



Куликов Виталий Дмитриевич

Московский государственный юридический университет им. О.Е. Кутафина

Россия, Москва

vitalii-kulikov1@yandex.ru

Vitalii Kulikov

Kutafin Moscow State University (MSAL)

Russia, Moscow

ПРОБЛЕМА БЕЗБИЛЕТНИКА В КОНТЕКСТЕ ОБЕСПЕЧЕНИЯ БАЛАНСА ПРАВ И ЗАКОННЫХ ИНТЕРЕСОВ АКЦИОНЕРОВ

Аннотация: в настоящей статье рассматривается одна из ключевых проблем экономического анализа права (free-rider problem, или проблема безбилетника), которой не свойственно проявляться в российской доктрине и судебной практике. При этом имплицитно данные проблемы отражаются в российском корпоративном праве, в особенности во взаимоотношениях между мажоритарными и миноритарными акционерами. В настоящей статье автор предпринимает попытку обозрения обозначенных проблем экономического анализа права в контексте взаимоотношений акционеров и их основных прав (права на управление, право на дивиденды и информационные права), а также ситуации скрытой национализации.

Ключевые слова: корпорация, корпоративный конфликт, экономический анализ права, проблема безбилетника, баланс прав акционеров.

FREE-RIDER PROBLEM IN CONTEXT OF BALANCE OF SHAREHOLDERS' RIGHTS

Annotation: this article examines one of the key problems of the economic analysis of law (the free-rider problem, or the problem of the stowaway), which is not typical to manifest itself in Russian doctrine and judicial practice. At the same time, these



problems are implicitly reflected in Russian corporate law, especially in the relationship between majority and minority shareholders. In this article, the author attempts to review the identified problems of economic analysis of law in the context of the relationship between shareholders and their basic rights (management rights, the right to dividends and information rights), as well as the situation of hidden nationalization.

Key words: corporation, corporate conflict, economic analyses of law, free-rider problem, balance of shareholders' rights.

Экономический анализ права – новая сфера для отечественной юридической науки, поскольку данный метод правового исследования появился относительно недавно (в середине XX в.), а также его применение обусловлено необходимостью анализа норм действующего законодательства не только с формально-юридических позиций, но и с точки зрения экономической обоснованности норм, попытки осмысления их применения в системе регулирования, в том числе корпоративного права.

Единственной заслуживающей внимания работой является обзорная статья Д.И. Степанова, где он делает общий обзор проблем экономического анализа корпоративного права с некоторыми выводами относительно участия государства в деятельности корпораций [1]. При этом отечественная доктрина отмечает, что экономический анализ актуализируется в ситуации корпоративного конфликта, в том числе связанного с конфликтом между мажоритарными и миноритарными акционерами по поводу осуществления корпоративных прав, реализации их дивидендных прав, а также права на получение информации. Кроме того, экономический анализ права используется при осуществлении исключения участника из общества или обеспечения принудительного выкупа пакета акций того или иного акционера. В частности, Д.И. Степанов отмечает, что единство проблем в части вытеснения миноритарных акционеров требует единых подходов, которые предоставляются



экономическим анализом права, предлагающим свои решения проблем, связанных с оппортунистическим поведением лица, инициирующего вытеснение миноритарных акционеров, включая проблему манипулирования временем, а также возможность занижать цену контролируемого бизнеса [1, с. 151].

А.Г. Карапетов в этой связи отмечает, что экономическая логика права мажоритария, который аккумулировал подавляющую долю участия в капитале, на выкуп оставшихся у миноритария акций направлена на упрощение получения мажоритарием полного контроля, лишая владельцев незначительных пакетов права вето на отчуждение акций [2, с. 234]. В данном случае мажоритарный акционер получает соответствующее право контроля над корпорацией, а миноритарный акционер – денежную компенсацию за прекращение корпоративных прав; основным вопросом в данной связи является вопрос об обоснованности такой компенсации, а также о случаях невозможности осуществления принудительного выкупа пакета акций. Именно поэтому одним из наиболее острых вопросов экономического анализа корпоративного права также является вопрос разделения собственности и контроля (собственности и риска), который так или иначе сводится к проблеме безбилетника.

В контексте конфликта мажоритарных и миноритарных акционеров Р.А. Познер отмечает, что мажоритарный акционер имеет фидуциарные обязательства перед миноритарными акционерами, что, в особенности, актуализируется в связи с конфликтом между такими акционерами: в обычной ситуации поглощения миноритарные акционеры, скорее, пострадают, чем выиграют от правила, согласно которому уменьшение стимула мажоритарного акционера по продаже своих корпоративных прав (контрольного пакета), задерживает перераспределение активов корпорации между акционерами, намеренными использовать данные активы более продуктивно и в интересах всех акционеров [3, с. 386]. Иначе говоря, распыление мажоритарного участия



ведет к повышению транзакционных издержек, а, следовательно, к понижению эффективности корпоративного управления и снижению акционерной стоимости капитала корпорации.

В данном случае подтверждается теорема Коуза, когда при низких транзакционных издержках, когда существует возможность кооперации, то конфликтов не возникает, вследствие чего утрачивают свою актуальность судебные механизмы разрешения споров [4]. Однако во всякой – тем более, публичной – корпорации будет иметь место миноритарный активизм, сводящийся либо к защите своих собственных интересов, либо к получению дополнительных преимуществ при осуществлении корпоративного управления.

Любопытной проблемой экономического анализа корпоративного права является проблема безбилетника (*free-rider problem*), которая в российской юридической мысли не обсуждается. Р.А. Познер отмечает, что проблема внешних выгод связана с тем, что предоставление отдельным субъектам привилегий или дополнительных средств защиты не позволяет рынку оказывать наиболее эффективные услуги; всякий раз, когда возникает проблема безбилетника, то звучит экономический аргумент в пользу государственного вмешательства с целью того, чтобы заставить одних субъектов предоставлять финансирование наименее защищенным субъектам [3, с. 236, 440]. Иначе говоря, государство предлагает содержать наименее защищенных субъектов оборота за счет других.

В области корпоративного права мы наблюдаем аналогичную историю, когда как законодатель, так и правовая мысль созвучны в том, что миноритарные акционеры являются наименее защищенной стороной корпоративных отношений, вследствие чего предоставление им дополнительных средств правовой защиты и иных гарантий имущественного и организационного характера будет обоснованным. При этом подобные издержки будут лежать на мажоритарных акционерах как наиболее



эффективных и состоятельных членах корпорации. Однако необходимо помнить, что предоставление дополнительных льгот отдельным участникам корпорации дестимулирует экономическое поведение других акционеров, вследствие чего «проиграют все», поскольку миноритарии намерены извлекать при отсутствии издержек с их стороны за счет издержек иных лиц [5, с. 41].

В контексте экономической науки интересная позиция высказывается В.Б. Сироткиным отмечает, что для целей предотвращения проблемы безбилетника корпорации, акционерам и т.п. необходимо создать рыночную систему надзора за деятельностью друг друга, обеспечить прозрачность информации [6, с. 69]. При этом рыночная либерализация надзора за поведением ведет к парадоксу, поскольку решение проблемы безбилетника оборачивается обострением агентской проблемы, источником которой выступают асимметрия, неполнота информации и оппортунизм [6, с. 72].

Кроме того, в доктрине отмечают, что в случае с проблемой безбилетника вместо перепроизводства имеет место ситуации недопроизводства из-за неспособности режима открытого доступа обеспечить адекватные стимулы для рациональных субъектов заниматься неприятным, но повышающим предельную полезность трудом; создание частных имущественных прав, позволяющих отдельным субъектам сохранять для себя больше положительных последствий, порождаемых их усилиями, лучше согласовывается с частным анализом их затрат и затрат сообщества в целом [7, с. 22]. Таким образом, проблема безбилетника будет дестимулировать экономических агентов к осуществлению дальнейшей предпринимательской деятельности, поскольку оно не будет видеть стимулов дальнейшего развития совместно с миноритарными акционерами, паразитирующими на своей практически бюрократической ренте, которая способствует схлопыванию бизнеса и активности корпорации.

Применительно к способам преодоления проблемы безбилетника в доктрине предлагается применение следующих механизмов организационного



и рыночного характера. Применительно к организационным механизмам предлагается повышать общую значимость репутационных показателей компании, а также репутации органов управления, поскольку в ином случае при репутационных рисках стоимость внешнего капитала компании снизится настолько, что корпоративная активность не будет экономически выгодной; привлечение же внешних директоров для управления корпорацией будет являться способом уравновесить сложившиеся внутри фидуциарные отношения между акционерами и (или) органами управления [8, с. 60-63]. В случае с рыночными механизмами автор исходит из того, что всякий корпоративный конфликт будет снижать стоимость внешнего капитала корпорации, вследствие чего рынок капитала будет реагировать на проблемы в рамках корпоративных отношений посредством понижения стоимости акций и т.п.; кроме того, предлагается заключение деривативных сделок в отношении акций или пакетов акций.

Весьма интересным примером влияния макроэкономического регулирования на корпоративные отношения и отношения акционеров является государственная политика в сфере налогообложения. В частности, В.А. Гидирим отмечает, что прибыль может подлежать налогообложению у акционера базовой компании на основе концепции конструктивного дивиденда, когда первый налог представляет собой налог на прибыль или доходы в отношении условно полученных дивидендов, а второй – на налог у источника на условно распределенные дивиденды [9, с. 747-748].

При этом отечественный подход, на наш взгляд, представляется более жестким, поскольку не учитывает подобные особенности. Обращает на себя внимание реформирование налоговой базы при взимании налога на добычу полезных ископаемых, а также при взимании налога на дополнительный доход от добычи углеводородного сырья, поскольку указывается на ограничение возможности налогоплательщиков на пересмотр ранее представленных в налоговых декларациях по НДС сумм исторических убытков в сторону



увеличения периодом трех лет после начала применения НДС по соответствующему участку недр, а также установления повышенных ставок по НДС [10]. Недавно был принят не вступивший в силу Федеральный закон от 16.02.2023 № 36-ФЗ «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации» в части регулирования отдельных параметров налогообложения нефтяной отрасли, который обозначил, что цена продажи нефти и нефтепродуктов определяется путем вычитания декларативно установленного дисконта от цена на марку нефти, вследствие чего налоговые органы будут опираться не на договорную цену, а на рыночные показатели во избежание дешевого отчуждения нефти [11].

Подобный подход, на наш взгляд, будет направлен на скрытую национализацию нефтяных компаний, которые существуют в форме акционерного капитала, что, в конечном итоге, негативно отразится на статусе миноритарных кредиторов, которые будут дестимулированы с той точки зрения, что они не будут получать финансовые средства в форме дивидендов и т.п., вследствие чего не будут иметь возможности для корпоративного активизма. Таким образом, проблема безбилетника может быть разрешена посредством налогового администрирования: миноритарные акционеры не будут заинтересованы в осуществлении собственных корпоративных прав, поскольку участие в качестве миноритария в корпорации связано исключительно с получением дивидендов от такого участия.

Иным интересным механизмом противодействия проблемы безбилетника является действующее законодательство о банкротстве. В частности, с внесением в Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» «чрезвычайных» положений относительно введения моратория на банкротство появилось такое ограничение как выплата дивидендов в период действия такого моратория [12, ст. 5]. Кроме того, подобная мера предусмотрена действующим законодательством о банкротстве в контексте введения процедуры наблюдения, когда органы управления должника не вправе



принимать решение о выплате дивидендов или распределении прибыли должника между его учредителями (участниками) [13, ст. 64]. Подобная мера по своему функциональному и экономическому смыслу также направлена против миноритариев и, следовательно, нацелена на разрешение проблемы безбилетника, поскольку в случае ограничения дивидендных прав интересы миноритариев в деятельности корпорации будут нивелированы. Иначе говоря, способы решения проблемы безбилетника весьма вариативны и базируются на различных механизмах публично-правового регулирования (налоговое законодательство и законодательство о банкротстве), поскольку диспозитивные меры в контексте такой борьбы с «безбилетниками» могут оказаться неэффективными.

Таким образом, рассмотрение отдельных проблем экономического анализа корпоративного права свидетельствует о том, что они являются общими для всех правопорядков, поскольку рынок создает практически идентичные обстоятельства в различных условиях. Кроме того, предоставление чрезмерных привилегий миноритарным акционерам будет дестимулирующим фактором для развития корпорации и корпоративных отношений, поскольку подобное будет актуализировать проблему безбилетника.

Список литературы:

1. Степанов Д.И. Экономический анализ корпоративного права // Вестник экономического правосудия Российской Федерации. № 9. 2016.
2. Карапетов А.Г. Экономический анализ права. – М.: Статут, 2016. – 528 с.
3. Posner R.A. *Economic Analyses of Law*. 9th ed. Aspen Casebook Series, 1986.
4. Coase R.H. The Problem of Social Cost // *Journal of Law and Economics*. Vol. 3 (Oct., 1960).



5. Cooter R., Ulen T. Law and Economics. 6th ed. Berkley Law Books. Book 2. 2016.
6. Сироткин В.Б. Совмещение целей и средств при институциональной трансформации экономических систем: проблема «безбилетника» и проблема «принципал-агент» // Экономическое возрождение России. 2013. № 4.
7. Alexander G.S., Penalver E.M. An Introduction to Property Theory. New York: Cambridge University Press. 2012.
8. Levmore S. Monitors and Freeriders in Commercial and Corporate Settings // 92 Yale Law Journal 49. 1982.
9. Гидирим В.А. Основы международного корпоративного налогообложения. М.: Шаповалов, Петров, 2017.
10. Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов (утв. Министерством финансов РФ) // СПС «КонсультантПлюс».
11. Федеральный закон от 23.02.2023 № 36-ФЗ «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса РФ» // РГ. № 41. 27.02.2023.
12. Федеральный закон от 01.04.2020 № 98-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации по вопросам предупреждения и ликвидации чрезвычайных ситуаций» // СЗ РФ. 2020. № 14 (часть I). Ст. 2028.
13. Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» // СЗ РФ. 2002. № 43. Ст. 4190.