

# **Предпринимательский риск и защита инвестиций: в поисках баланса интересов**

XIV Ежегодные научные чтения памяти профессора С.Н. Братуся

16 октября 2019 года, ИЗиСП

# ПЛАН

---

**Принцип ограниченной ответственности как средство для привлечения инвестиций**

**Проблема определения чрезмерного предпринимательского риска**



**Принцип ограниченной  
ответственности как  
средство для привлечения  
инвестиций**



## Привлечение инвестиций обеспечивается принципом ограниченной ответственности

---

Ведение данного принципа позволило осуществлять инвестиции в новые рискованные проекты, а также сделало возможным образование масштабного рынка долей участия в уставном капитале (акций).

«Я взвешиваю свои слова, когда говорю, что по моему суждению, корпорация с ограниченной ответственностью, – величайшее отдельное открытие современности ... Даже паровой двигатель и электричество гораздо менее важны, чем корпорация с ограниченной ответственностью, и стали бы относительно бесполезными без нее».

Николас Маррэй, Президент Колумбийского университета, 1911г.

---



# Принцип ограниченной ответственности приобрел универсальное значение

---

Статья 56. Ответственность юридического лица

1. Юридическое лицо отвечает по своим обязательствам всем принадлежащим ему имуществом.

Особенности ответственности казенного предприятия и учреждения по своим обязательствам определяются правилами абзаца третьего пункта 6 статьи 113, пункта 3 статьи 123.21, пунктов 3 - 6 статьи 123.22 и пункта 2 статьи 123.23 настоящего Кодекса. Особенности ответственности религиозной организации определяются правилами пункта 2 статьи 123.28 настоящего Кодекса.

**2. Учредитель (участник) юридического лица или собственник его имущества не отвечает по обязательствам юридического лица, а юридическое лицо не отвечает по обязательствам учредителя (участника) или собственника, за исключением случаев, предусмотренных настоящим Кодексом или другим законом.**

---



# Ограничение ответственности участников хозяйственных обществ

---

- ▶ «Обществом с ограниченной ответственностью признается хозяйственное общество, уставный капитал которого разделен на доли; участники общества с ограниченной ответственностью не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости принадлежащих им долей» (п. 1. ст. 87 ГК РФ)
  - ▶ «Акционерным обществом признается хозяйственное общество, уставный капитал которого разделен на определенное число акций; участники акционерного общества (акционеры) не отвечают по его обязательствам и несут риск убытков, связанных с деятельностью общества, в пределах стоимости принадлежащих им акций» (п. 1 ст. 96 ГК РФ)
- 



# Кому выгоден принцип ограниченной ответственности?

---

Обычно отмечается, что принцип ограниченной ответственности прежде всего выгоден участникам (акционерам) и менеджерам коммерческих корпораций, поскольку перелагает значительную часть экономических рисков на кредиторов.

Однако такое понимание является неполным.



# Принцип ограниченной ответственности снижает транзакционные издержки (1)

---


Опираясь на контрактную теорию корпорации, Ф. Истербрук и Д. Фисчел выделяют шесть причин, объясняющих значение данного принципа для экономики.

Ограниченная ответственность :

- 1) Уменьшает расходы, связанные с необходимостью акционеров осуществлять мониторинг корпорации.
- 2) Позволяет не осуществлять контроль за имущественным положением остальных акционеров.
- 3) Позволяет свободно приобретать акции, и тем самым стимулировать менеджмент корпорации осуществлять свою деятельность более эффективно, чтобы тем самым предотвратить недружественное поглощение и следующую за этим смену менеджмента.

▶ Easterbrook F.N., Fischel. D.R. Limited liability and the corporation. 52 U. Chi. L. Rev. 89. 1985. P. 89—117.

---





# Принцип ограниченной ответственности снижает транзакционные издержки (2)

---

4) Обеспечивает рациональную рыночную оценку ценных бумаг корпорации.

5) Позволяет индивидуальным инвесторам диверсифицировать свои инвестиционные портфели. Пока ограниченная ответственность ограждает персональные активы инвестора, последний может инвестировать средства в различные активы, тем самым уменьшая инвестиционные риски.

6) Позволяет инвесторам вкладывать средства в любой проект с положительным чистым доходом, не опасаясь риска потерять личные активы, что, в свою очередь, дает возможность фирмам увеличивать капитал для наиболее прибыльных проектов.

Easterbrook F.N., Fischel. D.R. Limited liability and the corporation. 52 U. Chi. L. Rev. 89. 1985. P. 89—117.

---



# Непубличные общества и принцип ограниченной ответственности

---

Обоснованность применения принципа ограниченной ответственности в отношении участников и менеджеров непубличных обществ ставится под сомнение.

Именно в отношении участников непубличных компаний обычно допускается «проникновение за корпоративный занавес».



# Выгоден ли принцип ограниченной ответственности кредиторам?

---

Несмотря на кажущуюся очевидность ответа «Нет», такой ответ будет неправильным.

**Принцип ограниченной ответственности выгоден всему классу добровольных кредиторов (за некоторыми изъятиями), поскольку позволяет более точно определять и минимизировать экономические риски.**

При отсутствии принципа ограниченной ответственности современная экономическая деятельность была бы невозможна.

---



## Увеличение количества экономических связей

---



Р. Познер. Род. 11 января 1939, Нью-Йорк, США

«...В большинстве случаев издержки транзакций возрастают с увеличением числа сторон — и весьма быстро, — пишет Р. Познер, — показательная формула, определяющая число связей, необходимых для вступления в соглашение всех  $n$  членов множества:  $n(n-1)/2$ »

(Познер Р. Экономический анализ права. СПб., 2004. Т. I. С. 68).



# Выгодность ограниченной ответственности

---

$n(n-1)/2$  количество связей

**Выгодность принципа ограниченной ответственности для всего класса кредиторов объясняется увеличением транзакционных издержек при увеличении количества связей.**

При отсутствии принципа ограничения ответственности участники, а также кредиторы не смогут адекватно определять и снижать экономические риски, поскольку им придется учитывать не только риски самой корпорации, но и его участников, кредиторов и должников, а также их кредиторов, участников и должников и т.д.

---



# Ограниченная ответственность как условия «стандартного контракта»

---

В настоящее время ограничение ответственности понимается как условие «стандартного контракта», предусмотренного законом.

Стороны данного «контракта» (участники) в принципе могут изменить данное условие, приняв на себя долги компании (например, став поручителем).



# Негативная сторона ограниченной ответственности

---

Ограниченная ответственность переносит часть рисков корпорации на кредиторов.

Добровольные кредиторы осведомлены об этом и могут защитить свои интересы различными способами (залог, поручительство и т.п.). Однако среди добровольных кредиторов наиболее уязвимые группы - мелкие торговые кредиторы, кредиторы-потребители, работники и т.п.

В наихудшем положении оказываются деликтные кредиторы (например, потерпевшие от опасной деятельности компании).

---



## Основные инструменты для уменьшения негативных последствий принципа ограниченной ответственности

---

- ▶ Требование по поддержанию достаточного капитала (уставного капитала, собственного капитала)
- ▶ Требования по выполнению иных специальных нормативов
- ▶ Требования по информированию контрагентов
- ▶ Требования по своевременному обращению с заявлением о банкротстве



Субсидиарная ответственность контролирующих лиц  
Прямая ответственность контролирующих лиц.

---





# Ограничение ограниченной ответственности

---

Требование по поддержанию заранее определенного размера уставного капитала не может полностью обеспечить интересы кредиторов, поскольку наперед невозможно определить такой его уровень, который был бы достаточным для покрытия всех убытков. Кроме того, требование по резервированию значительного количества имущества затормозило бы экономическую активность.

Следовательно, **именно принцип ограниченной ответственности должен быть ограничен.** Вопрос заключается в том, когда и в каком объеме допустимы исключения.

---



# Проблема определения чрезмерного риска



# Обычный и чрезмерный риск

---

Выход за пределы обычного предпринимательского (делового) риска рассматривается как основание для привлечения:

- лиц, выполняющих функции органов юридического лица, к имущественной ответственности перед юридическим лицом;
- контролирующих должника лиц к имущественной ответственности за нарушение имущественных интересов кредиторов.

Как определить, какой именно риск является чрезмерным?

---



# Верховный Суд РФ о субсидиарной ответственности контролирующих должника лиц

---

«Привлечение контролирующих должника лиц к субсидиарной ответственности является **исключительным механизмом восстановления нарушенных прав кредиторов**. При его применении судам необходимо учитывать как сущность конструкции юридического лица, предполагающей имущественную обособленность этого субъекта (пункт 1 статьи 48 Гражданского кодекса Российской Федерации (далее – ГК РФ), его самостоятельную ответственность (статья 56 ГК РФ), наличие у участников корпораций, учредителей унитарных организаций, иных лиц, входящих в состав органов юридического лица, **широкой свободы усмотрения при принятии (согласовании) деловых решений**, так и запрет на причинение ими вреда независимым участникам оборота посредством недобросовестного использования института юридического лица (статья 10 ГК РФ)».

(п. 1 постановления Пленума Верховного Суда РФ от 21 декабря 2017 № 53 «О некоторых вопросах, связанных с привлечением контролирующих должника лиц к ответственности при банкротстве» )

---



# Какие деяния контролирующего лица наказуемы?

---

Под действиями (бездействием) контролирующего лица, приведшими к невозможности погашения требований кредиторов (статья 61-11 Закона о банкротстве) следует понимать такие действия (бездействие), **которые явились необходимой причиной банкротства должника, то есть те, без которых объективное банкротство не наступило бы.** Суд оценивает существенность влияния действий (бездействия) контролирующего лица на положение должника, проверяя наличие причинно-следственной связи между названными действиями (бездействием) и фактически наступившим объективным банкротством.

---



## Исключение добросовестных и разумных действий, совершенных в пределах обычного делового риска

---

Контролирующее должника лицо **не подлежит** привлечению к субсидиарной ответственности в случае, когда его действия (бездействие), повлекшие негативные последствия на стороне должника, **не выходили за пределы обычного делового риска** и **не были направлены на нарушение прав и законных интересов гражданско-правового сообщества**, объединяющего всех кредиторов (пункт 3 статьи 1 ГК РФ, абзац 2 пункта 10 статьи 61-11 Закона о банкротстве). При рассмотрении споров о привлечении контролирующих лиц к субсидиарной ответственности данным правилом о защите делового решения ***следует руководствоваться с учетом сложившейся практики его применения в корпоративных отношениях***, если иное не вытекает из существа законодательного регулирования в сфере несостоятельности.

(п. 18 постановления Пленума Верховного Суда РФ от 21 декабря 2017 № 53)

---



# Допустимо ли ставить знак равенства?

---

Тождественны ли величины обычного делового (предпринимательского) риска, возникающего в корпоративных отношениях (ст. 53.1 ГК РФ), и обычного делового (предпринимательского) риска в договорных отношениях?



**На данный вопрос нужно ответить отрицательно!**



# Риск – фундаментальная категория

---

Риск является одной из основных категорий, используемых гражданским правом:

«каждое обязательство сопровождается *риском или страхом*»,

«проблема распределения рисков, проходит через все гражданское право».

- ▶ См.: Мейер Д.И. Русское гражданское право. Ч. 2 М., 1997. С. 151.
- ▶ Агарков М.М. Ценные бумаги на предъявителя//Избранные труды по гражданскому праву: в 2 т. Т. 1. М., 2002. С. 121.





# Что такое риск?

---

- ▶ Ни ГК РФ, ни специальное корпоративное законодательство не раскрывает понятие риска, и предпринимательского (делового) риска в частности.
- ▶ Для целей экономики и права отождествление экономического риска с математической вероятностью недопустимо.
- ▶ Понимание риска как неопределенности присуще современной деловой практике.



## **Риск - влияние неопределенности, порождаемой внутренними и внешними факторами воздействия, на цели организации**

---

Согласно Национальному стандарту Российской Федерации.

«Менеджмент риска. Принципы и руководство», **риск определяется как влияние неопределенности, порождаемой внутренними и внешними факторами воздействия, на цели организации.**

При этом под влиянием имеется в виду отклонение от того, что ожидается (положительное и/или отрицательное). Под неопределенностью понимается состояние, заключающееся в недостаточности, даже частичной, информации, понимания или знания относительно события, его последствий или его возможности.

Отмечается, что риск часто характеризуется ссылкой на потенциально возможные события и последствия или их комбинации.

Риск часто выражают в виде комбинации последствий событий (включая изменения в обстоятельствах) и связанной с этим вероятности или возможности наступления.

- ▶ "ГОСТ Р ИСО 31000-2010. Национальный стандарт Российской Федерации. Менеджмент риска. Принципы и руководство" (утв. и введен в действие Приказом Росстандарта от 21.12.2010 № 883-ст). См. также: ISO 31000:2009 "Risk management - Principles and guidelines".
- 



# Премия побуждает идти на риск

---



Фрэнк Найт

«Таким образом, мы предполагаем, что для того, чтобы побудить человека идти на жертвы ради будущей выгоды в ситуации, когда, с его точки зрения, нет определенности по поводу ожидаемого вознаграждения, **размер этого вознаграждения должен быть больше, нежели тогда, когда ожидаемое вознаграждение представляется гарантированным**, причем данное превышение должно быть в каком-то смысле пропорционально степени ощущаемой этим человеком неопределенности ожиданий».

Найт Ф. Х. Риск, неопределенность и прибыль. М., 2003. С. 228



# Причины прибыли

---



Фрэнк Найт

«Единственный вариант “риска”, ведущий к прибыли, - это уникальная неопределенность, возникающая из несения полной ответственности, которая по самой своей природе не может быть ни страхуема, ни капитализируема, ни оплачена жалованьем.

Прибыль вырастает из органической, абсолютной непредсказуемости хода событий, из того элементарного грубого факта, что порой не только нельзя предвидеть результаты человеческой деятельности, но даже вероятностные расчеты по их поводу невозможны и не имеют смысла. В отдельно взятом конкретном случае можно утверждать, что извлечение прибыли является результатом очень компетентного суждения; но это суждение о суждении, особенно о своем собственном суждении, и в отдельно взятом случае невозможно отличить правильное суждение от удачи, а если накапливается достаточно большое число случаев, позволяющее давать оценку суждению или определять его вероятную ценность, то прибыль сводится к заработной плате».

Найт Ф. Х. Риск, неопределенность и прибыль. М., 2003. С. 294-295



# Трудности определения обычного риска

---

В условиях сложной экономической системы определение средних рисков невозможно.

Существуют разные виды рисков. Риски изменяются в зависимости от обстоятельств.

Приемлемый риск для одного может быть неприемлемым для другого.



Поэтому под термином «обычный риск» логично понимать приемлемый (допустимый), а не средний риск!

---



# Соотношения рисков

---

- 1) Для участников коммерческих корпораций «обычный предпринимательский риск» в пределе должен совпадать с приемлемым для них инвестиционным риском в рамках отношений участия.
- 2) Для договорного кредитора «обычный риск» – это приемлемый для него риск, на который он соглашается для получения прибыли от конкретной операции. При этом, действуя разумно, кредитор закладывает премию за риск в цену товара (работ, услуг).



Указанные величины не совпадают вследствие неопределенности будущего и игрового характера предпринимательской деятельности.

**Обычно инвестиционные риски участников коммерческих корпораций выше, поскольку участники являются носителями остаточных требований.**

---



# Объективация и мониторинг рисков для корпоративных целей

---

Объективация рисков для корпоративных целей осуществляется путем утверждения специальных внутренних документов.

Согласно пп. 9.2. п.1 ст. 65 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» к компетенции совета директоров относится определение принципов и подходов к организации в обществе управления рисками, внутреннего контроля и внутреннего аудита.

В соответствии с п. 1. ст. 87-1 Закона Об АО в публичном обществе должны быть организованы управление рисками и внутренний контроль.

Совет директоров (наблюдательный совет) публичного общества утверждает внутренние документы общества, определяющие политику общества в области организации управления рисками и внутреннего контроля.

---



# Объективизация договорных рисков

---

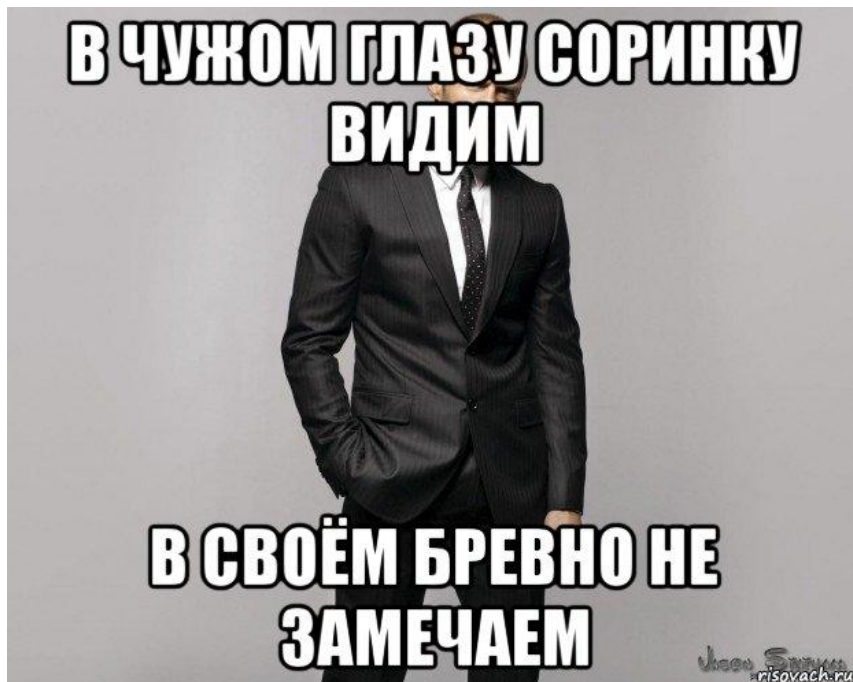
- ▶ В соответствии с принципами автономии воли, дозволительной направленности гражданско-правового регулирования, свободы договора договорные риски при заключении гражданско-правового договора **определяются и оцениваются каждой из сторон самостоятельно.**
- ▶ При этом следует учитывать, что при установлении, исполнении обязательства и после его прекращения стороны обязаны действовать добросовестно, учитывая права и законные интересы друг друга, взаимно оказывая необходимое содействие для достижения цели обязательства, а также предоставляя друг другу необходимую информацию (п. 3 ст. 307 ГК РФ).





# Недопустимость нарушения баланса интересов **post factum**

---



Коммерческий кредитор, предоставивший коммерческой корпорации необеспеченный заем (рассрочку платежа и т.п.), не должен иметь право требовать привлечения контролирующих должника лиц только потому, что данные лица осуществили такие же действия в отношении третьих лиц.

---



# Проблема слуги двух господ

---



Руководитель коммерческой корпорации, действуя в ее интересах, по общему правилу не может и не должен заботиться о приемлемом риске для контрагента, вступающего в договорные отношения. В противном случае он будет выполнять роль слуги двух господ.



# Объективизация чрезмерных рисков

---

В целях защиты интересов «слабых» контрагентов, предотвращения массового вреда и защиты публичных интересов должны устанавливаться:

- ▶ предельные нормативные значения на основе четких формальных критериев (как финансового и нефинансового характера).
- ▶ в т.ч. специальные нормативы для отдельных видов деятельности (банковская, страховая и т.п.).



## Выводы

---

Понятие обычного предпринимательского (делового) риска некорректно и должно истолковываться как приемлемый или нормативно допустимый размер риска.

