *гражданские правоотношения с участием корпораций*. Можно сколько угодно изумляться утверждениям о существовании... абсолютных и относительных корпоративных правоотношений¹ (права корпоративной собственности, права корпоративного пользования, корпоративных обязательств и т.д.), но в чем им никак нельзя отказать — так это в логической безупречности. Действительно, если корпоративное право — это право корпораций, то корпоративными должны оказаться *любые гражданские правоотношения с участием корпораций*; поскольку же корпорации, несомненно, могут иметь имуще-

¹ См., например: *Хужокова И.М. Корпоративное право РФ : курс лекций. М., 2007. С. 72-73.*

ство на праве собственности и участвовать в обязательствах, не могут быть предметом сомнения ни факт существования «корпоративной собственности», ни наличие «корпоративных обязательств», а значит — существование *корпоративных абсолютных и корпоративных относительных* правоотношений¹.

Несостоятельность подобного «подхода», который может быть назван не иначе, как *вульгарно-арифметический*, очевидно вытекает уже из нашего первого очерка, посвященного понятию корпоративного права. «Подход», который позволяет дописаться до промышленных, рабоче-крестьянских, солдатских, банно-прачечных, поэтических и даже «беловских» правоотношений, не имеет никакого отношения ни к одной из известных нам наук и менее всего принадлежит к науке юридической — науке, центром изучения которой являются понятия о *возможном* и *должном* (праве и обязанности). Качество возможности как права или долженствования как обязанности предопределяется вовсе не той сферой человеческих отношений, которая ими обслуживается. Так, *право собственности* на ядерный реактор, танк или прокатный стан с точки зрения своего содержания ничем не отличается от права собственности на автомобиль, стиральную машину или учебник гражданского права. Точно так же и *обязательство* не перестает быть обязательством от того, что облекает собой не отношения по поставке продукции и товаров для федеральных государственных нужд, а отношения между, допустим, проституткой и ее клиентом с одной стороны и сутенером — с другой. Конечно, существуют сферы общественных отношений, обслуживаемые различным юридическим инструментарием, но различие этого инструментария дает нам родовое различие самого права — его разделение на публичное и частное. Инструментарий же внутривидового свойства един для всех сфер, обслуживаемых правом данного вида — публичным или частным.

Таким образом, вопрос о корпоративных правоотношениях имеет почву для постановки и обсуждения только при условии, что мы, прежде чем приступить к их выявлению и исследованию, делаем следующее допущение: *достижениями современной цивилистической науки мир реальных гражданско-правовых явлений не исчерпывается*; существуют и такие явления, которые пока этой наукой не открыты и не изучены.

¹ Под стать этой логике и общее определение понятия корпоративного правоотношения как «...такого общественного отношения, которое урегулировано нормами корпоративного права РФ...» (*Хужокова И.М.* Указ. соч. С. 71) или как «...правоотношения, возникающего в связи с осуществлением корпоративной деятельности, т.е. как правоотношения, возникающего внутри корпорации, так и вовне ее, связанного с участием (деятельностью) корпорации» (*Гущин В.В., Порошкина Ю.О., Сердюк Е.Б.* Корпоративное право : учебник. М., 2006. С. 119).

Подобно тому, как до недавнего времени существовали неизведанные земли, подобно тому, как до сих пор существуют «белые пятна» в научной картине реального (физического) мира или «темные века» в истории, точно так же есть и цивилистическая *tabula rasa* — чистая доска, пустые страницы, содержащие текст, подлежащий «проявке» и «расшифровке». Одной из них является страница, содержащая один лишь интригующий заголовок — «Корпоративные правоотношения». Заголовок этот говорит нам о следующем: *существует как минимум один вид гражданских правоотношений, не совпадающий ни с одним из давно открытых и более-менее познанных — вещных, исключительных, личных, наследственных и обязательственных — видов гражданских правоотношений. Все. Ничего более.*

Возможно ли существование иных объяснений феномена юридической формы фактических отношений по достижению общей цели? Ответ на этот вопрос должен быть положительным, ибо понятие юридической формы (вопреки общераспространенному противоположному мнению) несводимо к понятию гражданского правоотношения и не исчерпывается им. Другое дело — вопрос о том, *что это могла бы быть за юридическая форма*, которая не сводилась бы к понятию гражданского правоотношения, но в то же время объясняла бы юридические возможности участников общей деятельности по отношению к друг другу и олицетворяющему ее искусственному субъекту. Ниже (в завершение очерка) мы рассмотрим этот вопрос, а пока обратимся к анализу тех вершин человеческого познания, которые были покорены ученой цивилистической мыслью при помощи канонического («правоотношенческого») инструментария.

2. Таинственный «текст», озаглавленный «корпоративные правоотношения», пытались «проявить» и прочесть многие отечественные цивилисты.

Специфика *фактических отношений*, связанных с участием в совместном достижении общих целей, замечалась, как это было сказано выше, очень и очень давно¹; вот именно эта специфика — наличие

¹ Вот, пожалуй, наиболее известный пример из художественной литературы: «Хочется мне вам сказать, Панове, что такое есть наше товарищество... Нет уз святейшего товарищества! Отец любит свое дитя, мать любит свое дитя, дитя любит отца и мать. Но это не то, братцы: любит и зверь свое дитя. Но породниться родством по душе, а не по крови может один только человек. Бывали и в других землях товарищи, но таких, как в Русской земле, не было таких товарищей... Нет, братцы, так любить, как русская душа, — любить не то, чтобы умом или чем другим, а всем чем дал бог, что ни есть в тебе... Нет, так любить никто не может! Пусть же знают они все, что такое значит в Русской земле товарищество!» (Гоголь Н.В. Тарас Бульба // В изд.: Гоголь Н.В. Повести. М., 1979. С. 312-313).

общей цели как фактора, связующего участников таких отношений, — и наводила ученых (цивилистов и коммерциалистов) на мысль о существовании и *особого рода правовых форм*, в которые такие отношения должны облекаться.

И. Еще П.А. Писемский — автор первой русскоязычной монографии, посвященной правовому положению акционерных компаний (1876), — характеризуя акцию «...в смысле участия в акционерном предприятии» обсуждал следующий «спорный вопрос»: «...к какому разряду относятся права, из коих складывается участие в акционерном предприятии? Должно ли видеть в акционерах собственников имущества компании или ее кредиторов? ...Мнения ученых юристов разделяются: одни видят в акции право собственности, другие — обязательство, третьи — смешение того и другого. Мы не колеблемся признать первое мнение правильным»¹. Казалось бы, перед нами сторонник одного из классических (римских) и при том — неправильных решений спорного вопроса. Но! — читаем далее: «Акционеры суть товарищи, хозяева предприятия; они пользуются всеми его выгодами и несут весь его риск. *В естественном смысле* они суть собственники имущества компании...»² (выделено мной. — *В.Б.*). Что за странная характеристика: «в естественном смысле»? А почему не в юридическом? Потому что «...в течение всего времени существования компании *право собственности акционеров выражается лишь в праве на доходы с ее имущества*; право распоряжения отходит от них и переходит на компанию, но по прекращении ее вклады *ipso jure* возвращаются акционерам»³ (выделено мной. — *В.Б.*). «Права акционеров *с переходом имущества в собственность компании* не прекращаются, но *покоятся*. Состояние покоя, как известно, должно отличаться от *полного прекращения прав*. После того как юридическое отношение, обуславливающее это состояние, прекратилось, право не возникает вновь, но пробуждается к существованию... Пока компания существует, акционер имеет лишь право на доходы компании...»⁴ (выделено мной. — *В.Б.*). В этой характеристике для нас принципиальны три ключевые вещи: 1) права акционеров точно не являются обязательственными; 2) в правах акционеров нет возможности усмотреть каких-то «смешанных» субстанций (вещно-обязательственного свойства) и 3) права акционеров лишь *называются* правами собственников, но с точки зрения своего содержания имеют весьма мало общего с классическим правом собственности.

¹ Писемский П.А. Акционерные компании с точки зрения гражданского права. М., 1876. С. 58-59.

² Там же. С. 59.

³ Там же.

⁴ Там же. С. 60.

II. Мысль о том, что правовое положение участника корпорации не может быть охарактеризовано в понятиях обязательственного права, была высказана применительно к акционерам также и К.Д. Кавелиным. В своем оригинальном курсе гражданского права, именовавшемся, как известно, «Права и обязанности по имуществам и обязательствам» (выделено мной. — **В.Б.**) ученый указывал, что «...владелец пая или акции... становится членом товарищества или общества, и не есть только кредитор их, а участник в прибылях, и потерях; владелец же облигации не больше как кредитор акционерной компании, получающий за ссуженный им капитал известный процент и не принимающий в ее делах никакого участия. ...Облигации действительно не что иное, как кредитная бумага... что же касается паев и акций, то они не кредитные бумаги, а доказательства права на участие в известном торговом или промышленном предприятии» (выделено мной. — **В.Б.**). И здесь важно не то, что в итоге мы так и не встречаем в курсе К.Д. Кавелина специального отдела с названием «Корпоративные права»; важна сама постановка вопроса о том, что *корпоративные права принципиально несводимы к правам обязательственным*.

III. Автор фундаментального русскоязычного труда по акционерному праву И.Т. Тарасов в 1880 г. указывал, что «...признавая существенным элементом в понятии об акционере акционерное право, мы переходим к исследованию этого права, представляющего область, весьма мало изведенную»². Сопоставив правовое положение акционера с векселедержателем (кредитором по одному из классических, наиболее последовательно сконструированных гражданско-правовых обязательств), ученый нашел, что хотя аналогия между правами акционера и кредитора без сомнения есть, она, однако, не простирается далее чисто отрицательной характеристики: «...акционер, подобно кредитору, не имеет права требовать у акционерной компании своей доли капитала до срока, на который она дана, и в течение этого срока компания считается собственницей своего капитала»³. Конечно, срок существования акционерной компании определяется иначе, чем зрелость вексельного требования, — компания существует до тех пор, пока налицо «...определенная сбыточная цель, до тех пор она одна считается собственником имущества, а не акционеры, отдельно взятые»⁴, — но

¹ Кавелин К.Д. Права и обязанности по имуществам и обязательствам (по изд. 1879 г.) // В издании: Кавелин К.Д. Избранные произведения по гражданскому праву. М., 2003. С. 494.

² Тарасов И. Т. Учение об акционерных компаниях (по изд. 1879—1880 гг.). М., 2000. С. 410.

³ Там же. С. 410.

⁴ Там же. С. 411.

существа дела это не меняет: *правовое положение акционера не может быть охарактеризовано посредством понятия кредитора*. Второе из традиционных возможных объяснений природы прав акционера — «собственническое» — было отвергнуто ученым в самом начале исследования: юридическая личность акционерной компании выводилась им, между прочим, из того обстоятельства, что акционеры имеют право получать дивиденды, «...несмотря как на отсутствие права с их стороны на получение обратно своей доли капитала, так и на отсутствие права со стороны кредиторов их на требование удовлетворения из акционерного капитала, причем *подобное правоотношение было бы совершенно невозможно, если бы акционеры были бы совладельцами или общими собственниками*»¹ (выделено мной. — В.Б.). Критикуя взгляды одного из сторонников подобной «собственнической» квалификации, он пишет, что неправильность ее «...прямо видна уже из того, что акционерная компания имеет право отчуждать это имущество... и акционер не может жаловаться на это»². Резюмируя сказанное, ученый посчитал возможным собственность акционерного общества «...до известной степени сравнить с фидеикомиссом, но только до известной степени, так как вообще *правовые отношения, вырабатывающиеся в акционерных компаниях, следует очень осторожно подводить под известные, старые юридические построения, имея всегда в виду, что новые формы соединения вызывают и новые юридические отношения*»³ (выделено мной. — В.Б.).

К сожалению, эта (совершенно правильная, чрезвычайно смелая и передовая для своего времени) мысль не получила в работе ученого никакого содержательного развития. Можно даже утверждать, что ее влияние было в известной степени губительным для теоретической стороны великолепного догматического произведения, ибо, осознав бесплодность подведения акционерных прав под известные к тому времени виды субъективных прав (вещные и обязательственные), И.Т. Тарасов решил... вообще отказаться от исследования вопроса об их юридической природе⁴.

¹ Там же. С. 411.

² Там же. С. 411.

³ Там же. С. 411-412.

⁴ В этой связи не вызывают ничего, кроме изумления, попытки причисления И.Т. Тарасова к числу ученых, относивших права акционеров к категории вещных. См., например: Корпоративное право: учебник (Е.Г. Афанасьева, В.Ю. Бакшинская, Е.П. Губин и др.) / отв. ред. И.С. Шиткина. М., 2007. С. 26, сноска 3. Страница 483 указ. монографии И.Т. Тарасова, к которой нас отсылает названная сноска, в действительности повествует о задачах реформы русского акционерного права, т.е. совсем о другом вопросе.

IV. Шестью годами позднее П.П. Цитович писал: «Есть два способа привлечь к своей торговле чужой капитал: а) через *кредит*; б) через *приобщение*. В том и другом случае есть доверие, вверение, дача «на веру»; но *юридическая форма* различна: в одном случае происходит заем, в другом — принимается участие; в одном случае есть *кредитор*, в другом — *участник*. Кредитор по займу для торговли не участвует в риске торговли, он получает %; участник приобщен к шансам торговли, он имеет долю в прибылях, получает дивиденд, *если* прибыли есть»¹ (выделено мной. — **В.Б.**). Здесь особенно примечательно указание на различие именно в *юридической форме* фактических отношений по привлечению чужих средств для достижения общих целей; самой типичной (а по господствующему мнению — и единственной) формой фактических отношений, урегулированных нормами гражданского частного права являются *гражданские правоотношения*. Постановка вопроса об особой юридической форме отношений участия одного лица в торговом предприятии другого (общем торговом предприятии) и есть постановка вопроса о *гражданских правоотношениях особого вида* — *правоотношениях участия* или *корпоративных правоотношениях*. Ученому не удалось построить общего учения о правах участия, но на примере прав акционера им были выделены все те права, которые и в настоящее время считаются классическими правами всех участников любых хозяйственных обществ и товариществ (корпоративными правами)². Акционер целенаправленно называется им *участником* или *членом* акционерного общества (товарищества), т.е. обозначается термином, призванным подчеркнуть в том числе и ту особенность его гражданско-правового положения, которая не позволяет отождествить его с фигурой управомоченного лица в классических гражданских правоотношениях — собственника или кредитора.

V. Предположение о том, что права акционера не могут быть сведены к числу обязательственных, высказывал также и Л.И. Петражицкий. Обсуждая вопрос о соотношении правового статуса предпринимателя, акционера и облигационера, он, в частности, писал: «...мы не предпрещаем вопроса, можно ли *положение акционера* квалифицировать юридически (конструировать) как *правоотношение верителя*, кредитора, как *обязательственное правоотношение*. Попытки такой конструкции со стороны юристов были сделаны не раз... Юридическое подведение правоотношения акционера под понятие обязательственного отношения лишило бы ясности и определенности понятие

¹ Цитович П.П. Очерк основных понятий торгового права (по изд. 1886 г.). М., 2001. С. 148.

² См.: Там же. С. 171-173.

обязательства... Аналогичная ошибка (мнение о том, что деление прав на вещные и обязательственные является исчерпывающим. — **В.Б.**) является причиной попыток юристов насильственно подвести права акционеров под понятие верительства, так как их нельзя квалифицировать как вещные права; на самом деле здесь нет такой дилеммы, ибо *есть такие гражданские права, которые не относятся ни к вещным, ни к обязательствам*»¹ (выделено мной. — **В.Б.**).

VI. Необходимость облечения фактических отношений корпоративного свойства в нетипичные правовые формы отмечал также и А.И. Каминка. Сравнивая метод правового регулирования отношений с участием граждан и юридических лиц, он (вслед за О. Гирке) писал: «По отношению к физическому лицу *право ограничивается внешним признанием*, между тем как по отношению к корпорации право идет дальше, оно *влияет и на внутреннее существо этого из лиц состоящего лица*. Так, *способ образования и осуществления общей воли в равной мере нуждается и поддается нормированию права*, и без этого было бы невозможно распознавать, когда мы имеем дело с волей и действиями совокупного лица. Отсюда понятно, что *в области организации корпоративной воли пред нами совершенно новые правовые понятия, не имеющие аналогии в области индивидуальных отношений*»¹ (выделено мной. — **В.Б.**). Продолжая анализировать взгляды О. Гирке, ученый находил, что «...выделение отношений между членом и союзом в особую (с точки зрения своего правового регулирования. — **В.Б.**) группу» является именно его заслугой, а также считал для себя возможным согласиться с его характеристикой этих отношений как имеющих «...своеобразную, социальную, если угодно, — нам кажется достаточным сказать корпоративную, — окраску». «Мы вполне признаем, — заключал ученый, — что эта окраска по существу *совершенно отлична от той, которая свойственна всей области обязательственных отношений*»² (выделено мной. — **В.Б.**). Наконец, заключая очерк, посвященный акционерным компаниям, А.И. Каминка пишет, что «...признание акционерной компании корпорацией несколько не влечет за собой отрицания, по отношению к компании, *самостоятельных прав акционеров как на управление, так и на имущество*. Притом *права эти представляют своеобразные особенности сравнительно со структурой индивидуальных обязательственных прав, они носят специфическую корпоративную окраску, сущность которой заключается в элементе*

¹ *Петражицкий Л.И.* Акционерная компания. С. 52, сноска; *Он же.* Акции, биржевая игра и теория экономических кризисов. С. 41, сноска.

² *Каминка А.И.* Очерки торгового права (по изд. 1912 г.). М., 2002. С. 391.

³ Там же. С. 395.

господства компании, как таковой, над отдельными ее участниками¹ (выделено мной. — В.Б.).

VII. В советской литературе мысль о членских правах (правах участия) как субъективных правах особого вида была впервые высказана, по-видимому, М.М. Агарковым. Рассматривая вопрос о видах субъективных гражданских прав, которые могут быть воплощены в ценные бумаги, он писал: «Права, которые составляют содержание ценных бумаг, могут принадлежать к различным категориям субъективных частных прав. Чаше всего они принадлежат к обязательственным правам. Но они могут быть также вещными правами, правами членства в корпорации или же представлять собой управомочие на совершение действий, затрагивающих чужую правовую сферу, т.е. принадлежать к так называемым *секундарным* правам»² (выделено мной. — В.Б.). Из этой цитаты отлично видно, что ученый считает право членства в корпорации (прежде всего в акционерном обществе) явлением одного порядка с вещными и обязательственными правами, т.е. одним из видов субъективных гражданских прав³. Ниже он противопоставляет обязательственным правам права акционера, прямо называя эти последние правами *корпоративными*: «Гражданский кодекс помещает главу об акционерных обществах в обязательственное право. Однако едва ли могут быть сомнения в том, что этот институт выходит за пределы последнего. Помещение в обязательственное право является просто практическим выходом из тех затруднений, которые нередки в систематике гражданского права, до сих пор не уложенной в рациональные рамки и, может быть, не могущей быть в них уложенной. Отношения между акционерами и акционерным обществом не могут быть отнесены к чисто обязательственным правоотношениям».

¹ Там же. С. 398.

² Агарков М.М. Учение о ценных бумагах (по изданию 1927 г.) // В изд.: Агарков М.М. Основы банковского права. Учение о ценных бумагах. М., 1994. С. 175.

³ Впрочем, из этой цитаты видно и другое: противопоставив право членства в корпорации не только вещным и обязательственным (субъективным), но и секундарным правам — юридическим возможностям, которые к разряду субъективных прав (по крайней мере в их классическом понимании) никак не могут быть причислены, М.М. Агарков (возможно, что чисто интуитивно, невольно) впервые вышел за рамки той постановки проблемы, которая была предложена его дореволюционными предшественниками, которые, говоря о «юридических построениях», «юридических формах», «правовом положении» всегда имели в виду противопоставление прав участия в корпорации субъективным гражданским правам в их традиционном, можно сказать, римском смысле, т.е. вещным и обязательственным правам. Сочтя уместным сравнение прав участия не только с субъективными, но и с секундарными правами, М.М. Агарков впервые подверг сомнению тезис о том, что правоотношения участия могут быть описаны с помощью категорий субъективных прав и юридических обязанностей.

ношениям. Акционеру принадлежат прежде всего корпоративные права — права участия в общем собрании и т.д.»¹ (выделено мной. — В.Б.)

К сказанному можно добавить, пожалуй, только одно: приблизительно в такой своей постановке — корпоративные (акционерные) правоотношения являются *особым видом гражданских правоотношений, понятием одного порядка (уровня) с правоотношениями вещными и обязательственными* — вопрос этот прошел (можно сказать, в состоянии летаргического сна) сквозь советское время² и попал в современную литературу³.

¹ Агарков М.М. Указ. соч. С. 267.

² Как указывалось выше (см. очерк 1), правоотношения членства в целом советскими учеными не исследовались; предметом изучения выступали правоотношения членства в колхозах и в общественных организациях. О том, насколько далеки были эти исследования от современной цивилистической почвы, можно судить, в частности, по следующей сентенции: «Каждый член сельскохозяйственного кооперативного объединения... обязан своим личным трудом участвовать в производственно-хозяйственной деятельности предприятия такого типа. В этом следует усматривать сущность членского колхозного правоотношения, основное и, пожалуй, решающее назначение института членства в кооперативной организации производственного характера. ...С учетом сказанного ее участники наделяются комплексом взаимных прав и обязанностей для достижения определенных производственных результатов» (Шелестов В.С. Институт членства в основных законах колхозной жизни // Вопросы государства и права: Сборник статей Харьковского юридического института. Вып. 2. М., 1974. С. 148; выделено мной. — В.Б.). До чего заставила ученого дописаться идеологическая составляющая советской науки: сущность членства — правоотношения участия — усматривалась в... обязанностях члена (участника)! Оказывается, в колхоз (производственный кооператив) вступали для того, чтобы... принять на себя ряд обязанностей! Упоминание о *взаимных правах* и обязанностях можно назвать мимолетным, почти случайным. О членстве в общественных организациях нечего и говорить — его изучение имело к цивилистической науке еще меньшее отношение.

³ Обзор основных современных концепций корпоративных правоотношений см.: Бабаев А.Б. Проблема корпоративных правоотношений // Гражданское право: Актуальные проблемы теории и практики / под общ. ред. В.А. Белова. М., 2007. С. 810—818; его собственные воззрения — там же, С. 808—810, 818 и сл., а также его же статью «Методологические предпосылки исследования корпоративных правоотношений» (Вестник гражданского права. Т. 7. 2007. № 4. С. 5—22; использован текст, содержащийся в СПС «КонсультантПлюс»); см. также сводку высказываний современников по данной теме в книге: Гуцин В.В., Порошкина Ю.О., Сердюк Е.Б. Указ. соч. С. 110—114, отчасти еще — с. 119—126. Настоящее исследование имеет целью не повторение сказанного, но его дополнение и уточнение. Мы планируем остановиться на тех аспектах концепций корпоративных правоотношений, которые, как нам представляется, получили недостаточно полное или точное освещение в рамках обзора, выполненного А.Б. Бабаевым, а также — на более новых концепциях (во-первых, самого А.Б. Бабаева и, во-вторых, А.А. Зурабяна). Мы не станем освещать тех тезисов, которые даже при самом снисходительном к ним отношении, законченными концепциями быть названы никак не могут. Это относится ко всем тем высказываниям, которые приведены в работе В.В. Гуцина, Ю.О. Порошкиной и Е.Б. Сердюка, взглядам Н.Н. Пахомовой и нашим собственным высказываниям (см.: Хозяйственные общества. М., 2002. С. 141—153 (в соавторстве с Е.В. Пестеревой); Гражданское право: учебник. Особенная часть. М., 2004. С. 566—615).

К настоящему времени можно считать вполне оформившимися и относительно законченными только четыре концепции корпоративных правоотношений — таковые принадлежат (по времени их создания) Д.В. Ломакину (1997, 2004), П.В. Степанову (1999), Н.В. Козловой (2003—2005), А.Б. Бабаеву (2006—2007); некоторый интерес представляют также взгляды А.А. Зурабяна, сформулированные им в недавно защищенной кандидатской диссертации (2008). Иные публикации, оперирующие термином «корпоративные правоотношения», «концепциями» названы быть никак не могут, ибо являются (в лучшем случае) более или менее добросовестными компиляциями тех или иных взглядов и высказываний, не заключаемых самостоятельными научными выводами их «авторов»¹.

3. Монография Д.В. Ломакина «Акционерное правоотношение» (М., 1997)², посвящена, как это видно уже из ее названия, не корпоративным правоотношениям в целом, а лишь одному их виду — правоотношениям *акционерным*. Это обстоятельство не только не умаляет общего значения его работы, но и, напротив, в определенной степени свидетельствует о ее повышенной научной ценности — качестве, отличающем всякое научное исследование, исходящее не из абстрактных рассуждений, а на конкретном материале.

Основные положения концепции Д.В. Ломакина суть следующие. Разнообразные общественные отношения, «возникающие в организации акционеров», в том числе «...складывающиеся в процессе формирования единой воли общества по поводу распределения прибыли от его деятельности и имущества при его ликвидации...», будучи урегулированными нормами права, приобретают форму *правоотношений** (выделено мной. — В.Б.). Этот — аксиоматический, никак недоказанный — тезис вызывает ряд вопросов. Первый: что такое «организация акционеров»? Имеется ли в виду здесь само акционерное общество? Вряд ли, ибо если бы было именно так, то почему бы прямо об этом

¹ См., например: Корпоративное право : учебник (Е.Г. Афанасьева, В.Ю. Бакшинская, Е.П. Губин и др.) / отв. ред. И.С. Шиткина. С. 18—30. В худшем же случае вниманию читателей предлагается вульгарно-арифметическое распространение «корпоративной окраски» на традиционные виды правоотношений, приводящее к образованию *корпоративных вещных, корпоративных обязательственных правоотношений* и иных подобных как бы юридических образований (таковы работы В.В. Гушина, Ю.О. Порошкиной и Е.Б. Сердюка, И.М. Хужоковой). Случается, что вопрос о корпоративных правоотношениях и вовсе обходится молчанием (см., например: Макарова О.А. Корпоративное право : учебник. М., 2005).

² Написанная на основе его кандидатской диссертации «Акционерное правоотношение: Понятие, содержание, субъекты» (М., 1996).

³ Ломакин Д.В. Акционерное правоотношение. М., 1997. С. 5.

не сказать? Основательность сомнения подтверждается другим высказыванием, согласно которому «лицо, становясь акционером, вступает в *правовое отношение* как с самим акционерным обществом, так и с *остальными акционерами*»¹ (выделено мной. — В.Б.). Очевидно, акционерное общество + масса акционеров, противостоящих всякому и каждому из своего состава, — это и есть та самая «*организация акционеров*», о которой говорит Д.В. Ломакин. Но наличие такой «организации» само по себе еще не означает, что всякое складывающееся между членами этой организации фактическое отношение непременно оказывается *элементом единой правовой формы* — акционерного правоотношения! Отношения акционера с акционерным обществом и отношения акционера с остальными акционерами — это принципиально и содержательно совершенно различные отношения. Как же они, в таком случае, могут получить форму *...одного (единого) правоотношения?! Неудивительно, что попытка конструирования такого* (акционерного, членского) *мегаправоотношения* привела ученого к мысли, что его составляет «...комплекс юридически значимых связей, возникающих в организации акционеров»² («комплекс связей участников организации как между собой, так и с самой организацией»³), и что оно «...не вписывается в полном объеме ни в группу абсолютных, ни в группу относительных»⁴.

Несостоятельность подобной концепции более чем очевидна; будучи лично знакомы с Д.В. Ломакиным, мы не сомневаемся в том, что очевидна она и для него самого, а это, в свою очередь, станет совершенно ясно и для всякого читателя, который возьмет на себя труд ознакомиться хотя бы с содержанием разбираемой нами монографии Д.В. Ломакина⁵. Эти обстоятельства не могут не заставить нас задаться

¹ Там же. С. 7.

² Ломакин Д.В. Указ. соч. С. 14.

³ Там же. С. 15.

⁴ Там же. С. 29. Впрочем, контекст, в котором ставится данный вопрос («Акционерные правоотношения... носят имущественный характер. ...Осталось выяснить, являются они вещными или обязательственными, абсолютными или относительными» — там же. С. 18), не оставляет сомнения, что цитированное суждение Д.В. Ломакина следует считать касающимся *вещных и обязательственных*, но не *абсолютных и относительных* правоотношений.

⁵ Мы имеем в виду выделение им в составе акционерного правоотношения различных субъективных прав акционера, имеющих к тому же различную природу — имущественных (§ 3 гл. II) и неимущественных (§ 4 гл. II). Выходит, что одно правоотношение включает в себя... несколько субъективных прав, из-за чего оно приобретает... одновременно и имущественный и в то же время неимущественный характер! Как это может быть?

вопросом: какая же причина обусловила формирование и отстаивание концепции, столь вопиюще не соответствующей основополагающим канонам цивилистической теории? Представляется, что такой причиной стало стремление доказать *самую наличность и самостоятельность понятия акционерного (и, стало быть, корпоративного) правоотношения*. Этот вывод основывается на самой монографии Д.В. Ломакина — тех ее страницах, на которых он, сравнивая права акционеров с обязательственными правами, с одной стороны, и с вещными, с другой, делает это на самом высоком профессиональном уровне, с той степенью тщательности и точности, которая не позволяет ничего возразить по существу результатов этого сравнения¹. Так, права акционера *не могут быть признаны вещными* — их объектами не являются индивидуально-определенные вещи, а сами права принадлежат к разряду относительных (в то время как права вещные — права, как известно, абсолютные). В то же время они *не могут признаваться и правами обязательственными*, поскольку их *содержанием* являются не требования управомоченного лица к обязанному (требования о совершении чужих действий), а возможности управомоченного лица по совершению им самим собственных активных действий, причем обеспечиваемые не только обязанностями пассивного типа, но и «...активными обязанностями акционерного общества по организации проведения общих собраний акционеров, созданию системы информационного обслуживания и так далее»². Затем, *объект* этих правоотношений неконкретен, они могут существовать неопределенно длительное время и не прекращаются в результате однократной реализации; наконец, весьма специфичны *субъекты* этих правоотношений, коими (помимо традиционных физических и юридических лиц) выступают также и такие «лица», в которых их общеправовое качество отходит на второй план перед их специальной правосубъектностью (компетенцией), — лица, исполняющие корпоративные функции (органы управления корпорации). В этом смысле от корпоративного (акционерного) *права участия в прибыли* радикально отличается обязательственное право требовать выплаты части распределенной прибыли, приходящейся на одну акцию, — *право требования выплаты объявленного дивиденда*: эти права имеют различные объекты, содержание, возникают из различных юридических фактов и прекращаются также одновременно и по раз-

¹ См.: Ломакин Д.В. Указ. соч. С. 25—28. Столь же высоким уровнем отличаются те структурные части монографии, в которых содержится догматическое исследование отдельных аспектов акционерных правоотношений — их субъектов, способов удостоверения, отдельных прав и обязанностей.

² Ломакин Д.В. Указ. соч. С. 53.

личным основаниям¹. Выходит, что юридически защищенные возможности акционера образуют содержание *гражданских правоотношений особого вида* — акционерных (корпоративных).

Представляется, что постановка такой задачи — обосновать самостоятельность прав акционера — имеет вполне логичное объяснение: вспомним, что изучаемая монография Д.В. Ломакина вышла в свет в 1997 г.; соответственно, писалась она в продолжение 1993—1996 гг., т.е. в то время, когда научно-теоретического осмысления проблемы юридической природы отношений акционеров друг с другом и с корпорацией *просто не существовало*. В самом обозначении этой проблемы и первой попытке ее решения и заключается несомненная заслуга автора разбираемой монографии. Нельзя, конечно, не согласиться с тем, что попытка эта грешит целым рядом неточностей², но таковых, во-первых, немного и они легко устранимы³, а во-вторых, на фоне той научной заслуги, которую нельзя не связать с именем Д.В. Ломакина, они вовсе утрачивают сколько-нибудь существенное значение⁴. В настоящее время его сентенцию о том, что корпоративные правоотношения «...не относятся ни к вещным, ни к обязательственным

¹ Это обстоятельство игнорирует В.С. Кононов, хотя и признающий существование «двух видов корпоративных правоотношений: общерегулятивных... и конкретных», первые из которых существуют в течение всего времени деятельности корпорации и являются условием возникновения вторых, но (будто бы в насмешку над самим собой) причисляющий оба вида правоотношений к разряду... обязательственных! См.: Кононов В.С. Корпоративные правоотношения: Понятие, признаки, сущность // Актуальные проблемы гражданского права : сб. статей. Вып. 9 / под ред. О.Ю. Шилохвоста. М., 2005. С. 73, 101—102.

² Бабаев А. Б. Проблема корпоративных правоотношений. С. 811.

³ Как уже отмечалось, центральный вывод, согласно которому акционерные (корпоративные) правоотношения не являются ни абсолютными, ни относительными, должен быть скорректирован в том смысле, что речь идет, соответственно, о *вещных и обязательственных правах*; тезис же об одном едином, но содержательно разнообразном акционерном правоотношении — в том смысле, что перед нами не одно, а *несколько различных правоотношений* с различными субъектами, объектами, из различных оснований возникающих и (возможно) различной юридической природы. Последнее, кстати, фактически признает и сам Д.В. Ломакин, рассматривающий правоотношения между акционерами как особую «правовую связь» (Указ. соч. С. 49—50); его заявление о том, что таковая существует «в рамках акционерного правоотношения» становится в таких условиях простой данью прежде декларированной концепции: очевидно, что одно правоотношение («правовая связь») существовать «в рамках» другого правоотношения просто никак не может. Устранению данных недостатков концепции ученый посвятил отдел своей новейшей (2008) монографии (см. об этом ниже).

⁴ Существует еще и «в-третьих»: именно взгляды Д.В. Ломакина подтолкнули нас к развитию собственных воззрений на понятие корпоративных правоотношений (см. ниже).

и представляют собой особый, отдельный вид гражданских правоотношений», повторяют едва ли не как прописную истину ранга общей и многовековой известности, не утруждая себя ни минимальным ее обоснованием, ни даже обыкновением объяснением.

Позднее, в статье 2004 г., Д.В. Ломакин дополнил свой прежний взгляд критикой воззрения, согласно которому правовые связи корпорации с ее участниками, имея форму *корпоративных правоотношений*, возникают на основе так называемой *корпоративной правоспособности*². Поскольку эти взгляды имеют ключевое значение для целей настоящего очерка, изложению и оценке этих критических замечаний мы посвятим его специальный отдел, в рамках содержательной части наших собственных теоретических построений (см. п. 11).

Положения новейшей монографии 2008 г. издания, претендующей (насколько нам известно) на соискание ученой степени доктора юридических наук, поначалу производят впечатление благоприятное. Местами кажется, что Д.В. Ломакин поправляет технические недостатки своей прежней концепции. У него уже не идет более речи об *одном «большом и едином» корпоративном правоотношении*: начиная с самого названия книги в ней говорится о «корпоративных правоотношениях» (во множественном числе)³. Теперь перед нами не *одна единая много-содержательная правовая связь* корпорации и участника, но «...комплекс связей участников (членов) корпорации с самой корпорацией»⁴. К сожалению, это первое впечатление оказывается обманчивым. Буквально вслед за констатацией факта существования комплекса правовых связей (правоотношений) участника и корпорации ученым тут же делается рецессионный шаг: по его мнению, пресловутые «связи» проявляются в наличии у участников (членов) корпорации «...субъективных прав и обязанностей, являющихся элементами содержания правоотношения участия (членства)»⁵ (выделено мной. — В.Б.). И далее в продолжение всей теоретической части работы нас сопровождают напоминания, с одной стороны, о *внутреннем единстве* понятия участия или членства, с другой — о том, что юридической формой участия (членства) является одноименное *правоотношение*. В результате

¹ Зурабян А.А. Корпоративные правоотношения как вид гражданских правоотношений: автореф. дис. ... канд. юрид. наук. М., 2008. С. 17.

² Этот взгляд был высказан в кандидатской диссертации С.Ю. Филипповой «Внутренние правоотношения в хозяйственном обществе» (Томск, 2001; см. с. 9 автореферата).

³ См.: Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения: Общая теория и практика ее применения в хозяйственных обществах. М., 2008. С. 80—130.

⁴ Там же. С. 87.

⁵ Там же.

правоотношение участия (членства) по-прежнему наполняется содержательно разнородными и разнонаправленными элементами — правами и обязанностями как имущественного, так и неимущественного содержания; вдобавок ко всему различные права и обязанности, входящие в это правоотношение, возникают из различных юридических фактов, а порой имеют и различных субъектов'. Объяснение этому, по сути, одно: правоотношение участия (членства) опосредует «...единый комплекс социальных связей, возникающих между участником (членом) корпорации и самой корпорацией в связи с принадлежностью к последней»².

Антинаучный (описательный, акынский) характер такого подхода не нуждается в доказывании. Общественное отношение действительно может быть многогранным и слагаться из массы разнообразных социальных связей. Но правоотношение — это не слепок с общественного отношения, а лишь *научная цивилистическая юридическая абстракция*, обозначающая связку (одного) субъективного гражданского права со средством его обеспечения (юридической обязанностью), т.е. *первичную клеточку, молекулу или даже атом правового порядка*. Суть науки — в аналитическом расчленении исследуемого предмета на элементарные частицы, в выявлении закономерностей взаимодействия этих частиц между собой и в получении способности прогнозирования и моделирования социальной реальности на основе этих закономерностей. Видеть в правоотношении одну только идеологическую копию фактического отношения и именно ее делать непосредственным предметом изучения заведомо бесперспективно. Мы просто отказываемся от проникновения в суть такого явления, как правовой порядок, и заменяем его познание простым описанием его внешне видимых черт. Наука же — это не описание, а изучение. Общественная наука — это *творческое изучение социальной сферы*, напоминающее *сочинение*, в то время как путь, предлагаемый Д.В. Ломакиным, больше похож на обыкновенное *изложение* или даже *техническое конспектирование социальной действительности*.

Такой очевидный атавизм абсолютно необходим Д.В. Ломакину для того, чтобы объяснить юридическую природу понятий «участие» и «членство», обозначающих (по его же собственному признанию) особый *правовой статус* участника (члена) корпорации³. Под правовым статусом того или иного лица обычно понимают совокупность всех правовых связей — юридических возможностей, полномочий, способностей и обязанностей, субъектом которых он состоит в тот или иной

¹ См.: Ломакин Д.В. Корпоративные правоотношения. С. 87—88, 93—96.

² Там же. С. 94.

³ См.: Там же. С. 87.

конкретный момент времени. Если согласиться с таким — общепризнанным — пониманием правового статуса, то придется согласиться и с тем, что данное понятие включает в себя, помимо прочих элементов, юридические (признанные законом) способности лица быть участником (членом) корпорации, а также *аналогичные способности члена (участника) корпорации к приобретению особого рода субъективных прав по отношению к корпорации* (на дивиденд за истекший финансовый период, на участие в управлении посредством голосования на созванном общем собрании акционеров и т.д.). Вольно или невольно, стало быть, придется признать, что пресловутое участие или членство как правовой статус включает в себя элементы, которые никак иначе, как *корпоративной или членской правоспособностью*, назвать нельзя. Упорное нежелание это обстоятельство признавать (вызванное, очевидно, тем, что прежде опубликованные работы соискателя всегда говорили о корпоративных *правоотношениях* и ни о чем другом) и заставляет Д. В. Ломакина, во-первых, возвращаться к таким своим «открытиям», как единое «длящееся» «членское правоотношение или правоотношение участия», во-вторых — констатировать, что «...членство и членское правоотношение, участие и правоотношение участия — тождественные понятия»¹, в-третьих — пользоваться содержательно некорректными, но зато способствующими многократному повторению своего ключевого тезиса, формулировками²: никакой корпоративной правоспособности нет, но есть одно «большое» членское правоотношение, состоящее из многих «маленьких» единичных правоотношений.

4. Концепция П.В. Степанова воплотилась в его кандидатской диссертации³ (1999). *Корпоративными*, по его мнению, называются только такие «...внутренние отношения, которые связаны с реализацией и защитой внутриорганизационными способами и средствами корпоративных прав и с исполнением корпоративных обязанностей»⁴. Такие

¹ Ломакин Д. В. Корпоративные правоотношения. С. 86, 87.

² Вроде, например, следующей: «...корпоративные права, входящие в состав содержания корпоративного правоотношения» (Там же. С. 87). Что такое «состав содержания» правоотношения? Существуют ли корпоративные права, не входящие в этот самый «состав содержания»?

³ На первый взгляд, в работе идет речь не о правоотношениях (отношениях юридических), а об отношениях (фактических). Это объясняется тем, что П.В. Степанов является сторонником концепции правоотношения не как юридической формы общественного отношения, а как самого общественного отношения, урегулированного нормами права.

⁴ Степанов П.В. Корпоративные отношения в коммерческих организациях как составная часть предмета гражданского права : автореф. дис.... канд. юрид. наук. М., 1999. С. 9, 15.

отношения строятся «...не по схеме «должник — кредитор», а по схеме «участник — организация»¹; основанием их возникновения являются «...отношения по созданию корпоративной организации», а моментом — «...регистрация (созданной таким образом. — **В.Б.**) организации как юридического лица»². Естественно, что существование корпоративных отношений между корпорацией и ее участниками никак не исключает возможности существования между ними и других гражданско-правовых связей.

Субъектами урегулированных правом корпоративных отношений (корпоративных правоотношений) являются отдельные участники корпоративной организации, с одной стороны, и «...сама корпоративная организация в лице ее соответствующих органов»³, в первую очередь — общего собрания участников, — с другой. Отношения же организации, представленной общим собранием, с собственными исполнительными органами «...следует рассматривать как отношения между организацией и третьими лицами, с которыми организация заключила соответствующие договоры»⁴. Ясно, что при такой трактовке признавать органы управления корпорации субъектами корпоративных правоотношений нет никакой возможности.

Наконец, «...объектами корпоративных отношений является деятельность такой (корпоративной. — **В.Б.**) организации и те результаты ее деятельности, на которые имеют притязание участники корпоративных отношений»⁵ (выделено мной. — **В.Б.**), т.е. (в частности) деятельность по управлению делами организации, а также информация, прибыли и вообще имущество, получаемые в ходе повседневной текущей деятельности корпоративной организации⁶. С этой точки зрения любые возможности акционера, касающиеся, скажем, распределения прибыли или ликвидационного остатка, входят в содержание одного единого (глобального) корпоративного права⁷; никаких отдельных обязательственных прав требования конкретной суммы дивиденда или конкретной суммы ликвидационного остатка «рядом» с одинаковым по сути корпоративным правом не возникает.

Специфика объекта корпоративных отношений (деятельность и ее результаты) позволяет П.В. Степанову охарактеризовать корпоратив-

¹ Степанов П.В. Указ. соч. С. 13.

² Там же. С. 14.

³ Там же. С. 18.

⁴ Там же.

⁵ Там же. С. 19.

⁶ См. об этом: Там же. С. 20—21.

⁷ См. об этом: Там же. С. 21.

ные отношения в целом как *имущественные отношения организационного характера* или *организационно-имущественные отношения*¹. Более того, вслед за Д.В. Ломакиным ученым обосновывается «... *единство корпоративного отношения* как организационно-имущественного отношения, урегулированного нормами гражданского права. Одна из основных причин единства корпоративных отношений усматривается в *корпоративном интересе* — основном источнике совместной деятельности участников организации в рамках корпорации... (Впрочем, — **В.Б.**) единство корпоративного интереса не означает единства во взглядах участников в процессе осуществления управления корпорацией. Поведение членов организации может быть различно, они могут быть не согласны друг с другом в отношении выбираемых ими путей развития деятельности корпорации и принимаемых решений, но *корпоративный интерес как причина их действий всегда один и тот же* — развитие корпорации с целью получения наибольших выгод от ее деятельности»² (выделено мной. — **В.Б.**).

Легко заметить, что концепция П.В. Степанова построена на той же методологической основе, что и теория Д.В. Ломакина. В ее основе — представление об *одном едином корпоративном правоотношении*, некоем *мегаправоотношении*, соединяющем в себе элементы, традиционно считающиеся характеристиками как абсолютных, так и относительных прав. В трактовке П.В. Степанова это представление можно сказать, гиперболизируется, о чем свидетельствуют, во-первых, само наименование этого единого правоотношения *организационно-имущественным*, во-вторых — включение в его состав обязательно-правовых элементов (тех, которые Д.В. Ломакиным выделяются в самостоятельные субъективные права с особыми объектами и основаниями динамики), в-третьих — объединением в его рамках не только регулятивных, но и охранительных возможностей³. Трудно понять, чем же обусловлен такой подход, если ученым 1) напрямую не ставится в качестве основной задачи обоснование самостоятельности корпоративных правоотношений, 2) признается существование корпоративных правоотношений не только в акционерных обществах, но и в иных коммерческих, а также некоммерческих организациях, 3) отдельные юридические возможности участников корпораций (рассматриваемые в гл. 3 диссертации) признаются им (как и Д.В. Ломакиным)... отдельными субъективными правами! Здесь уместно, впрочем, вспом-

¹ Степанов П.В. Указ. соч. С. 9, 13, 15.

² Там же. С. 15.

³ См. об этом: Там же.

нить цитированного нами выше П.А. Писемского, находившего, что «акционерное товарищество... есть отношение двустороннее; поэтому участие в нем есть *совокупность прав и обязанностей, связанных между собою в одно нераздельное отношение*»¹ (выделено мной. — В.Б.). Не здесь ли объяснение? В самом деле, отождествляя правоотношения с фактическими (общественными) отношениями, урегулированными нормами права, довольно трудно отделаться от мысли о том, что из единого по сути фактического отношения вырастает единое же отношение юридическое.

Имеются ли в двух рассмотренных концепциях какие-то различия? Да, несомненно², но они носят больше технический, чем принципиальный характер. Теории Д.В. Ломакина и П.В. Степанова могут быть названы *теориями одного рода*: обе они исходят из *единой методологической основы* (вследствие чего, между прочим, делают *одни и те же содержательные ошибки*), т.е. заключают в себе общий *родовой* признак. Развиваются они, однако, в различных направлениях, отчего и приобретают отличающие их одну от другой *видовые* характеристики.

5. Концепция корпоративных правоотношений, построенная Н.В. Козловой, изложена в двух монографиях данного автора — (1) «Понятие и сущность юридического лица» (М., 2003, § 4 гл. V — «Характер взаимоотношений между юридическим лицом и его учредителем») и (2) «Правосубъектность юридического лица» (М., 2005, § 2 гл. II — «Характер отношений между учредителями и юридическим лицом до и после его государственной регистрации»). Рассмотрим взгляды данного автора сообразно той последовательности, в которой они излагались, поскольку (согласно авторскому заявлению) в отношении (по крайней мере) нашей темы данные монографии составляют, можно сказать, единое целое: в работе 2003 г. ее раскрытие ограничивается

¹ Писемский П.А. Указ. соч. С. 57—58.

² Напомним о них: 1) характеристика корпоративного правоотношения как такого, которое включает в себя возможности как *имущественного*, так и *неимущественного* содержания (Д.В. Ломакин) или как *организационно-имущественного* правоотношения (П.В. Степанов); 2) признание (Д.В. Ломакин) или непризнание (П.В. Степанов) *органов корпораций субъектами* корпоративного правоотношения; 3) признание (Д.В. Ломакин) или непризнание (П.В. Степанов) феномена «удвоения» некоторых корпоративных прав — возникновения «рядом» с корпоративными одноименных *обязательственных* прав; 4) технология обоснования самостоятельности корпоративного правоотношения — *юридическая* (т.е. через особенности субъектов, объектов и содержания правоотношений — Д.В. Ломакин) или *фактическая* (т.е. через указание на единую обслуживаемую правоотношением цель — единый корпоративный интерес — П.В. Степанов).

несколькими «основными замечаниями» и обещается, что составляющие ее вопросы будут «детально освещены в дальнейшем»¹.

Рассуждения, предложенные вниманию читателя в работе 2003 г., отталкиваются от критики классификации юридических лиц, представленной в п. 2 ст. 48 ГК. С точки зрения Н.В. Козловой, отнесение правоотношений учредителей одного из типов юридических лиц к категории обязательственных «...не учитывает правовую природу взаимоотношений между юридическим лицом и его учредителями (участниками, членами)»². В действительности же «корпоративные отношения, возникающие между корпорацией как юридическим лицом, ее участниками (членами) и третьими лицами (управляющими), рассматриваются как самостоятельный вид гражданских правоотношений, имеющих ярко выраженный организационно-имущественный характер»³ (выделено мной. — В.Б.). Откуда берется этот вывод? Судя по литературной сноске, сопровождающей цитированное место, — из научных достижений ученых-предшественников: тезисы об отличии корпоративных правоотношений⁴ от обязательственных по их объекту, субъектному составу и содержанию⁵ принадлежат Д.В. Ломакину, ну а мысли о том, что правоотношения хозяйственных обществ с их участниками не являются обязательственными, скоро будет вот уже полтора века. Добавлено ли к этим — общеизвестным — вещам что-то новое? Да: Н.В. Козлова констатировала, что *любые «...права, которые учредители (участники, члены) корпорации (в том числе полного или командитного товарищества) приобретают по отношению к ней, являются элементом содержания корпоративного правоотношения, а потому должны быть названы корпоративными, а не обязательственными правами»*⁶ (выделено мной. — В.Б.). Корпоративные права не просто существуют, но они еще и все собою заполняют; корпоративными являются *любые правоотношения, сложившиеся между корпорацией (юридическим лицом), с одной стороны, и ее (его) участниками — с другой.*

¹ Козлова Н.В. Понятие и сущность юридического лица: Очерки истории и теории: учеб. пособие. М., 2003. С. 244, сноска 1.

² Там же. С. 244.

³ Там же. С. 244. Как отношения (фактические отношения) могут рассматриваться в качестве правоотношений (правовых отношений) — загадка, не имеющая, впрочем, большого значения: контекст не оставляет сомнения, что речь идет в обоих случаях о правовых (юридических) отношениях (правоотношениях).

⁴ Которые она вновь называет «отношениями».

⁵ См.: Козлова Н.В. Понятие и сущность юридического лица. С. 244—245.

⁶ Там же. С. 245.

Через несколько страниц (посвященных главным образом «тестированию» юридических лиц различных организационно-правовых форм на предмет наличия или отсутствия в них корпоративных правоотношений) Н.В. Козлова доводит свою мысль до логического финала, признавая наличие корпоративных правоотношений собственника имущества с созданными им унитарными предприятиями и даже учреждениями! Но и это еще не все: оказывается, к числу корпоративных относятся традиционно трактовавшиеся в качестве ограниченных вещных... *права хозяйственного ведения и оперативного управления**. Почему? Потому что данные права не во всем «вписываются» в категорию вещных и, кроме того, принадлежат субъекту (унитарному предприятию или учреждению), который находится в юридически подчиненном положении по отношению к третьему лицу (собственнику). Здесь Н.В. Козлова цитирует известное высказывание Н.Д. Егорова: «...трудно представить себе единое комплексное правоотношение, участники которого находятся в равном юридическом положении, но при этом одна сторона подчинена другой»¹. А между тем ничего удивительного в этом (по мнению нашего автора) нет: «...одновременное существование этих двух, на первый взгляд взаимоисключающих, тенденций как раз и составляет *специфику корпоративного правоотношения*, в котором *принцип юридического равенства субъектов* сочетается с *принципом подчинения*, допускающим возможность влияния воли одних участников правоотношения на волю других»². Заключительное утверждение Н.В. Козловой, относящееся к заявленной теме параграфа³, еще раз передает сущность вышеописанного ее «открытия»: «...*взаимоотношения между любым юридическим лицом и его учредителем имеют корпоративную природу, являются корпоративными правоотношениями*»⁴ (выделено мной. — В.Б.).

Совершенно идентичным образом (за вычетом нескольких, непосредственно не относящихся к теме, вставок) развивается тема кор-

¹ Козлова Н.В. Понятие и сущность юридического лица. С. 251.

² Там же. С. 251. Здесь ею перечисляется ряд случаев, видимо (согласно задумке автора), призванных проиллюстрировать примеры проявления феномена «сочетания» двух названных принципов: «...формирование воли корпорации как юридического лица большинством голосов ее участников на общем собрании; выборность управляющих; их отчетность перед общим собранием участников; принятие решений на общем собрании участников большинством голосов с обязательным подчинением этому решению оставшихся в меньшинстве участников, даже если они голосовали против решения, и т.п.».

³ Кроме «характера взаимоотношений» ею исследуются в данном параграфе и вопросы о так называемой *корпоративной сделке* (с. 253—254) и о *природе устава* юридического лица (с. 254—258).

⁴ Козлова Н.В. Понятие и сущность юридического лица. С. 253.

поративных правоотношений и в монографии Н.В. Козловой 2005 г. Увы, анонсированного двумя годами ранее «детального освещения» темы мы там не находим. Вместо этого добавляется новый (в смысле, не высказывавшийся в предыдущей книге) тезис об *обязательственном характере правоотношений между учредителями юридического лица* до его государственной регистрации (с. 106—110). А далее (со с. ПО) мы встречаем уже знакомые нам упреки о несовершенстве формулировок п. 2 ст. 48 ГК с «выводом» о корпоративных правоотношениях как «...самостоятельном виде гражданских правоотношений, имеющих организационно-имущественный характер»¹. Разбавленное вопросами о понятии корпорации², корпоративной сделки³, проблеме имущественного характера корпоративных правоотношений⁴ и некоторыми другими (посторонними теме), изложение это по-прежнему опирается на взгляды Д.В. Ломакина на субъектный состав, объект и содержание корпоративных правоотношений⁵, попытки доведения суждения о корпоративном характере отношений между юридическим лицом и его учредителями до абсурда⁶, и, конечно, на суждение о корпоративной природе прав хозяйственного ведения и оперативного управления⁷. Из содержательных новаций бросаются в глаза три: (1) к числу субъектов корпоративных отношений (а значит и правоотношений тоже?) отнесены теперь не только юридические лица и их учредители, но также и *субъекты, осуществляющие функции органов юридического лица*⁸ (это утверждение, впрочем, не подкрепляется даже литературными ссылками); (2) корпоративные правоотношения возникают не на пустом месте, а *заменяют собой прежде существовавшие обязательственные правоотношения* между учредителями корпорации — юридического лица⁹; (3) в один ряд с корпоративными правами хозяйствен-

¹ Козлова Н.В. Правосубъектность юридического лица. М., 2005. С. 112.

² См.: Там же. С. 112—114 (им соответствуют с. 211—213 монографии 2003 г.).

³ См.: Там же. С. 115—116.

⁴ См.: Там же. С. 119—120.

⁵ См.: Там же. С. 114—115.

⁶ См.: Там же. С. 120—121, 137—140.

⁷ См.: Там же. С. 126—135.

⁸ См.: Там же. С. 121.

⁹ Или (выражаясь языком цитируемого источника — С. 139—140; выделено мной. — В.Б.): «...Права и обязанности учредителей по отношению друг к другу, а также обязанности по отношению к создаваемому юридическому лицу, бывшие ранее элементом содержания обязательственного отношения, с момента возникновения предварительного юридического лица составляют содержание корпоративного отношения».

ного ведения и оперативного управления помещается прежде никому невиданное *право корпоративного пользования имуществом*¹.

Что здесь можно сказать? Как следовало бы оценить описанную концепцию? Отвлекаясь от той формы, в которой она подана, от той аргументации, которая использована для обоснования ее положений, от степени ее содержательной самостоятельности и правдоподобия², мы все же не можем не выделить ее главной положительной методологической черты: рассуждения Д.В. Ломакина и П.В. Степанова о едином корпоративном правоотношении наконец безжалостно и окончательно оставляются, будучи замененными поиском сферы распространения *корпоративных правоотношений (корпоративных прав) различного содержания и различных видов. Не одного сложного корпоративного правоотношения со множеством самых разномастных прав и обязанностей, но корпоративных правоотношений во множественном числе. Допуская подобное разнообразие, ученый, порой, заходит настолько далеко, что дает повод отнести себя к числу тайных приверженцев взгляда о тождестве корпоративных правоотношений с корпорационными — иначе откуда бы взялись утверждения о корпоративной природе всех правоотношений между корпорацией и ее участниками, прав хозяйственного ведения и оперативного управления и уж тем более — о существовании права корпоративного пользования? А между тем этот результат — внешне совпадающий с бездоказательными утверждениями взгляда на корпоративное право как право корпораций — имеет совсем другое (отнюдь не филологическое!) объяснение и обоснование: для Н.В. Козловой корпоративными являются не все вообще правоотношения с участием корпораций, а лишь *правоотношения, более или менее тесным образом связанные с фактом участия в делах и (или) капиталах юридического лица*. Конечно, та или иная «привязанность» отношений, складывающихся в реальной жизни, к факту участия в юридическом лице обязательно, с большей или меньшей интенсивностью проявляет себя; но ведь ученый-юрист не ставит своей задачей простое описание этих самых фактических отношений! Научное изучение, к тому же имеющее своим предметом не фактические, а юридические отношения, характеризуется, в числе прочего, способностью пренебречь теми чертами изучаемого предмета, которые не оказывают влияния на его природу (существо) и содержание. К примеру, *право требования вы-**

¹ Козлова Н.В. Правосубъектность юридического лица. С. 136—137.

² Впрочем, в очерке 1 мы уже дали краткую содержательную оценку одного из центральных тезисов концепции — о корпоративной природе прав хозяйственного ведения и оперативного управления.

платы объявленного дивиденда, конечно же, не изменяет своей обязательственной природы только потому, что необходимым условием его возникновения является участие кредитора в акционерном обществе (наличие у кредитора статуса акционера); точно так же и *права хозяйственного ведения и оперативного управления* (по своей сути — абсолютные, противопоставленные всем другим лицам) не перестают быть ограниченными вещными лишь оттого, что их обладатель ограничен в их реализации правом собственности на имущество и связан с его собственником относительными правоотношениями; об утверждении, согласно которому право ограниченного пользования чужой индивидуально-определенной вещью (квартирой, дачей, гаражом и т.д.) становится корпоративным потому, что предоставляется не первому встречному, а только члену корпорации (например, потребительского кооператива), нечего и говорить. Неготовность Н.В. Козловой пренебречь этой связью, с одной стороны, грозит утянуть эту концепцию из теоретического поля в область схоластики¹, а с другой — объясняет чрезмерно радикальные, в ее рамках сделанные выводы.

6. Нашему ученику — А.Б. Бабаеву — впервые в отечественной литературе (2006—2007 гг.) удалось указать прежде известную ученому миру правовую категорию, к которой сводятся корпоративные правоотношения². Имя ей — *секундарное право*. Кроме того, именно им (также первым и пока единственным из числа современных авторов)

¹ К сожалению, в одном из аспектов такое сваливание все-таки происходит, ведь согласно учению Н.В. Козловой правоотношения учредителей юридического лица, бывшие до его государственной регистрации вещными и обязательственными, после таковой вдруг в одночасье «преобразуются» в корпоративные. Возможно ли это, если содержание правоотношений (права и обязанности) остается неизменным? Конечно, нет. Утверждать, что *одни и те же* права и обязанности могут в разное время составлять содержание *различных* правоотношений, равносильно заявлению о том, что одно и то же живое существо днем является человеком, а ночью — обезьяной. Этакое «правоотношение-оборотень» получается. Или права *сохраняются в прежнем виде, но на разных стадиях существования по-разному называются* (и тогда «вещный», «обязательственный» и «корпоративный» — это не понятия, а обыкновенные вывески, которые ничего за собою не скрывают и которые из чисто эстетических соображений необходимо лишь вовремя переменять), или все-таки правоотношения прежнего содержания (вещные и обязательственные) *прекращаются*, а вместо них *возникают иные* (прежде не существовавшие, с новым содержанием!) корпоративные правоотношения.

² Упомянутая выше статья В.С. Кононова в девятом выпуске «Актуальных проблем гражданского права» (2005), выделяющая два вида корпоративных правоотношений (общерегулятивные и конкретные), но вместе с тем сводящая оба этих вида к разряду *обязательств* (а в действительности — лишь устанавливающая наличие в них общих с обязательствами родовых признаков), вряд ли может считаться успешной попыткой такого свойства.

сформулированы определенные *методологические требования*, предъявляемые всякому исследователю корпоративных правоотношений. Положительное отношение к методологической части исследований А.Б. Бабаева не мешает, однако, отказаться разделять содержательную часть его выводов.

В автореферате его кандидатской диссертации (2006 г.) читаем: «Одним из основных прав акционера является право участия в формировании воли общества, которое заключается в первую очередь в возможности голосовать на общем собрании акционеров. — В содержании права на участие в общем собрании акционеров обнаруживаются все признаки *секундарного*: оно реализуется благодаря действиям самого управомоченного лица, порождает определенные последствия, охраняемые законом, и ему не противостоит обязанности. Последствием осуществления такого права является связанность общества волеизъявлением акционера. Общество не может воспрепятствовать наступлению последствий реализации права акционера или каким-то образом влиять на них»¹. Аналогичные юридические возможности (правда, существующие в неразрывной связи с обязанностью их осуществления) обнаруживаются им у членов совета директоров, членов коллегиального исполнительного органа и лица, исполняющего функции единоличного исполнительного органа (руководителя) корпорации². Общим признаком всех названных возможностей является *цель* их признания — формирование воли корпорации как юридического лица. В качестве положения для защиты А.Б. Бабаев выставляет следующее утверждение: «Право на участие в формировании воли юридического лица является *секундарным*, поскольку *секундарно-управомоченному* субъекту (акционеру, члену совета директоров, члену коллегиального исполнительного органа, единоличному исполнительному органу) противостоит связанность юридического лица волеизъявлением другого лица»³.

Данная позиция получила развитие в двух последующих (2007 г.) статьях ученого, посвященных непосредственно корпоративным правам и правоотношениям.

Очерк «Проблема корпоративных правоотношений» отталкивается от тезиса о том, что правоотношения с участием корпораций «...представляют собой сложный комплекс обязательственных, *секундарных*

¹ Бабаев А.Б. Проблема *секундарных прав* в российской цивилистике : автореф. дис. ... канд. юрид. наук. М., 2006. С. 20.

² См.: Там же. С. 21.

³ Там же. С. 8.

и некоторых иных отношений между различными субъектами»¹; что «правоотношения, возникающие на основе участия в корпорации и в связи с таким участием, несомненно, представляют собой *целый комплекс правоотношений различного содержания и юридической природы*, построенных на разных принципах, с различным субъектным составом и некоторыми другими видовыми особенностями»². Обращаем особое внимание на то, что этот тезис столь широк, что не заиклен на одних исключительно *гражданских* правоотношениях — в нем ведется речь о *правоотношениях вообще*. Подобный подход, который условно можно назвать *плюралистическим*, открывает исповедующему его исследователю значительно более широкие возможности и горизонты в сравнении с подходом *монотеистическим*, связывающим ученого буквально по рукам и ногам и требующим от него то ли «засовывание» всех мыслимых прав и обязанностей в рамки единого «сложного» корпоративного мегаправоотношения, то ли искусственное подведение различных по своей природе отношений под категорию корпоративных с низведением последней до уровня ничего не значащей «вывески». Избрание этого подхода ничем не исключено и ничему не противоречит: несмотря на все предыдущие попытки доказать, что любые правоотношения участников с юридическим лицом являются корпоративными, тезис этот никак нельзя считать доказанным. И главное: плоды принятого на вооружение плюрализма видны уже с первых строк очерка — именно этот подход позволяет А.Б. Бабаеву, с одной стороны, доказать существование правоотношений с участием органов юридического лица, названных им *внутрикорпоративными* правоотношениями, с другой — отказать в признании за этими правоотношениями *гражданско-правовой природы*³ (без плюралистического подхода к исследованию ни о чем подобном не могло бы идти и речи). Внутрикорпоративным правоотношениям ученый противопоставляет *внешние корпоративные правоотношения*, субъектами которых являются корпорация с одной стороны и ее участник — с другой⁴. Центральными из них являются *правоотношения участия в формировании воли корпорации*, распадающиеся (сообразно этапам удовлетворения обремененного ими интереса) на два различных вида: «...1) правоотношение по созданию условий для осуществления права, 2) и собственно его осуществление»⁵. Первое обеспечивается *обязанностями* корпорации создать необходимые усло-

¹ Бабаев А.Б. Проблема корпоративных правоотношений. С. 809.

² Там же. С. 818.

³ См.: Там же. С. 818-822, 822--826.

⁴ См.: Там же. С. 826-827.

⁵ Там же. С. 827.

вия, совершив для этого определенные *активные действия* (например, уведомив акционера о созыве и проведении общего собрания), а также *учесть волеизъявление* участника; второе — *связанностью корпорации* теми правовыми последствиями, которые наступают вследствие реализации участником своего права¹. Первое правоотношение «...будучи относительным, тем не менее не является обязательственным»²; второе «...отвечает всем признакам секундарного»³. Права второго типа принадлежат и лицам, осуществляющим функции единоличного исполнительного органа корпорации, а также членам ее совета директоров; специфика их лишь в том, что таковые, закрепляясь за одним лицом, осуществляются им *в интересе другого лица — корпорации**, в то время как участник, разумеется, реализует принадлежащее ему корпоративное право *в своем собственном интересе*.

Как видим, предложенный ученым плюрализм все равно не простирается далее рамок понятия о *правоотношении*. Это — главный недостаток концепции. Недостатком второстепенным, но все же тоже немаловажным является сведение корпоративного правоотношения исключительно к правоотношению участия в процессе формирования воли корпорации. Безусловно, таковые обладают значительной спецификой и не могут не быть отнесены к разряду корпоративных. Вместе с тем подобное ограничение круга исследуемых правоотношений в очерке никак даже не объясняется — не говоря уже о том, что не обосновывается. Другое самоограничение, существенно обедняющее интересное и многообещающее исследование, заключается в отказе А.Б. Бабаева от признания корпоративными правоотношений лиц, обладающих общими правами и несущих общие обязанности: для него корпоративными являются лишь правоотношения с участием корпорации как юридического лица — носителя самостоятельных потребностей, целей и интересов.

Наконец, в статье «Методологические предпосылки исследования корпоративных правоотношений», как это ясно из ее наименования, ученым предпринимается попытка обобщить те концептуальные положения, без учета которых ни одна концепция корпоративных правоотношений не может претендовать даже на видимость правдоподобия.

¹ См.: Там же. С. 827—828.

² Там же. С. 828.

³ Там же.

⁴ См.: Там же. С. 831—834 (про членов совета директоров), 834—835 (про генерального директора). Можно предположить, что подобные (корпоративные) права должны принадлежать также и членам коллегиального исполнительного органа корпорации (при его наличии).

К их числу А.Б. Бабаев относит следующие положения (во всех цитатах выделение мое. — В.Б.):

1) *корпоративными* являются права, «...обусловленные существованием конкретного юридического лица» — *корпорации*, к числу которых безоговорочно относятся лишь хозяйственные общества¹;

2) «круг правоотношений, в которых может состоять юридическое лицо, ...определен кругом правоотношений, доступных для любого субъекта гражданского права...», следовательно, «...из числа *корпоративных отношений* исключены все обязательственные и вещные правоотношения, которые доступны любому субъекту»², в том числе, например, и обязательства хозяйственного общества выплатить объявленные дивиденды своим участникам;

3) «...после отделения обязательств выплатить дивиденд и ликвидационный остаток корпоративное право на получение части прибыли и корпоративное право на ликвидационный остаток лишаются самостоятельного содержания. Они сводятся к возможности принятия соответствующего решения общим собранием. Следовательно, как то, так и другое право оказываются лишь разновидностью или проявлением *права на участие в управлении обществом*», которое — «...право участия в управлении — и является неким *особым правовым явлением*, которое подлежит глубокому и всестороннему анализу»³ как элемент содержания *корпоративного правоотношения*;

4) «если признать корпоративное правоотношение *гражданско-правовым*, то его участники должны обладать *гражданской правосубъектностью*. С этой точки зрения органы юридического лица не могут быть признаны участниками корпоративных правоотношений. В то же время отрицание за органами юридического лица статуса субъектов гражданско-правового отношения еще не означает отсутствия *каких-либо* правовых отношений между органами юридического лица»⁴;

5) «...участниками такого (корпоративного. — В.Б.) правоотношения являются, с одной стороны, лица, входящие в органы управления, а с другой — общество»⁵;

6) «ядро корпоративного права» составляет правомочие или возможность «...голосовать на *общем собрании*», поскольку только это правомочие «...принадлежит акционеру (участнику) вне зависимости

¹ Бабаев А.Б. Методологические предпосылки исследования корпоративных правоотношений.

² Там же.

³ Там же.

⁴ Там же.

⁵ Там же.

от количества принадлежащих ему акций» и «...является непосредственным проявлением возможности формировать волю юридического лица»¹;

7) субъективное право, включающее в себя правомочие голосовать на общем собрании корпорации, не обеспечивается какими-либо обязанностями этой корпорации — «праву участия акционера (участника) противостоит не обязанность, а связанность общества волеизъявлением управомоченного лица»²; обязанности «создать условия» и «учесть голос» входят в содержание правоотношений, которые ничем не отличаются от традиционных обязательств³;

8) «...объектом любого субъективного гражданского права выступает удовлетворение интереса управомоченного лица»; в случае с корпоративным правоотношением «...интерес лица удовлетворяется его собственными действиями: участием в управлении юридическим лицом»⁴;

9) как обязательство, так и корпоративное правоотношение относятся к разряду *относительных*, но «...если в обязательстве интерес лица удовлетворяется посредством совершения определенных действий обязанным лицом, то в корпоративном — благодаря действиям самого управомоченного субъекта. Если в обязательстве на пассивной стороне находится обязанность совершить данное действие, то в корпоративном правоотношении — лишь связанность действиями активного лица. Такие правоотношения уже были замечены цивилистикой и получили название *секундарных*»⁵.

Легко заметить, что новыми в этом перечне тезисов оказываются положения 3 и (отчасти) 5. Тезис 3 устраняет очевидный и отмеченный прежде недостаток — объясняет причины, по которым из предмета рассмотрения прежде были исключены правоотношения, связанные с распределением прибыли и ликвидационного остатка. В рамках же пятого утверждения уточняется вопрос об *основании возникновения корпоративных правоотношений*, каковым (по мнению А.Б. Бабаева) оказывается не участие лица в создании корпорации — юридического лица, а участие лица в работе органов его управления (хотя бы и такого из них, как общее собрание участников). Каких-то других концептуальных изменений или дополнений ранее сформулированных воззрений более не обнаруживается; общую их оценку — см. выше; оценка

¹ Там же.

² Там же.

³ См.: Там же.

⁴ Там же.

⁵ Там же.

каждого из тезисов будет дана ниже, в процессе наших собственных теоретических построений.

7. Взгляды А.А. Зурабяна (2008 г.), не характеризуясь содержательной новизной, отличающей их от воззрений предшественников, весьма интересны с точки зрения той логики, которой придерживался автор при их изложении.

Прежде всего, для автора нет никаких сомнений не только в единственности «правоотношенческой» парадигмы рассмотрения юридической стороны отношений корпорации с ее участниками¹. Не видит он никаких проблем и с утверждением, согласно которому «...корпоративные правоотношения рассматриваются как составная и неотъемлемая часть гражданских правоотношений»² (выделено мной. — В.Б.). Как же автор получил это знание? По идее, оно должно было образоваться из исследования корпоративных отношений и тех юридических форм, в которые они облекаются, но ничего подобного в диссертации (судя по крайней мере по автореферату) нет. Вместо обоснования этого — судя по наименованию работы — призванного быть центральным тезиса, таковой оказывается попросту предустановленным, аксиоматическим констатированным положением. Сам автор вполне искренне признается, что «при анализе корпоративных правоотношений особое внимание было уделено не специфике их элементов по отношению к гражданскому правоотношению..., а исследованию видов корпоративных правоотношений..., а также механизма защиты прав участников корпоративных правоотношений»³ (выделено мной. — В.Б.). Но разве возможно исследовать различные *виды понятия*, предварительно не изучив, что же представляет собой это понятие? И можно ли добиться последнего, не уделяя внимание *содержанию* понятия — той самой «специфике элементов», которую автор считает возможным игнорировать?

¹ Согласно диссертанту «...под правоотношением понимается общественное отношение, урегулированное нормами права и состоящее во взаимной связи субъективных прав и обязанностей его участников» (Зурабян А.А. Указ. соч. С. 14). Довольно странная попытка занять одновременно две исключających друг друга позиции: что же такое, спрашивается, должно сделать право с *общественным отношением* (как оно его должно «урегулировать», чтобы превратить это (фактическое) отношение... в права и обязанности (идеологические категории)?

² Зурабян А.А. Указ. соч. С. 4; о том же — с. 7, 8 и др. Собственно, само название диссертации — «Корпоративные правоотношения как вид гражданских правоотношений» — со всей очевидностью свидетельствует, что диссертант никак не мог отнести корпоративные правоотношения к иному виду.

³ Там же. С. 5.

Избранный А.А. Зурабяном подход к исследованию можно назвать *сугубо прагматическим*. Несколько утрируя, его можно охарактеризовать примерно так: есть круг правоотношений, интересующих исследователя; для того, чтобы оправдать их исследование под одной обложкой (в рамках единой диссертации), им и формулируется ряд бездоказательных теоретических постулатов. С одним из них —

1) о гражданско-правовой природе корпоративных правоотношений

— мы только что познакомились; вот другие:

2) «...под корпоративным правом... понимается совокупность правовых норм, регулирующих общественные отношения, связанные с возникновением и деятельностью всех юридических лиц (т.е. корпораций и некорпораций)»¹ (тезис Н.В. Козловой о корпоративном праве как *праве юридических лиц и их участников*);

3) «корпоративные правоотношения... являются организационно-имущественными»², т.е. их объектом является «...организация деятельности... юридических лиц корпоративного типа»³ во имя эффективного управления имуществом этих юридических лиц (нет сомнений в заимствовании этого тезиса у П.В. Степанова⁴);

4) существуют *три вида корпоративных правоотношений*: «1) ... связанные с созданием, реорганизацией и ликвидацией корпораций; 2) ...при формировании единой воли корпорации и выражении ее воле; 3) ...в рамках распределения прибыли / иных благ, связанных с деятельностью корпорации...»⁵ (здесь просто собрано то, что интересует А.А. Зурабяна; почему именно это — нет ни малейшей попытки объяснения);

5) «...корпоративные правоотношения являются... *имущественными и относительными*..., не относятся ни к вещным, ни к обязательственным и представляют *особый, отдельный вид гражданских правоотношений*»⁶ (почтенный тезис, почти 150-летнего возраста, ныне мало кем отвергаемый).

¹ Зурабян А.А. Указ. соч. С. 7—8.

² Там же. С. 8—9.

³ Там же. С. 8.

⁴ На это заимствование прямо указывается на с. 9 автореферата; при этом за элемент новизны выдается его *универсализация* — распространение не только на коммерческие, но и некоммерческие организации. Впрочем, в диссертации П.В. Степанова «Корпоративные отношения в коммерческих организациях...» вопроса о пределах распространения корпоративных правоотношений не обсуждалось.

⁵ Там же. С. 11; о том же было сказано ранее (С. 5).

⁶ Там же. С. 17.

Совокупность этих тезисов и дает нужный А.А. Зурабяну результат. Со стороны формальной ею обеспечивается первая (теоретическая) глава диссертации; со стороны содержательный достигается необходимая цель — объясняется круг рассматриваемых в работе вопросов. Основная же часть работы оказывается посвященной изучению вовсе не корпоративных правоотношений как таковых — не выявлению их содержательных свойств и признаков, предопределяющих их гражданско-правовую (родовую) принадлежность и их обособленное от других гражданских же правоотношений существование¹, а изучению отдельных, достаточно произвольно отобранных исследователем видов правоотношений, складывающихся между корпорациями, с одной стороны, и их участниками — с другой, объединенных автором под «корпоративной» вывеской. Теории *корпоративных правоотношений как таковых*, корпоративных правоотношений *в целом*, у А.А. Зурабяна, таким образом, мы не находим.

8. Что же объединяет все рассмотренные — на первый взгляд, разнородные, но в действительности имеющие более сходств, чем различий, — современные теории корпоративных правоотношений? Стремясь создать почву для ревизии прежде сформулированных воззрений и построения собственной концепции, мы не ставим своей целью один только обзор тех или иных их характеристик как таковой, но планируем указать лишь на их сходства, которые могут быть оценены как их содержательные *недостатки* (дефекты).

I. Прежде всего, рассмотренные концепции исходят из предустановленного постулата, согласно которому юридической формой корпоративных отношений являются *корпоративные правоотношения*; последние же понимаются исключительно как совокупность (связь) *субъективного права и юридической обязанности*. «По умолчанию» большинства исследователей — т.е. по тому факту, что вопроса о том, какие вообще возможны подходы к проблеме, даже не анализируется — можно «прочесть», что «правоотношенческий» подход в его классическом виде признается учеными единственно плодотворным. Более веские (хотя и, по-прежнему, косвенные) доказательства этого вывода мы находим у Д.В. Ломакина и А.Б. Бабаева: первый в самой категорической форме отвергает возможность существования так называемой *корпоративной правоспособности* (юридической формы, которая могла бы рассматриваться в качестве альтернативы корпоративному право-

¹ Или, выражаясь языком самого диссертанта, «...не специфике их элементов по отношению к гражданскому правоотношению» (Указ. соч. С. 5).

отношению)¹, а второй, признав корпоративные права *секундарными* (т.е. такими, которые обычно признаются существующими вне рамок правоотношения в его каноническом понимании), пошел на то, чтобы отнести секундарные права к разряду субъективных — так велико было стремление «загнать» секундарные права в правоотношения².

Сложившаяся ситуация во многом объясняется весьма слабой развитостью общего научного представления о таком понятии, как *правовая (юридическая) форма*. Вероятно, в силу того (общеизвестного) тезиса, что гражданское правоотношение — это юридическая форма общественного отношения, нередко забывают, что эта форма *далеко не единственная*. Прошло вот уже более 30 лет с того времени, как О.А. Красавчиков отмечал, что «...все больше появляется различных новых и новейших высказываний, теорий и концепций, авторы которых, не желая того, практически смешивают правоотношение с другими видами правовых форм»³. В качестве примеров такого смешения ученый указывал на идею о существовании общих (общерегулятивных) правоотношений, а также на попытки некоторых современников трактовать правоспособность как субъективное право. Корпоративные отношения стали той почвой, на которой проблема правовой формы также дала весьма пышные всходы — рассмотренные выше концепции корпоративных правоотношений. А почему именно *правоотношений*? Кто сказал, что общественные отношения могут облекаться *только* в форму правоотношений?

Можно, конечно, ответить на этот вопрос в том смысле, что «так сказали» процитированные выше классики отечественной цивилистики. Действительно, они говорят о корпоративных *правах*, но равнозначно ли это постановке вопроса о корпоративных *правоотношениях*? Отнюдь: феномен многозначности слова «право» — одна из характерных особенностей русского юридического языка, отмечавшаяся многими учеными. Вероятно, наиболее известным в этом смысле является следующее место из М.М. Агаркова: «Мы говорим, с одной стороны, о праве собственности, об авторском праве, о праве кредитора требовать от должника исполнения по обязательству. Во всех этих случаях праву соответствует чья-либо обязанность что-либо сделать или же, наоборот, воздержаться от какого-нибудь действия. Обязанность заключается в том, что пассивный субъект не имеет выбора в вопросе,

¹ См. об этом указ. выше его статью «Корпоративные отношения и предмет гражданско-правового регулирования» в «Законодательстве» (2004).

² См. указ. автореферат. С. 6, 10–11.

³ Красавчиков О.А. Гражданское правоотношение — юридическая форма общественного отношения // Гражданские правоотношения и их структурные особенности : сб. ученых трудов СЮИ. Вып. 39. Свердловск, 1975. С. 6–7.

совершить ему какое-либо действие или же не совершить его, а должен либо совершить его, либо не совершить, в зависимости от того, что предписывает закон (или шире — право в объективном смысле). С другой стороны, мы говорим о праве заключать договоры и иные допущенные законом сделки, о праве составить завешание, праве осуществить выбор в альтернативном обязательстве, о праве расторгнуть договор и т.п. В этом случае праву не противостоит никакая обязанность. Термин «право» обозначает здесь, что закон (или шире — объективное право), во-первых, не запрещает такое действие, во-вторых, придает ему юридическое значение — связывает с его совершением либо возникновение, изменение, либо прекращение гражданских правоотношений). — В первом случае мы имеем *так называемое право в субъективном смысле* (право собственности, право кредитора по обязательству и т.д.), во втором случае — *отдельные проявления способности иметь гражданские права* (гражданская правоспособность)¹ (выделено мной. — В.Б.). Выходит, что говоря о праве на совершение какого-либо действия, мы не обязательно подразумеваем *субъективное право* — элемент правоотношения: совершение того или другого действия вполне может оказаться актом реализации юридических возможностей, заключаемых не в субъективном праве, а в правоспособности. Следовательно, мало заручиться цитатами из «классиков», в которых говорится о корпоративных правах: требуется еще установить, что слово «право» употребляется в них именно для обозначения субъективного права — элемента правоотношения. А вот этого последнего как раз и не наблюдается; напротив, суть наблюдения авторитетных русских цивилистов заключается в том, что *так называемые корпоративные права весьма мало напоминают собою субъективные права доселе известных типов*, будь то права вещные или обязательственные. Да уж не потому ли, что они попросту *не являются субъективными правами*?

Итак, почему бы не раздвинуть горизонты исследования и не поставить вопрос шире — *в какую правовую форму* облекаются корпоративные отношения? Разве только потому, что «...наша юридическая наука еще не приложила необходимых усилий в исследовании категории правовой формы (понятие, сущность, функции, дифференциация), и именно в силу этого происходит отождествление хотя и взаимосвязанных, но различных по уровню, содержанию и функциональному назначению юридических форм, используемых... в регулировании... общественных отношений»². И по сию пору «...в правоведении у нас

¹ *Агарков М.М. Обязательство по советскому гражданскому праву. М., 1940. С. 71.*

² *Красавчиков О.А. Указ. соч. С. 7.*

нет понятия, более часто употребляемого и в той же мере не раскрытого (находящегося на уровне интуитивной, магической формулы), чем категория *правовой формы*¹; категория эта по-прежнему «...только ждет своего «принца», который явится к ней под «алыми парусами»². Сам О.А. Красавчиков считал, что «...правовую форму можно предварительно определить как основанную на нормах закона меру возможного или должного поведения»³, что не помешало ему, однако, выделить три таких вида правовых форм (нормативно-правовые, правосубъектные и индивидуальные)⁴, которые даже этимологически мало совместимы с понятиями о возможном и должном.

Подыскивая место понятию правоотношения в системе юридических форм, следует задаться вопросом: о правовых формах *чего* — какого явления или обстоятельства реальной действительности — ведется речь? О.А. Красавчиков тоже задается им, но только в рамках выделенного им третьего вида юридических форм, где различает правовые формы *индивидуальных актов*, к числу которых он относит акты планирования и договоры, а также правовые формы *социальных связей*⁵. Именно к числу последних и принадлежит такая правовая форма, как правоотношение. Пока просто запомним это обстоятельство и перейдем к рассмотрению следующей «фамильной черты» современных теорий корпоративных правоотношений.

II. Среди рассмотренных концепций корпоративных правоотношений нет ни одной, которая была бы *в полной мере увязана с основными моментами теории гражданских правоотношений*. Общая теория (теория гражданских) правоотношений существует сама по себе, а теория корпоративных правоотношений — сама по себе. При том, что абсолютное большинство авторов, упоминающих о *корпоративных* правоотношениях (видовое понятие), соглашаются с тем, что по крайней мере часть из них суть правоотношения *гражданские* (родовое понятие), подобное положение дел никак нельзя признать нормальным, ибо таких *видовых* понятий, которые не обладали бы признаками *родовых*, не бывает — это противоречило бы самим представлениям о роде и виде. А между тем получается именно так, что особенно ярко заметно у сторонников теории единого корпоративного правоотношения: согласно их воззрениям выходит, что пресловутое единое правоотношение состоит из... нескольких других правоотношений!

¹ Красавчиков О.А. Указ. соч. С. 13.

² Там же.

³ Там же. С. 18, 19.

⁴ См.: Там же. С. 20—21.

⁵ См.: Там же. С. 21.

Между тем в теории (гражданского) права единодушно признано, что элементарными составляющими любого (гражданского) правоотношения являются *субъективное право* и *корреспондирующая ему юридическая обязанность*, а вовсе не другие правоотношения (кстати, не вполне понятно, из чего состоящие — тоже из правоотношений?). Если перед нами *одно* правоотношение, то оно никак не может состоять из нескольких других правоотношений; если же перед нами *несколько* правоотношений, то они никак не могут сойти за одно. Ни общность субъектного состава, ни объекта, ни даже основания возникновения нескольких правоотношений не могут привести к тому, чтобы они «соединились» в единое целое, подобно тому, как создаются сплавы металлов или смеси жидкостей.

Имеет менее очевидный характер, но при том еще более серьезное значение — и именно в сфере корпоративного права — заблуждение, касающееся существования так называемых *сложных правоотношений* — правоотношений, состоящих из нескольких субъективных прав и соответствующего им количества обязанностей. К сожалению, заблуждение это, являющееся следствием механического перенесения представлений о реальной действительности в сферу юридической науки (раз в реальной жизни отношения бывают бог весть какие сложные, то, стало быть, должны существовать и подобные им правоотношения), разделяется подавляющим большинством специалистов по теории (гражданских) правоотношений. При этом забывается тот элементарный момент, что правоотношение — это категория, введенная исключительно в целях удобства научного познания; научное же познание суть непременно познание абстрактное и аналитическое. Существо научного познания юридической реальности (правопорядка) в том и состоит, чтобы «разложить» эту реальность на «элементарные частицы», безотносительно к тому, встречаются ли они в повседневной жизни сами по себе; «привязав» полученные «частицы» к определенным терминам, мы получим правовые понятия или категории. В соответствии с этим подходом всякое (гражданское) правоотношение может состоять *только из одного* субъективного права и *только из одной* юридической обязанности; впрочем, субъективное право не представляет собой неделимого понятия, ибо (в целях своего научного исследования) само «раскладывается» учеными на элементы, именуемые *правомочиями*.

Именно о правомочиях (но не о правах!) участника корпорации следовало бы говорить тем ученым, которые настаивают на едином корпоративном правоотношении. Ср. с наименованием следующей работы: *Михайлова А.Н.* Содержание и проблемы реализации *правомочий* акционера // Актуальные проблемы гражданского права : сб. статей. Вып. 8 / под ред. О.Ю. [Пилохвоста. М., 2004. С. 47—83. Впрочем, справедливости ради нужно отметить, что для данного автора понятия «права» и «правомочия» оказались едины: в дальнейшем тексте говорится то так, то этак.

Интересно то, что даже приверженность взгляду, допускающему существование так называемых сложных (гражданских) правоотношений, не исключает разброда и шатания в рядах его сторонников. В их работах порой трудновато проследить единообразное представление о предмете обсуждения и сути проблемы: то ли они пытаются отыскать одно единое корпоративное правоотношение, состоящее из множества разнообразных субъективных прав, каждое из которых само еще распадается на ряд правомочий, то ли стремятся найти несколько различных корпоративных правоотношений. Если к этому диссонансу добавить еще и сугубо филологические попытки установить, при каких условиях традиционные субъективные гражданские права (вещные, обязательственные и т.д.) могут приобрести еще и качество корпоративных, то мы получим самый настоящий квартет из одноименной басни И.А. Крылова: «Ударили в смычки — дерут! — а толку нет!».

III. Не привносит стройности в описанные концепции и *эклети-ческое определение круга обсуждаемых* их авторами проблем. Никем (за исключением, может быть, А.Б. Бабаева) всерьез не показана необходимость изучения тех или иных вопросов. В результате рядом с теми из них, которые действительно представляют определенный интерес и значимость (субъектный состав, содержание и объект корпоративных правоотношений, основания их возникновения, изменения и прекращения), учеными рассматриваются также и те, которые не имеют к *научной* проблеме никакого отношения, отчего учение о корпоративных правах загромождается ненужными элементами и увязает в них.

К числу таких (откровенно избыточных) элементов относится, например, вопрос об *имущественном или неимущественном характере* корпоративных правоотношений. Можно понять его постановку *на внешнем*, если можно так выразиться, *уровне*, т.е. в рамках гражданского права в целом — в конце концов именно на его уровне гражданское право отграничивается от иных областей права. Можно, стало быть, в какой-то мере понять тех ученых, для которых гражданско-правовая природа корпоративных прав не принимаемая бездоказательно аксиома, а вопрос, подлежащий предварительному выяснению¹. Но для чего обсуждать этот вопрос тому, кто и без того уже находится *внутри* гражданского права? — тем специалистам, для которых корпоративные правоотношения могут быть только гражданскими и никакими иными, что называется, по определению?

¹ Мы говорим «в какой-то мере», поскольку для нас вопрос об отраслевой принадлежности корпоративного права и корпоративных правоотношений не принципиален. Главное, что перед нами — право частное, партикулярное (и в этом смысле — гражданское); остальное значения не имеет.

Другой неперменной принадлежностью учения о корпоративных правоотношениях ученые считают освещение содержания *всякого и каждого отдельно взятого правоотношения*, причисляемого ими к категории корпоративных. Если бы эти рассуждения и их результаты являлись базисом для общих выводов — тех самых выводов, которые и призваны образовать учение о корпоративных правоотношениях в целом, их наличие подразумевалось бы само под собой и было бы безупречно логичным со всех точек зрения. Но в том-то и дело, что такой функции эти рассуждения не выполняют: подобно тому, как учение о корпоративных правоотношениях существует и развивается почти независимо от общего учения о правоотношениях, точно так же и учение о праве на дивиденд или праве голоса на общем собрании акционеров весьма мало связаны с общей частью корпоративно-правовой теории.

Точно такое же замечание может быть сделано и по адресу многочисленных попыток ученых рассмотреть вопросы, связанные с *осуществлением и защитой корпоративных прав*. Актуальное исследование животрепещущих вопросов правоприменительной практики, складывающихся на почве законодательных «дырок» и злоупотреблений, — это тот максимум, на который обыкновенно хватает их авторов. Ничуть не умаляя практической ценности таких работ, хотим лишь заметить, что таковая никак не может одновременно свидетельствовать и об их научной значимости. Да и пресловутая практическая ценность была бы куда как выше, если бы постановка и разрешение таких вопросов имели бы под собой *научную почву* в виде хоть какой-нибудь (Бог с ней, с законченной и непротиворечивой!) теории корпоративных правоотношений. Но ничего похожего: наука — сама по себе, практика — сама по себе! Исключая круг проблем, имеющих своим центром понятие о косвенных исках, никаких иных особенностей осуществления и защиты именно *корпоративных субъективных прав* в литературе не выявляется и не обсуждается.

IV. Наконец, принципиальным (с нашей точки зрения) недостатком всех без исключения теорий корпоративных правоотношений является тот факт, что такие теории строятся без последовательного разбора *всех* видов корпоративных правоотношений. Предметом рассмотрения обыкновенно становятся *корпоративные правоотношения в самом узком смысле этого слова* — правоотношения, складывающиеся между хозяйственным обществом и его участником, в первую очередь — акционером; реже — обществом с ограниченной ответственностью и его участниками. Работы, уделяющие внимание корпоративным правоотношениям в кооперативах и некоммерческих организациях, буквально

можно пересчитать по пальцам. Правоотношения между участниками общей деятельности — будь то общая деятельность собственников (включая супругов, крестьян-фермеров, участников простых товариществ), соавторов, сокредиторов и содолжников, сонаследников и т.д. — обычно лишь упоминаются как такие, с которыми «настоящие» корпоративные правоотношения — правоотношения с участием корпорации как юридического лица — «... имеют нечто общее»¹. Между тем, как было отмечено выше, в очерке, посвященном установлению понятия о корпоративном праве, ключевую роль в определении круга корпоративных отношений имеет вовсе не понятие *корпорации*, а понятие *общей цели*, облеченной или не облеченной качествами субъекта гражданского права (юридического лица). А придание общей цели качеств юридического лица отнюдь не способствует раскрытию особенностей корпоративных правоотношений — напротив, затемняет и затуманивает их, *затушевывая момент общей цели*. В итоге всякий ученый невольно подталкивается к мысли о том, что корпоративные правоотношения строятся точно так же, как и любые гражданские правоотношения, т.е. связывают субъектов, изначально меж собою разобщенных разностью устремлений и целей. Это — главная ошибка: подходить к исследованию корпоративных правоотношений, основываясь на неправильном представлении об их существе, — значит заведомо обрекать себя на неуспех. С этой точки зрения неизвестно еще, какие правоотношения в большей степени заслуживают названия корпоративных — те ли, в которых корпоративный элемент (общая цель) скрыт маской корпорации, или те, в которых этот самый корпоративный элемент пребывает в обнаженном, всякому и каждому открытом состоянии.

9. Тенденциозность научного «правоотношенческого» объяснения феномена юридической формы корпоративных отношений может быть (чисто логически) преодолена двумя различными путями. Первый предполагает обнаружение (установление) иной (альтернативной) формы (а может быть — и нескольких форм), в которую (которые) могли бы быть облечены корпоративные отношения; второй — сохранение «правоотношенческой» парадигмы при изменении подхода к понятию правоотношения. Совершенно очевидно, что если первый предполагает оперирование с уже известными (пусть и не слишком выдающимися) достижениями гражданско-правовой науки, то второй означает пересмотр одной из ее фундаментальных категорий. Первым

¹ Выражение А.Б. Бабаева (Проблема корпоративных правоотношений. С. 809).

путем пыталась идти раскритикованная Д.В. Ломакиным С.Ю. Филиппова, выдвинувшая гипотезу о существовании наряду с корпоративными правоотношениями еще и *корпоративной правоспособности*; вторым пошел А.Б. Бабаев, изменивший понятие о правоотношении таким образом, что в него попала не только традиционная связка из субъективного права и юридической обязанности, но и совершенно нетрадиционный феномен — связка из *права секундарного, обеспеченного состоянием юридической связанности*. Не отрицая возможности пересмотра понятия о правоотношении, мы, тем не менее, считаем, что посвящать этому какую-то часть настоящего очерка было бы неправильным: попытки произвести революцию, предпринимаемые в рамках нескольких абзацев или страниц, всегда будут выглядеть несерьезными и самонадеянными; писать же общетеоретическое исследование внутри исследования специального методологически неверно. Вот по этой причине мы и предпочитаем воспользоваться первым из возможных подходов, т.е. снять предустановленные прежде рамки, согласно которым корпоративные отношения облакаются в форму правоотношений и только в нее. Допустим, что этого ограничения нет, и посмотрим, к чему такая гипотеза нас приведет.

От какого же понятия — иного, чем правоотношение, — от какой иной юридической формы можно было бы оттолкнуться при научном юридическом изучении корпоративного права и корпоративных отношений? Чтобы ответить на этот вопрос, вернемся к той (ключевой) категории, благодаря которой вообще существует понятие о корпоративных отношениях и корпоративном праве, — *общей цели*. Именно *общая цель*, преследуемая участниками корпоративных отношений, является, как уже неоднократно отмечалось выше, основой построения корпоративных отношений и основанием их выделения среди всех других видов человеческих (общественных) отношений.

Наблюдение показывает, что гражданское правоотношение обычно выступает юридической формой такого общественного отношения, участники которого (лица) движимы не просто различными, но прямо противоположными целями, т.е. это лица, изначально *противостоящие* друг другу. Возьмем продавца и покупателя: первому нужны деньги, второму — товар. Получить в собственность денежную сумму в качестве покупной цены, т.е. получить ее так, чтобы не обременить себя при том обязательствами ее полного или частичного возврата — вот цель, преследуемая продавцом. Получить в собственность вещи (товар) определенного рода, количества и качества — вот цель покупателя. Как видим, цели разные. Что же объединяет носителей этих целей? Продавец соглашается на отчуждение товара лишь потому, что

такое отчуждение является (в конкретной ситуации) единственно возможным *средством* доставления ему права собственности на деньги как покупную цену; точно так же и покупатель соглашается на отчуждение денег лишь для того, чтобы получить право собственности на товар, т.е. рассматривает отчуждение денег как *средство* (неизбежное зло), без которого нельзя достичь заветной цели. Интерес продавца в получении денег подлежит удовлетворению *за счет* (посредством) *ущемления интереса покупателя в их сохранении у себя* (в своей собственности); однако интерес покупателя в приобретении права собственности на товар подлежит удовлетворению *за счет ущемления соответствующего интереса продавца*.

Еще более очевидна объединяющая роль правоотношения в ситуациях, когда существование правоотношения обусловлено не иным правоотношением, но каким-либо действием, например актом предоставления или причинения вреда. Интерес заимодавца заключается в возврате *данной взаймы* (фактически предоставленной) денежной суммы; такое предоставление является тем основанием (причиной), по которой интересу в возврате денежной суммы сообщается форма субъективного права. Интерес заемщика, получившего денежные средства, состоит, разумеется, в том, чтобы сохранить их в собственности, но гражданское право, будучи по своим функциям компенсационно-восстановительным отделом юридических норм, считает возможным такое сохранение только при условии обременения этого права собственности обязательством возврата денег. Интерес заимодавца, таким образом, подлежит удовлетворению *за счет ущемления интереса заемщика*. Интерес делинквента — в том, чтобы не возмещать причиненного вреда; интерес потерпевшего — в том, чтобы вред был ему возмещен. Исходя из поставленных ему правопорядком задач, гражданское право определяет, что второй интерес подлежит защите, а первый нет; что интерес потерпевшего подлежит удовлетворению *за счет умаления интереса делинквента*. Во имя такого удовлетворения закон признает возникшим гражданское правоотношение — юридическую форму социальной связи делинквента с потерпевшим — обязательство по возмещению вреда.

Думается, не будет большой ошибки в предположении, согласно которому самое понятие о *гражданском правоотношении* как юридической форме общественных отношений возникло и существует исключительно из-за *разнородности* устремлений (интересов) участников общественных отношений, урегулированных нормами гражданского права. Гражданское правоотношение — та самая «связка» (из права и обязанности), которая *объединяет* участников общест-

венных отношений, *несмотря на разнородность преследуемых ими целей*. Общеизвестно высказывание германского цивилиста Рудольфа Мюллера-Эрцбаха (1874—1959), повторенное впоследствии в работах М.М. Агаркова¹ и В.И. Серебровского², о том, что основная идея гражданского права — идея оптимального распределения хозяйственного риска между участниками экономического оборота. Продолжая эту мысль, можно сказать, что *основная категория гражданского права — категория «за счет»* (собственный, счет другого либо третьего лица³). Едва только соображения справедливости, правопорядка, законности, гражданского мира или какие-то иные социально значимые мотивы дадут основание для вывода о том, что имущественные последствия, наступившие для одного лица, *должны быть переложены (отнесены) на чужой счет* (на счет другого или третьего лица) — это сигнал, что данный случай *неизбежно закончится возникновением (изменением или прекращением) гражданского правоотношения* — средства перераспределения имущественных последствий действий и (или) событий.

Сказанное не может не привести нас и к следующему интересному выводу: если цель гражданского правоотношения — в должном объединении лиц, разъединенных в интересах и разобщенных в целях, то *существование и содержание гражданского правоотношения не может быть, по общему правилу, поставлено в зависимость от одностороннего усмотрения какого-либо его участника*. Противоположность интересов и целей участников фактических отношений — это та самая почва, на которой вырастает гражданское правоотношение одного из традиционных видов (вещное, исключительное, личное, обязательственное, наследственное); это тот строительный материал, из которого складывается гражданское правоотношение. Чем глубже противоречия — тем сильнее степень связанности участников отношений фактических граж-

¹ См.: Агарков М.М. Ценные бумаги на предъявителя // Избранные труды по гражданскому праву. Т. I. М., 2002. С. 121; Он же. Учение о ценных бумагах // Основы банковского права. Учение о ценных бумагах. М., 1994. С. 222—232, особенно, с. 230.

² См.: Серебровский В.И. Страховой риск // Сборник статей кафедры «Проблемы современного права» и Правового факультета Харьковского института народного хозяйства, посвященных памяти В.М. Гордона. Харьков, 1927. С. 189, сноска.

³ Говоря о «другом» и «третьем» лице, мы имеем в виду, не столько то (традиционное) различие между этими понятиями, которое было установлено еще в докторской диссертации М.И. Брагинского (пассивные участники абсолютных правоотношений по отношению к активному — это «другие лица», а участники относительных правоотношений по отношению друг к другу — «третьи»), сколько противопоставление участников известных гражданских правоотношений (других лиц) лицам, в этих правоотношениях не участвующим, но на них влияющим, либо испытывающим на себе влияние таких («чужих») правоотношений (третьим лицам).

данско-правовыми оковами — субъективными правами и юридическими обязанностями. Да, от этого (как и от всякого вообще) правила возможны отступления, но сами эти отступления должны быть ничем иным, как проявлением этого правила.

Совсем иное положение дел мы имеем в *отношениях корпоративных*. Участники корпоративных отношений уже изначально *объединены* друг другом *общностью устремлений*. Стало быть (теоретически), корпоративному праву не нужно выполнять той объединяющей задачи, которая ложится на классическое понятие гражданского правоотношения. Другое дело, что общность устремлений не исключает, во-первых, различий самих *представлений* участников отношений об общей цели, во-вторых — разницы в представлениях о способах реализации этих самых устремлений, а в-третьих — юридического разделения (обособления) имущественной базы, используемой различными участниками для достижения общей цели. В таких условиях — при сохранении одной только *формально-юридической* стороны *корпоративных* отношений (общей цели) в отсутствие стороны *содержательной* — действительно не может не возникнуть соблазна воспользоваться традиционной — «правоотношенческой» — конструкцией.

Возьмем, скажем, акционеров и акционерное общество: по идее, обогащение самого акционерного общества ведет к росту рыночной стоимости его акций и, стало быть, к обогащению акционеров; состояние миллиардеров во всем мире обыкновенно оценивается по рыночной стоимости принадлежащих им пакетов акций и долей участия в том или другом бизнесе, последняя же определяется в первую очередь стоимостью чистых активов и показателями капитализации прибыли соответствующих хозяйственных обществ. Казалось бы, должно «работать» правило: «что хорошо для акционерного общества — хорошо и для его акционера»; в конце концов, хозяйственные общества как раз потому признаются коммерческими организациями, что создаются во имя обогащения своих участников! В жизни, однако, все происходит иначе: акционеры, в особенности те, кто владеет небольшими пакетами акций (так называемые миноритарии), четко разделяют финансовое благополучие *акционерного общества* и *свое*, противопоставляя одно другому. С их точки зрения, получается, что большая прибыль акционерного общества, хотя бы и реинвестированная, на имущественном положении миноритарного акционера отражается очень слабо или вообще никак не отражается. Вот если бы вся эта прибыль не реинвестировалась, а распределялась бы в качестве дивидендов — совсем другое дело! Формально акционеров и акционерное общество всегда связывает общая цель; в действительности же такой цели может вовсе

не быть. Точно такая же ситуация может возникнуть также с акционерами, владеющими контрольными пакетами акций — мажоритарными акционерами. Хотя в практике ведения бизнеса приобретение контрольного пакета акций и воспринимается не иначе, как получение возможности единолично распоряжаться активами общества-эмитента таких акций, юридически такие акционеры все-таки не становятся собственниками активов, которые остаются принадлежать самим обществам (юридическим лицам). Отсюда — различие интересов «мажоров» с интересами управляемых ими обществ, а значит — различие преследуемых ими целей.

Как же объяснить описанные явления? С чем мы здесь сталкиваемся: с *искусственным противопоставлением*, основой которого является просто недостаточно компетентное осмысление ситуации и для которого на самом деле не существует никакой почвы (на самом деле интересы и цели участников всегда совпадают с интересами и целями корпорации, просто не все это понимают и т.д.), или же с *неадекватной посылкой* об общей цели как факторе, связывающем участников корпоративных отношений, — представлением, сугубо теоретическим, не соответствующим реальной жизни (в действительности никаких общих интересов и целей нет и не может быть)? Ясно, что если мы выбираем второй ответ на поставленный вопрос, то корпоративные отношения на поверку оказываются ничем не отличающимися от иных отношений, регулируемых нормами гражданского права, а общая цель участников, коль скоро она наличествует, просто становится неким вторичным, по отношению к праву, фактором, связывающим участников правоотношения друг с другом. Исходя именно из этой посылки строятся все без исключения современные представления о корпоративном праве, в том числе и те, которые притязают на ранг *научных*; вероятно, в ней и черпает свою силу «правоотношенческая» концепция корпоративных отношений. Правильность первого ответа допустить вообще невозможно: если на свете и существуют отдельные «несознательные» и неграмотные акционеры, то принимать это обстоятельство в качестве общего правила никак нельзя.

Выходит, нужно признать правильным третий ответ, находящийся примерно посередине между первыми двумя: *корпоративные отношения существуют лишь тогда и постольку, когда и поскольку их участников связывают а) общность цели (включая представления о ней) и б) единство взглядов по вопросу о средствах их достижения*. Оба этих фактора налицо? — корпоративные отношения есть! Хотя бы одного из этих факторов нет — нет и корпоративных отношений. Может случиться так, что отношения корпорации с разными участниками

или разных участников друг с другом будут иметь различный характер: так, очевидно, корпоративными будут отношения акционерного общества с акционерами, большинство голосов которых обеспечило постановление того или иного решения общего собрания; корпоративными же будут отношения собственников или участников совместной деятельности в случае достижения ими согласия, скажем, по вопросу о распоряжении объектами общих субъективных прав. При таком понимании корпоративные отношения оказываются весьма неустойчивыми во времени: сегодня (пока интересующий нас акционер, собственник или товарищ) находится на стороне большинства, корпоративные отношения с его участием есть, в то время как завтра их может уже не быть, но послезавтра они опять могут сложиться. Существование таких отношений напрямую зависит от одностороннего поведения (произвола) любого их участника: акционерному обществу достаточно игнорировать решение общего собрания акционеров, собственнику — волю других собственников, а товарищу — прекратить участие в общей деятельности — и корпоративные отношения разваливаются! То, что могло бы быть облачено в «одежду» корпоративных правоотношений, исчезает, после чего в эту самую «одежду» становится просто нечего облачать!

Логично задать следующий вопрос: а стоит ли вообще подобные — кратковременные, неустойчивые и (самое главное!) *весьма неопределенные с содержательной стороны* — фактические отношения облачать в какую бы то ни было юридическую форму? В принципе, в этом нет ничего невозможного, но нельзя забывать о том, что право — это такой регулятор человеческого поведения, который уделяет внимание не всяким, а лишь *общим, типическим* (для данных места, времени и сферы) *отношениям людей и их коллективов*. А корпоративные отношения — отношения, имеющие в своей основе общность целей и представлений о средствах их достижения, — весьма трудно назвать типическими, в том числе и в тех случаях, когда формально юридически таковые, вроде бы, должны существовать. Если канонические виды гражданских правоотношений постоянны и стабильны потому, что «подпитываются» человеческими противоречиями и конфликтами — этими неизбежными спутниками человеческой природы и человеческих отношений, то корпоративные правоотношения (если признавать их существование) должны, напротив, черпать силу из человеческого взаимопонимания, взаимопомощи, сотрудничества, имущественного и духовного объединения. Конечно, мы не отрицаем существования перечисленных явлений; мы лишь хотим обратить внимание на *неопределенность их содержания и нестабильность суще-*

ствования — характеристики, на порядок снижающие эффективность правового вмешательства в подобные отношения, а значит — невольно заставляющие усомниться в его целесообразности.

10. Итак, *сами корпоративные отношения* — отношения чрезвычайно неопределенные по содержанию и неустойчивые во времени — подвергать воздействию права (во всяком случае — гражданского права) нецелесообразно¹. Выпадение корпоративной составляющей (в первую голову — общей цели) из корпоративных отношений лишает их корпоративного качества, вследствие чего такие отношения становится возможным облекать в традиционные юридические формы². Но в нашей теме есть еще и другая сторона, о которой мы выше уже упоминали, но которую пока не обсуждали. Последовательно проводя наш взгляд, мы приходим к выводу о *юридическом безразличии факта участия лица в корпорации (шире — в общей деятельности)*. Действительно, если тот максимум, на который указывает факт участия, — это вступление в корпоративные отношения, а последние подвергать правовой регламентации нецелесообразно, то спрашивается, в чем же могли бы заключаться те правовые последствия, которые традиционно обозначаются в науке как корпоративные правоотношения, корпоративные права или права участия (права акционера)? Единственный логичный ответ — ни в чем; таких последствий просто не может быть.

Но это — ответ, данный, как уже неоднократно отмечалось, с позиции традиционного представления о юридических последствиях

¹ Помимо прочих удобств, которые дает нам такой вывод, он позволяет замечательно объяснить феномен существования корпоративных отношений с участием лиц, выполняющих корпоративные функции, в том числе *органов корпорации* (т.е. лиц, не обладающих гражданской правосубъектностью). Отношения с их участием действительно существуют; это действительно *корпоративные* отношения, но пока они существуют, пока они *корпоративные*, предмет правового воздействия они... просто не являются! Когда же корпоративный элемент из этих отношений исчезает — когда, допустим, член совета директоров начинает действовать в ущерб компании или чинить незаконные препятствия в реализации интересов тому или другому акционеру — возникает вопрос о совершенно иных фактических отношениях, являющихся антиподом корпоративных и, стало быть, о совершенно других правоотношениях.

² Еще один (в дополнение к предыдущей сноске) пример: предположим, руководитель корпорации начинает действовать в интересах собственных, в ущерб корпоративным. Корпоративный элемент из отношений корпорации и руководителя выпадает — с лица, исполняющего функции руководителя, срывается «маска руководителя» (спадает корпоративный покров); теперь перед нами уже не руководитель, а обыкновенное *физическое лицо, постороннее корпорации*. Отношения, складывающиеся на этой почве, вполне описываются традиционными гражданско-правовыми формами — обязательством по возмещению вреда, причиненного корпорации ее подобным «липовым» руководителем.

(правоотношениях). А что если допустить, что наступающие в силу факта участия в корпорации юридические последствия — это какие-то *другие* последствия, которые не сводятся к правоотношениям? Правдоподобность этого предположения весьма высока: во всяком случае, без факта участия в корпорации не смогут возникнуть традиционные гражданско-правовые отношения корпораций со своими участниками (участников общей деятельности друг с другом), в частности, обязательственные правоотношения. Мыслимо ли возникновение требования уплаты дивидендов за тот или иной финансовый год у лица, не являющегося акционером общества — плательщика дивидендов? Ни в коем случае. Вправе ли претендовать на часть прибыли простого товарищества лицо, не являющееся членом этого товарищества? Даже постановка такого вопроса выглядит как-то странно. Может ли участвовать в собрании акционеров лицо, не являющееся ни акционером, ни его представителем? Естественно, нет!¹ И так далее; говоря обобщенно, факт участия лица в общей деятельности (в том числе — облеченной в маску корпорации), не порождая непосредственно (сам по себе) каких-то правоотношений, все же выступает *формально-юридической предпосылкой для (одним из условий) возникновения классических гражданских правоотношений*, в первую очередь — обязательственных. Участие в общей деятельности (в том числе в той, что облечена маской корпорации) — это та почва, на которой (и только на ней!) могут «взойти» и «произрасти» семена некоторых гражданских правоотношений.

Прежде чем двигаться дальше, нужно дать объяснение смыслу нормы п. 1 ст. 67 ГК, посвященной так называемым *правам* участников хозяйственных товариществ и обществ. Мы утверждаем, что никаких прав из факта приобретения участия в корпорации не возникает; названное законоположение, на первый взгляд, содержит противоположное утверждение: раз участник — вот тебе определенные права! При ближайшем рассмотрении этого нормативного предписания станет, однако, понятно, что речь в нем идет вовсе не о правах в цивилистическом понимании этого слова — не о *субъективных* правах.

Рассмотрим примеры.

В самом деле, в чем будет выражаться «право акционера участвовать в управлении делами... общества...» (абз. 2 п. 1 ст. 67)? Очевидно, что данное право может быть реализовано в первую очередь посредством

¹ Справедливости ради нужно отметить, что в вопросах о праве на дивиденд и праве на участие в общем собрании акционеров отечественное законодательство отличается своеобразием: при известных условиях получить дивиденд и поучаствовать в собрании смогут и лица, не являющиеся ни акционерами, ни их представителями. Подробнее — см. очерк 12 настоящей работы.

участия в обсуждении и голосовании вопросов повестки дня конкретного (созванного) общего собрания акционеров. Следовательно, факт приобретения акций (факт № 1) сам по себе еще не дает (вопреки противоположному утверждению Кодекса) *субъективного права* участия в управлении — он лишь определяет круг лиц, способных к приобретению такого субъективного права, возникающего не ранее наступления другого юридического факта — *созыва* общего собрания акционеров. Без него ни о каких конкретных поведенческих актах, в которых могло бы выразиться «участие в управлении», а значит и субъективном праве на такое участие нечего и думать. Приобретение акций здесь может быть рассмотрено (в лучшем случае) лишь как *элемент сложного фактического состава*; именно этот *состав в целом*, а не приобретение акций само по себе и влечет возникновение права участия в управлении делами акционерного общества.

Затем, может ли акционер, опираясь просто на одно то, что он — акционер (т.е. на факт приобретения им акций), потребовать от общества-эмитента, скажем, выплаты дивидендов (абз. 4 п. 1 ст. 67)? Нет, тоже не может, ибо непосредственным основанием возникновения обязанности общества выплатить дивиденд является совсем другой юридический факт — *объявление* дивидендов, а не приобретение акций. Требование необъявленных (неопределенных ни в размере, ни в сроке выплаты) дивидендов, признай мы его, было бы пустым звуком. Но, с другой стороны, и объявленные дивиденды имеют мало значения для лиц, не являющихся акционерами общества, объявившего такие дивиденды. Выходит так: приобретение участия в акционерном обществе — *необходимое условие* возникновения права на дивиденд, если угодно — фактор, определяющий круг лиц (акционеров), у которых (по состоянию на определенную дату — дату объявления дивиденда) такое право могло бы возникнуть. Юридический факт, влекущий возникновение права требовать выплаты дивиденда, — это, конечно, *объявление дивиденда*¹.

Все те же самые замечания могут быть сделаны и насчет «права» акционера на получение ликвидационного остатка (абз. 5 п. 1 ст. 67). Ни о каком «остатке» не может быть и речи, по крайней мере до тех пор, пока общество не объявит о своей ликвидации и не рассчитается с кредиторами, — только потом, и лишь при условии, что после всех этих процессов у общества останется хоть какое-то имущество, можно будет установить, на какой именно ликвидационный остаток вправе

¹ И здесь нужно сделать небольшую оговорку: даже объявленные дивиденды могут (согласно п. 5 ст. 32, п. 2 ст. 43 Закона об АО) по решению общего собрания акционеров не выплачиваться.

претендовать каждый из акционеров. Статус акционера по состоянию на дату завершения расчетов с конкурсными кредиторами — та содержательная рамка, которая очерчивает круг лиц, способных приобрести право требования ликвидационного остатка¹.

Таким образом, ни одно из классических субъективных обязательственных прав (требований), объясняющих смысл приобретения статуса акционера² (шире — статуса участника хозяйственного общества или товарищества, т.е. так называемых *корпоративных прав* или *прав участия*), не возникает непосредственно из факта приобретения такого статуса — участия в акционерном (хозяйственном) обществе. Да, этот факт — приобретение статуса участника корпорации — является безусловно необходимым звеном в цепи юридических фактов (юридическом составе), требующихся для возникновения обязательственных прав (требований) участника к корпорации. Выходит, что ответить на вопрос о так называемых корпоративных правоотношениях — это значит ответить на вопрос о том юридическом значении, которое имеет факт приобретения участия сам по себе, вне его связи с другими фактами.

Точно так же обстоит дело в ситуациях, не связанных с созданием корпораций. Вот лишь один пример. Заключен брак. Какие гражданско-правовые последствия производит этот (без сомнения) юридический факт? Влечет ли он, к примеру, возникновение права общей собственности супругов на какое-либо имущество? Ни в коем случае — такое право возникнет из *приобретения имущества в период брака* либо из *заключения брачного договора*, т.е. совсем из других юридических фактов. Очевидно, что без приобретения права общей собственности нет смысла рассуждать об относительных юридических связях, сопровождающих это право и составляющих существо правоотношений сособственников между собой, — тех самых связях, которые (теоретически) могли бы претендовать на ранг корпоративных правоотношений. А в чем же тогда заключаются гражданско-правовые последствия заключения брака? Только в том, что с его заключением у лиц, ставших супругами, появляется *новая, прежде не существовавшая возможность (способность) — приобретать имущество в общую совместную собственность (на общий счет)*.

¹ Столь же туманным является право акционера на информацию о деятельности общества и ознакомление с его документацией (абз. 3 п. 1 ст. 67 ГК), ибо оно, уж конечно, не предполагает права на информацию (документацию) определенного содержания.

² Очевидно, именно об этих обязательственных правах и говорит абз. 2 п. 2 ст. 48 ГК.

То же самое наблюдаем мы и при соавторстве, и при совместном ведении крестьянского (фермерского) хозяйства, и при совместной деятельности, и во всех других случаях образования (свободного ли, вынужденного ли — неважно) союза лиц, стремящихся к единой цели: все эти факты дают их участникам своеобразный «юридический шанс» *рассчитывать на приобретение в будущем определенных классических субъективных прав*, — как правило, вещных, исключительных или обязательственных. Участие в такой (общей) деятельности сообщает участникам своеобразный статус: дополняет их общегражданские способности к приобретению субъективных прав, доступных всякому и каждому, *способностями к приобретению субъективных прав особого рода*. Став акционером (участником корпорации, брачного союза, простого товарищества, союза соавторов, сосособственников, сокредиторов и т.п.), лицо приобретает *абстрактную юридическую возможность рассчитывать на возникновение у него в будущем конкретных (определенных) юридически защищенных возможностей — субъективных прав* (получить дивиденды или ликвидационный остаток (если таковые будут объявлены и выплачены), проголосовать на определенном собрании, потребовать предоставления информации и т.д.).

Итак, статус участника общей деятельности (с корпоративным олицетворением или без такового) является *формально-юридической предпосылкой к возникновению гражданских правоотношений участников этой деятельности друг с другом и с созданной ими корпорацией и имеет длительное (относительно стабильное) во времени существование*. Наличие этого статуса никак не связана с его практической реализацией: так, например, можно в течение многих лет оставаться акционером, но при этом ни разу не получить дивиденда и не сходить ни на одно из собраний — статуса акционера (шире — участника общей деятельности или корпорации) от этого лицо не утратит. При этом очень важно то, что коль скоро каждый участник преследует общую цель *наравне* со всеми другими участниками, то и пресловутый статус участника (корпоративный статус) должен принадлежать *в равной степени (мере)* каждому такому участнику. Иными словами, абстрактная юридическая возможность в приобретении обязательственных требований должна признаваться *в равной мере за всяким и каждым участником общей деятельности*. Это значит, что понятие корпоративного статуса может быть сконструировано только как юридическая характеристика *равного положения всякого и каждого участника общей деятельности по отношению ко всем другим себе подобным*. Абстрактная возможность расчета на приобретение требований к соучастникам и (или) корпорации (корпоративный статус) не предполагает не только *обязанных* лиц, но и таких его носителей, которые могли бы быть названы *упра-*

вомоченными в классическом смысле этого слова. Каждый обладатель корпоративного статуса является одновременно *управомоченным* в том, на что он вправе рассчитывать со стороны корпорации или всех других участников корпоративных отношений, и в то же время *связанным* аналогичными расчетами всякого и каждого себе подобного соучастника. Возможность определенного поведения участников корпоративных отношений (которых в этом смысле можно было бы назвать носителями субъективных корпоративных прав) обеспечивается не обязанностями, но *границами, поставленными этому (их собственному) поведению*, а стало быть, тем самым — *и поведению всех других соучастников корпоративной деятельности*. Корпоративное право — право микросоциума, вольно или невольно, но неизбежно создаваемого участниками деятельности, направленной на достижение общих целей.

Таким образом, пресловутый *корпоративный статус*, определенный нами как абстрактная возможность стать субъектом определенных категорий гражданских обязательственных правоотношений, приобретает весьма специфический вид, не имеющий ничего общего с классическими правоотношениями. Каждый обладатель корпоративного статуса (участник общей деятельности) имеет определенные *поведенческие возможности, обеспеченные не должным, но связанным поведением других участников*¹. При этом степень (границы) этой связанности будут определяться степенью свободы участников правоотношений: *каждый из них может вести себя так, чтобы это не исключало идентичного поведения любого другого участника*; напротив, *возможности, в признании которых отказывается хотя бы одному участнику, не могут принадлежать ни одному из них*. Нет, стало быть, ничего удивительного в том, что пресловутые «корпоративные правоотношения» никак не удастся вписать в один ряд с вещными, исключительными, личными и обязательственными: юридическая форма фактических корпоративных отношений оказывается явлением совершенно иного порядка¹, нежели правоотношения всех известных (традиционных) видов¹. Задача корпоративного права в объективном смысле заключается не столько в признании за конкретным участником того или иного корпоративного отношения меры юридически возможного поведения, обеспеченного обязанным состоянием другого лица или лиц (субъективного права), сколько *в определении юридических границ возможного поведения, в равной мере общих для всех участников корпоративных отношений соответствующего вида*. Введем для обозначения актов такого поведения — действий, направленных на реализацию поведенческих

¹ Наиболее близко к юридической форме корпоративных отношений примыкают так называемые наследственные права (правоотношения), также более напоминающие элементы специальной (наследственной) правоспособности.

возможностей, вытекающих из факта участия в корпорации (общей деятельности), и направленных на приобретение, реализацию либо прекращение специальных субъективных прав по отношению к корпорации (соучастникам общей деятельности), особый термин — **корпоративный акт**. В таком случае центром тяжести предмета корпоративного права становится понятие о *корпоративном акте* — *действии участника корпоративных отношений*, мерой законности которого является не субъективное право (правоотношение), а наличие или отсутствие *абстрактной юридической возможности (способности) к совершению актов данного рода (вида)*. Таким образом, ближайшим поводом к изучению корпоративного права с чисто цивилистических позиций является отнюдь не понятие о корпоративном субъективном праве (корпоративном правоотношении), а о **корпоративной правоспособности** — *способности к совершению корпоративных актов*.

Только такой подход объясняет все без исключения проблемы и противоречия, присущие современной теории корпоративного права, и те разногласия по вопросу о содержании и существе *корпоративных правоотношений*, которыми буквально изобилует современная литература. Если мы на секунду допускаем, что вступление в число участников общей деятельности (в том числе — в форме корпорации) само по себе никаких гражданских правоотношений еще не порождает, но лишь наделяет такое лицо элементами *специальной корпоративной правоспособности*, то все — буквально все, включая не раскритикованную только ленивым формулировку абз. 2 п. 2 ст. 48 ГК, — встает на свои места! Действительно, если мы признаем существование корпоративных прав в субъективном смысле слова, данная норма не заслуживает ничего, кроме критического к себе отношения. Но если мы соглашаемся с нашим тезисом — о том, что никаких особых корпоративных правоотношений нет, но есть особая *корпоративная правоспособность* — способность к совершению действий, приводящих к возникновению у участников общей деятельности особых субъективных относительных прав (в первую очередь *обязательственных*), то окажется, что законодатель был не так уж и неправ! Корпоративная правоспособность действительно будет *единой юридической субстанцией*, состоящей из ряда юридических возможностей (способностей), реализация любой из которых приведет к приобретению субъективного права определенного рода (вида), т.е. точно таким образованием, которое сконструировали Д.В. Ломакин и П.В. Степанов под наименованиями акционерного и корпоративного *правоотношения*.

Корпоративная правоспособность отличается от правоспособности общегражданской тем, что позволяет приобретать *только относительные* (в первую очередь — *обязательственные*) *права* с определенным

кругом участников. В остальном она удачно вписывается в понятие гражданской правоспособности как видовое понятие в родовое: она складывается из *способностей к приобретению, осуществлению и прекращению субъективных прав*; она реализуется собственными *активными юридически значимыми действиями* своего носителя или его представителя; она обеспечивается для всех участников *едиными (равными) границами правоспособности*, а также действиями корпорации «...по организации проведения общих собраний акционеров, созданию системы информационного обслуживания и т.д.»¹. *Объект* корпоративной (как и всякой) правоспособности неконкретен (лучше сказать — абстрактен): им являются субъективные относительные права *определенного рода* (в крайнем случае — вида), конкретизация которых не произойдет ранее наступления так называемых юридических фактов; наконец, корпоративная правоспособность существует *неопределенно длительное время* и не прекращается в результате однократной реализации. Корпоративная правоспособность соответствует всем без исключения признакам, выделенным Д.В. Ломакиным и Д.В. Степановым в качестве признаков корпоративного правоотношения и без всяких затруднений вписывается в трактовку юридических возможностей участника общей деятельности как *секундарных прав*, предложенную А.Б. Бабаевым. Кстати, весьма символично и то, что до сих пор не установлено точного места *секундарных прав* в структуре юридических форм: согласно одной из концепций таковые рассматриваются как *элементы динамической составляющей правоспособности*. Организационное значение правоспособности для приобретения субъективных гражданских имущественных прав оправдывает примененную к ней П.В. Степановым характеристику как *организационно-имущественного феномена*².

¹ Ломакин Д.В. Указ. монография. С. 53. Такие действия — направленные на создание условий реализации корпоративной правоспособности — совершаются корпорацией потому, что без них корпорация просто не сможет законно функционировать, т.е. являются актами поведения, совершаемыми исходя из соображений разумности и добросовестности, но не из юридической обязательности.

² Конечно, мы далеки от мысли о том, что сказанное здесь может быть названо законченной научной концепцией корпоративного права — перед нами не более чем иллюстрация, один из возможных примеров того, как могла бы быть выстроена наука корпоративного права. От корпоративных фактических отношений следует идти к правильному определению той *правовой* формы, которую эти отношения получают; выявив эту правовую форму, во главу угла научного изучения следует поставить тот ее элемент, которым эта правовая форма наполняется. Если бы корпоративные отношения получали бы форму корпоративных правоотношений, отправной точкой научного изучения было бы понятие *субъективного корпоративного права*. Если верна наша гипотеза и правовой формой корпоративных отношений является понятие о специальной корпоративной *правоспособности*, то и научное изучение ее должно отправляться от понятия об *акте ее реализации* — *корпоративном акте*, или *корпоративном действии*.

11. Взгляд, согласно которому правовые связи корпорации имеют форму *корпоративной правоспособности*, уже высказывался в литературе¹ и, более того, подвергся критике со стороны Д.В. Ломакина, о чем мы уже упоминали при изложении его собственных взглядов (п. 3 настоящего очерка). Теперь — после того, как мы сами позиционировали себя в качестве сторонников концепции корпоративной правоспособности — вполне своевременно и уместно перейти к содержательному рассмотрению этих критических замечаний.

Первое. Д.В. Ломакин начинает критику со вполне ясного и вряд ли спорного утверждения о том, что «корпоративные права, являясь элементами содержания корпоративного правоотношения, не могут существовать вне этого правоотношения». Верно: если корпоративные права существуют — то только в рамках правоотношений. Но что следует дальше? «Поэтому (! — В.Б.) представляется ошибочным утверждение о возможности существования так называемой корпоративной (специальной) правоспособности, на «основании которой возникают субъективные права и обязанности»² (выделено мной. — В.Б.). Почему «поэтому»? Потому что корпоративные права не могут существовать вне правоотношения? Но согласно господствующему, по крайней мере, мнению нет таких субъективных прав, которые существуют вне правоотношения. Коль скоро понятие субъективного права таково, что предполагает существование лишь в паре с обеспечивающей его юридической обязанностью, то всякое субъективное право существует *только и исключительно в рамках правоотношения*. Так, например, всякое обязательственное субъективное право (требование)

¹ См. кандидатскую диссертацию С.Ю. Филипповой «Внутренние правоотношения в хозяйственном обществе» (Томск, 2001). К сожалению, нам не удалось ознакомиться ни с самой данной диссертацией, ни даже с ее авторефератом, поэтому сведения о сформулированной в ней точке зрения мы заимствуем, что называется, из третьих рук — указанной статьи Д.В. Ломакина 2004 г. и его же монографии 2008 г. Из них нам (увы!) не удалось понять ни того, как был обоснован этот взгляд, ни самой сути этого взгляда: то ли корпоративная правоспособность является единственной правовой формой отношений корпоративного участия (как у нас), то ли существует наряду с особыми корпоративными правами (тогда не вполне, правда, понятно, что эти последние собой представляют). Поэтому в настоящем очерке придется ограничиться разбором не столько самого взгляда, сколько вызванных им критических замечаний.

Прежде в литературе по этому поводу высказывались лишь отдельные несистемные замечания — они принадлежат В.Ю. Вольфу, В.В. Зайцевой, А.И. Каминке. См. о них с. 13—16 и 37 указ. монографии Д.В. Ломакина.

² Ломакин Д.В. Указ. статья. В монографии 2008 г. (с. 92) он начинает с того, что объявляет введенное С.Ю. Филипповой понятие корпоративной правоспособности «сомнительным»; впоследствии (с. 146) — «лишенным какого бы то ни было смысла».

существует исключительно в рамках обязательства (правоотношения). По Д.В. Ломакину, это обстоятельство должно было бы воспрепятствовать признанию феномена общегражданской правоспособности, включающей в себя, между прочим, и такой элемент, как способность участвовать в обязательствах, однако этого не происходит (см. ст. 18, п. 1 ст. 48, п. 1 ст. 49 ГК). Почему? Потому что одно с другим если как-то и связано, то прямо противоположным образом: признание факта существования корпоративных прав (правоотношений) неизбежно влечет необходимость признания и того, что существуют *способности к приобретению этих прав, обладанию ими, их осуществлению и прекращению*, т.е. элементы, совокупность которых вполне логично обозначить термином *корпоративная правоспособность*.

Это обстоятельство настолько очевидно, лежит, можно сказать, настолько на поверхности, что нельзя не задаться вопросом: отчего же его не видит Д.В. Ломакин? Ответ не менее прост, чем вопрос: он его видит! Насколько прекрасно видит, что понимает следующее: признай он существование корпоративной правоспособности — способности приобретать и иметь особые права, связанные с членством в корпорации, — и он столкнется с непреодолимым затруднением в поиске этих самых особых корпоративных прав. Почему? Потому что то, что он (весьма успешно сравнивая с вещными и обязательственными юридическими отношениями) объявляет корпоративными *правоотношениями*, в итоге окажется содержанием корпоративной *правоспособности*; найти же нечто особенное, что могло бы занять освободившееся место корпоративного *правоотношения* и при этом не свелось бы ни к одному из традиционных видов правоотношений, теперь становится довольно затруднительным. Не искать же этого «особенного», признать, что такого вовсе нет, для Д.В. Ломакина непозволительно: обе его диссертации (да и все иные опубликованные работы) уже самими своими названиями подписываются под понятием акционерного (корпоративного) *правоотношения*. Коротко говоря, ученый оказался *заложником* им же самим *предустановленной методологической аксиомы*: гражданско-правовой формой фактических отношений корпорации с ее участником является непременно такая форма, как *гражданское правоотношение*. Но почему именно оно? — ответа на этот вопрос в работах ученого мы не обнаруживаем.

Второе. Д.В. Ломакин считает, что «...само по себе выделение специальной правоспособности участника (члена) корпорации *не имеет объективного обоснования и не способствует получению ответа на вопрос о природе корпоративных прав*. Логическим завершением подобного новаторства должно стать *дробление общей правоспособности*, понятие

которой выработано наукой гражданского права, на множество специальных правоспособностей, но целесообразность подобного подхода вызывает большие сомнения»¹ (выделено мной. — В.Б.).

Прежде чем оценивать этот аргумент, следует еще раз уточнить, о чем мы, собственно, говорим и к чему относится цитированный тезис. Очевидно, что для Д.В. Ломакина уже сам по себе тот факт, что в ст. 67 ГК юридические последствия приобретения статуса участника (члена) корпорации² называются *правами* участников корпораций, вполне достаточен для того, чтобы признать, что речь действительно идет о *субъективных правах*. Но так ли это на самом деле? «То обстоятельство, что юридический язык, в частности язык закона, да и не только юридический язык, но и обычная речь пользуются для обозначения этих возможностей словом "право", само по себе еще не является достаточным доводом для положительного ответа на вопрос. Не всякая допущенная и обеспеченная законом возможность является правом в специальном значении субъективного права»³. Исследование содержания тех юридических возможностей, которые описаны в ст. 67 ГК, привело нас к выводу о том, что *ни одна из них не подпадает под понятие субъективного гражданского права*. Поэтому первый вывод, на котором мы настаиваем, может быть сформулирован следующим образом: вследствие того, что лицо стало участником (членом) корпорации, оно еще *не приобретает никаких субъективных гражданских прав*. Вместе с тем приобретение статуса участника (члена) корпорации (шире — общей деятельности) нельзя считать и полностью юридически безразличным фактом — иначе о чем же говорит ст. 67 ГК? Исследование данного вопроса привело нас к следующему (второму) тезису: юридические возможности, предусмотренные ст. 67 ГК, хотя и названы *правами*, в действительности представляют собой только *юридические способности участников (членов) хозяйственных товариществ и обществ (корпораций или (шире) — общей деятельности) к приобретению особого рода субъективных гражданских прав — корпоративную правоспособность*. Корпоративная правоспособность, таким образом, по нашему мнению, есть *юридическая (гражданско-правовая) форма фактических отношений членства в корпорации (участия в общей деятельности) или (по выражению самого Д.В. Ломакина) —*

¹ Ломакин Д.В. Указ. статья; см. также указ. монографию 2008 г., с. 146.

² Можно сказать еще и о том, что лицо приобретает «права», предусмотренные ст. 67 ГК, вследствие того, что оно стало *принадлежать к корпорации* (монография Д.В. Ломакина 2008 г., с. 94).

³ Агарков М.М. Обязательство по советскому гражданскому праву. М., 1940. С. 68.

отношений принадлежности лица к корпорации. По мнению же оппонента, «правовой формой такой принадлежности как раз и является правоотношение участия (членства)»¹ (выделено мной. — В.Б.). «Центр тяжести» полемики, стало быть, в квалификации (оценке) той гражданско-правовой формы, которую приобретают уже установившиеся отношения участия или членства в корпорации. «Гражданин Иванов является участником (членом) корпорации "Икс"» (или «принадлежит к корпорации») — что означает это или подобное ему выражение? Мы отвечаем: оно означает, что гражданин Иванов обладает особой (корпоративной) правоспособностью, содержание которой определено законодательством и учредительными документами корпорации «Икс». Д.В. Ломакин отвечает: это означает, что гражданин Иванов состоит с корпорацией «Икс» в особых (корпоративных) правоотношениях.

Теперь вернемся к аргументу Д.В. Ломакина об отсутствии объективного основания для «растаскивания» милой его сердцу единой гражданской правоспособности. К чему он относится? К вопросу о квалификации (оценке) способности лиц (субъектов гражданского права) к членству в корпорациях (к принадлежности к корпорациям, участию в корпоративной или общей деятельности). Но ведь дискуссия идет совсем не о том! Какую правовую форму приобретают отношения фактически состоявшегося (реального) участия конкретного лица в той или другой конкретной корпорации — вот суть проблемы. Д.В. Ломакин же доказывает несостоятельность выделения в самостоятельное гражданско-правовое понятие способности конкретного лица к тому, чтобы стать в будущем участником конкретной корпорации. Спор — о природе реально существующих отношений членства (например, того же самого гражданина Иванова в корпорации «Икс»); оппонент же пытается перевести разговор на совсем другую тему и предлагает обсудить, что представляет собой потенциальная способность к тому, чтобы стать и быть субъектом отношений членства. «Может ли гражданин Иванов стать участником корпорации "Икс"? — Да, может! — Что это означает? Какова юридическая природа способности (возможности) Иванова стать участником корпорации "Икс"?» — вот какой вопрос предлагает обсудить оппонент. Это совсем иной вопрос, нежели тот, что является предметом обсуждения. Очевидно, таким образом, что анализируемый «аргумент» просто не относится к делу!

На этом, собственно, можно остановиться и *содержательного* разбора аргумента об *отсутствии объективного обоснования* для выделения специальной корпоративной правоспособности не выполнять. Но имея в виду то принципиальное значение, которое занимает понятие гражданской правоспособности в системе научных юридических категорий,

¹ Ломакин Д.В. Указ. монография (2008). С. 94.

представляется небезынтесным выяснить, соответствует ли высказанное соображение действительности. Сомнение возникает оттого, что исходная методологическая посылка ученого (позволим напомнить читателю это обстоятельство) такова, что попросту лишает его интереса в поиске объективного основания для вычленения корпоративной правоспособности. Напротив, интерес Д.В. Ломакина состоит в том, чтобы даже при наличии объективного основания к выделению понятия корпоративной правоспособности его все-таки не обнаружить (не заметить). Обращение к выяснению существа вопроса показывает, что сомнения эти были не напрасными. В противоположность утверждению оппонента *объективное основание* к тому, чтобы выделить юридическую способность субъекта гражданских правоотношений к участию в общей (корпоративной) деятельности (членству в корпорациях) из состава общегражданской правоспособности, *существует реально* и заключается в том, что *участником общей деятельности* (в том числе и той, что имеет форму корпорации) *способен стать далеко не всякий субъект, обладающий гражданской правоспособностью. В отличие от общей гражданской правоспособности, возникающей, как известно, с момента рождения физического лица, для приобретения корпоративной правоспособности необходимо достижение им определенного возраста.* Именно:

1) способность к вступлению в брак¹ приобретается гражданином *в 18 лет*; при наличии достаточных оснований этот возраст может быть снижен *до 16 лет* (ст. 13 СК). Достижение 18 лет также необходимо для приобретения способности быть *членом* садоводческого, огороднического или дачного *некоммерческого товарищества* либо садоводческого, огороднического или дачного *некоммерческого партнерства* (ч. 1 п. 1 ст. 18 Федерального закона от 15 апреля 1998 г. № 66-ФЗ «О садоводческих, огороднических и дачных некоммерческих объединениях граждан»²) и способности быть учредителем (членом, участником) общественных объединений (ч. 1 ст. 19 Федерального закона от 19 мая 1995 г. № 82-ФЗ «Об общественных объединениях»³), за исключением профессиональных союзов (см. ниже);

¹ Зачем мы упоминаем здесь о способности к вступлению в брак? Затем, что заключение брака знаменует, по нашему (выше аргументированному) мнению, начало ведения общей (совместной) деятельности, образование имущественной общности и, стало быть, ведет к возникновению одной из разновидностей *корпоративных отношений*.

² СЗ РФ. 1998. № 16. Ст. 1801; 2000. № 48. Ст. 4632; 2002. № 12. Ст. 1093; 2003. № 50. Ст. 4855; 2004. № 35. Ст. 3607; № 45. Ст. 4377; 2006. № 27. Ст. 2881; 2007. № 27. Ст. 3213; № 48 (ч. 2). Ст. 5812; 2008. № 18. Ст. 2089; № 20. Ст. 2251.

³ СЗ РФ. 1995. № 21. Ст. 1930; № 47, поправка; 1997. № 20. Ст. 2231; 1998. № 30. Ст. 3608; 2002. № 11. Ст. 1018; № 12. Ст. 1093; № 30. Ст. 3029; 2003. № 50. Ст. 4855; 2004. № 27. Ст. 2711; № 45. Ст. 4377; 2006. № 3. Ст. 282; № 6. Ст. 636.

2) способность к занятию предпринимательской деятельностью *в коллективных или корпоративных формах* (т.е. в формах простого, полного и коммандитного товариществ, членства в крестьянских (фермерских) хозяйствах, а также способность к членству в производственных и потребительских кооперативах, в том числе садоводческих, огороднических или дачных потребительских кооперативах) приобретается физическими лицами *по достижении 16-летнего возраста* (абз. 6 п. 2 ст. 26, п. 1 ст. 27, абз. 1 п. 4 ст. 66 ГК; п. 2 ст. 3 Федерального закона от 11 июня 2003 г. № 74-ФЗ «О крестьянском (фермерском) хозяйстве»¹; п. 1 ст. 7 Федерального закона от 8 мая 1996 г. № 41-ФЗ «О производственных кооперативах»²; п. 1 ст. 13 Федерального закона от 8 декабря 1995 г. № 193-ФЗ «О сельскохозяйственной кооперации»³; ч. 2 п. 1 ст. 18 Федерального закона от 15 апреля 1998 г. № 66-ФЗ «О садоводческих, огороднических и дачных некоммерческих объединениях граждан»);

3) способность к самостоятельному совершению действий, направленных на приобретение и реализацию *прав участия* в хозяйственных обществах⁴, *общих* вещных и обязательственных прав, а также общих прав авторов произведений науки, литературы и искусства, объектов смежных прав и права промышленной собственности (нас интересует в данном случае способность к заключению и исполнению соглашений о соавторстве), *возникает не ранее, чем по достижении 14 лет* (ст. 26 ГК). Кроме того, с 14 лет гражданин приобретает возможность участвовать в создании и деятельности профсоюзных организаций (п. 2 ст. 2 Федерального закона от 12 января 1996 г. № 10-ФЗ «О профессиональных союзах, их правах и гарантиях деятельности»⁵);

4) наконец, способность к участию в решении ряда вопросов в рамках такого коллектива, как семья, — так называемое право ребенка выражать свое, подлежащее обязательному учету мнение — возникает с *10-летнего* возраста (п. 4 ст. 42, ст. 57, п. 4 ст. 59, п. 1 ст. 132, п. 4 ст. 135, п. 2 ст. 136, п. 3 ст. 143 и п. 3 ст. 154 СК).

¹ СЗ РФ. 2003. № 24. Ст. 2249; 2006. № 50. Ст. 5279; 2008. № 20. Ст. 2251.

² СЗ РФ. 1996. № 20. Ст. 2321; 2001. № 21. Ст. 2062; 2002. № 12. Ст. 1093; 2006. № 52 (ч. 1). Ст. 5497.

³ СЗ РФ. 1995. № 50. Ст. 4870; 1997. № 10. Ст. 1120; 1999. № 8. Ст. 973; 2002. № 12. Ст. 1093; 2003. № 2. Ст. 160, 167; № 24. Ст. 2248; 2006. № 45. Ст. 4635; № 52 (ч. 1). Ст. 5497; 2007. № 27. Ст. 3213.

⁴ При этом абз. 5 п. 4 ст. 66 ГК позволяет федеральным законам запретить или ограничить право (способность) участия отдельных категорий граждан в хозяйственных товариществах или обществах, за исключением открытых акционерных.

⁵ СЗ РФ. 1996. № 3. Ст. 148; 2002. № 7. Ст. 745; № 12. Ст. 1093; № 30. Ст. 3029, 3033; 2003. № 27 (ч. 1). Ст. 2700; № 50. Ст. 4855; 2004. № 27. Ст. 2711; 2005. № 19. Ст. 1752.

Остается добавить только то, что способность к участию в корпоративной общей деятельности принадлежит также *не всем юридическим лицам* (абз. 3 и 4 п. 4 ст. 66 ГК).

Сказанное наглядно иллюстрирует тот (очевидный для нас) факт, что способность к приобретению прав, связанных с участием в общей (в том числе корпоративной) деятельности, является не *органической частью* общей гражданской правоспособности, а *специальным дополнением к ней*, обладающим самостоятельным содержанием и возникающим по самостоятельному основанию (основаниям). Это — способность к участию в общей деятельности как таковой, в корпоративной деятельности вообще; будучи реализованной действиями по участию в той или иной конкретной общей деятельности (вступлением в брак с определенным лицом, участием в деятельности крестьянского хозяйства, простого товарищества, кооператива, общественного объединения, приобретением акций (долей участия) и т.п.), она проявляет себя как *способность к приобретению, обладанию, осуществлению, защите и прекращению субъективных гражданских прав, связанных с участием в такой (общей или корпоративной) деятельности*.

Выделение подобного — специального — подразделения или подвиды гражданской правоспособности не является (вопреки мнению Д.В. Ломакина) чем-то особенно новаторским¹. Достаточно вспомнить о таких явлениях, как *семейная* и *трудовая правоспособность*; если сторонников узкого понимания гражданского права этот аргумент не убеждает, можно обратиться и к таким собственно цивилистическим категориям, как *дееспособность*, *делкоспособность* и *деликтоспособность*. Основанием выделения этих понятий является соображение об объективной невозможности (а также о нецелесообразности и, вероятно, несправедливости) признания способности к совершению юридических действий вообще, а также актов определенного рода — сделок и деликтов — за всяким и каждым физическим лицом. Выделение корпоративной правоспособности является продолжением этого соображения: подобно способности к совершению сделок и способности отвечать за вредоносные деяния, способность к совершению корпоративных актов (участию в деятельности на общий счет и в общем интересе) не составляет качества, присущего физическому лицу от рождения или требуемого любому юридическому лицу.

¹ В монографии 2008 г. (с. 146) Д.В. Ломакин признает, что попытки разделения единого понятия гражданской правоспособности предпринимались в литературе и ранее (причем вне связи с проблематикой корпоративных правоотношений), однако делает предметом критики такие взгляды, которые, во-первых, не имеют к нашей ситуации никакого отношения, а во-вторых, действительно по существу являются *неправильными*.

Итак, объективное обоснование необходимости признания корпоративной правоспособности на самом деле имеется; соответственно, не особенно страшным выглядит и перспектива «растаскивания» одной единой общей правоспособности на множество мелких специальных. Во всяком случае, *произвольное* дробление нам не грозит; да и вообще речь идет не о *дроблении*, а об *уточнении* понятия гражданской правоспособности, которая, вопреки расхожему мнению, является не *единым* понятием, а *совокупностью* понятий. Традиционное представление о гражданской правоспособности — это то ядро, вокруг которого группируются специальные (видовые) понятия о способностях, приобретаемых не от рождения, а с наступлением иных юридических фактов. Корпоративная правоспособность — одно из таких (специальных) понятий.

Заключительная часть упрека (о том, что признание корпоративной правоспособности «...не способствует получению ответа на вопрос о природе корпоративных прав») при его ближайшем рассмотрении оказывается весьма малосодержательным. В самом деле: что значит «получить ответ на вопрос о природе корпоративных прав»? Это значит, ответить на вопрос, к какой категории юридических возможностей относятся возможности совершения корпоративных актов — начиная с приобретения участия в общей деятельности и заканчивая актами, в которых это участие выражается. Признание этих возможностей элементами корпоративной правоспособности — один из возможных ответов на данный вопрос, который и является, как нам видится, единственно верным¹. Какой еще ответ Д.В. Ломакин хочет получить на свой вопрос — не вполне понятно.

Третье. Д.В. Ломакин пишет: «...Становясь участником (членом) корпорации, лицо приобретает по отношению к ней *конкретные субъективные права*, а не мифическую корпоративную правоспособность. Участник (член) корпорации обладает *не возможностью приобретения корпоративных прав, а самими этими правами*. Возможность же приобретения корпоративных прав и, соответственно, статуса участника (члена) конкретной корпорации существует у лиц, не являющихся ее

¹ Буквальное прочтение этого упрека вообще не позволяет оценить его как упрек: в этом случае он становится... *единственно верным логическим следствием признания такой категории, как корпоративная правоспособность*. Действительно, признав существование корпоративной правоспособности, мы тем самым попросту не оставляем места такому понятию, как корпоративные права, а значит лишаем вопрос об их юридической природе не только какого-то ответа, но и самой почвы для его постановки: о юридической природе *чего* следует рассуждать, если иных «корпоративных прав», кроме корпоративной правоспособности, попросту не существует?

участниками (членами)»¹ (выделено мной. — В.Б.). Конечно, ничего нельзя возразить по поводу последней части утверждения: действительно, «...возможность приобретения... статуса участника (члена) конкретной корпорации существует у лиц, не являющихся ее участниками (членами)». Но уточнить ее было бы нелишним: 1) во-первых, такая возможность существует далеко не у всех правоспособных лиц и ее предметом не всегда является участие в корпорации любого типа (см. выше); 2) во-вторых, такая возможность (именно в силу своего специального (избирательного, не всеобщего) характера) и есть основание к выделению понятия, против которого отчаянно спорит Д.В. Ломакин, — понятия о корпоративной правоспособности; 3) в-третьих, приобретение статуса участника корпорации не равнозначно приобретению корпоративных прав в субъективном смысле: статус участника выражается именно в способности приобрести субъективные права, *немыслимые без участия в корпорации*, в том числе *право требования* дивиденда или ликвидационного остатка, *право требования (ожидания)* сообщения информации или предоставления для ознакомления документации, наконец, *право совершить активные действия*, направленные на участие в управлении делами (ведении дел) корпорации. Как приобретались бы подобные права, не будь у участника корпорации (шире — общей деятельности) *юридической способности* к их приобретению? Ответа на этот вопрос у Д.В. Ломакина нет, что, впрочем, не представляет собой чего-то удивительного: его утверждения о том, что возможности участников корпорации (общей деятельности) являются *субъективными правами*, априорны и не подкреплены какими-либо доказательствами.

Да, именно так и получается, что «...исходя из позиции сторонников корпоративной правоспособности, можно утверждать, что участник (член) корпорации, обладающий корпоративной правоспособностью, не состоит с корпорацией в правоотношении, а обладает лишь возможностью стать его субъектом»². И он им станет, как только наступят обстоятельства, способные вызвать такое правоотношение к жизни, — объявление дивиденда, завершение расчетов с кредиторами, созыв общего собрания акционеров и т.д. Ничего «по меньшей мере, странного» (Д.В. Ломакин) в таком подходе нет; напротив, это единственно возможный и верный в данной ситуации подход. Пока есть участие (членство) — есть *предпосылка* для возникновения субъективных прав, быть может, и не какого-то особого рода (корпоративных прав), а субъективных прав специфического основания. Возникновение и существование этих прав обуславливается и объясняется именно

¹ Ломакин Д.В. Указ. статья.

² Там же.

этим самым участием или членством. Такую предпосылку — юридическую способность лица быть участником правоотношений — все грамотные цивилисты (в том числе и цитируемый Д.В. Ломакиным О.С. Иоффе) как раз и именуют *правоспособностью*.

Понятно, впрочем, что разгром критических замечаний в адрес концепции сам по себе еще не свидетельствует о том, что концепция верна. Собранные нами доказательства ее правильности приведены выше (см. предыдущий пункт очерка). Но любопытнее всего то, что существенную помощь в деле обоснования этой концепции способны оказать... взгляды самого Д.В. Ломакина! Выше мы указывали, что *корпоративная правоспособность*, будучи единым (но при том — сложносоставным или системным) юридическим понятием, вполне соответствует всем без исключения признакам, выделенным Д.В. Ломакиным и Д.В. Степановым в качестве признаков *корпоративного правоотношения* — понятия односоставного, что называется, по определению не способного объединить в себе несколько субъективных прав различного содержания, различной направленности, различного объекта, при различных условиях возникающих, изменяющихся и прекращающихся и, наконец, обеспеченных обязанностями различных лиц — то соучастников общей деятельности, то корпорации в целом. Какие же это признаки? Вот они: 1) абстрактный характер объекта юридической связи, именуемой Д.В. Ломакиным «акционерным правоотношением» (а нами — акционерной (корпоративной) правоспособностью); 2) неопределенно длительный срок существования данной юридической связи; 3) сохранение данной юридической связи, несмотря на периодически повторяющиеся акты осуществления отдельных, возникающих на ее основе субъективных гражданских прав; 4) реализация способностей (возможностей), составляющих существо корпоративной юридической связи, собственными активными действиями участника корпорации; 5) обеспечение этих способностей (возможностей) не только пассивным, но и активным поведением корпорации и (или) других участников общей деятельности.

Не возвращает ли нас подобный подход к тому, от чего мы всеми силами пытались уйти, — к отождествлению корпоративных правоотношений с корпорационными? Такая иллюзия вызывается к жизни нашим выводом о том, что корпоративных правоотношений как самостоятельного вида правоотношений не существует, а то, что обычно называется данным термином, представляет собой специальную правоспособность, т.е. юридическую связь принципиально иного порядка, нежели правоотношение. Получается, что раз собственно корпоративных правоотношений просто нет, то данный термин, так

сказать, «освобождается» для обозначения... *любых гражданских правоотношений* (безотносительно к их юридической природе) *с участием корпораций**. Что же мешает признать, что это иллюзия? Только одно: настойчивое стремление найти *корпоративные правоотношения именно как правоотношения особого рода — понятие одного порядка с правоотношениями вещными, исключительными и обязательственными** — во что бы то ни стало. Правомерно задать вопрос: а зачем? Зачем это делать, если 1) собственно корпоративные *отношения*, составляющие суть отношений членства или участия, приобретают свою собственную юридическую форму — форму *корпоративной правоспособности*, 2) отношения, возникающие на этой основе, приобретают *традиционные* юридические формы либо 3) вовсе не регламентируются гражданским правом? Корпоративных *фактических* отношений мы не отрицаем; того обстоятельства, что большинство из них регулируется гражданским правом — тоже; на наш взгляд, этого вполне достаточно для объяснения всего того многообразия общей деятельности, примеры которой ежедневно дает нам практика.

Но даже если согласиться со стремлением непременно найти корпоративные *правоотношения*, все равно наша концепция не позволит объявить таковыми *все* правоотношения с участием корпораций. Корпоративными окажутся только те из них, которые по определению, по юридической сути своей, не могли бы возникнуть вне связи с участием в корпорации (общей деятельности). Акционерное общество получило заем от одного из акционеров — можно ли сказать, что акционер-заимодавец стал обладателем корпоративного требования по договору займа? Ни в коем случае, поскольку юридическая природа договора займа такова, что не препятствует его заключению и исполнению между любыми лицами: чтобы брать (давать) займы не обязательно быть акционерным обществом (акционером). А вот ни дивиденды, ни ликвидационный остаток, ни общее собрание участников без общей деятельности в форме корпорации существовать не могут. Значит, *требование* дивиденда (ликвидационного остатка), а также секундарное право произвести юридические последствия для корпорации участием в постановлении общего корпоративного акта и есть те самые *корпоративные права*, которые входят в содержание настоящих *корпоративных правоотношений*.

¹ Особенно «приятно», что при таком подходе корпоративные правоотношения получаются правоотношениями *относительными*. Тем самым затыкается вековая «дырка» в систематизации субъективных гражданских прав: тезис о том, что относительные права не сводятся к одним только обязательственным правам, получает наконец свое конкретное содержание. Конечно же, весьма приятно, когда «задача» сходится с ответом; но остается вопрос о том, *каким образом* такой ответ получен. Если он стал результатом совпадения или заблуждения, то вряд ли ответ можно считать правильным.