

© 2017 г.

**Сергей Луценко**

ведущий эксперт Контрольного управления  
Президента Российской Федерации  
(e-mail: scorp\_ante@rambler.ru)

## СМЕНА ПРИОРИТЕТОВ В УПРАВЛЕНИИ КОМПАНИЕЙ

Автор рассматривает особенности совершенствования корпоративного управления в российских компаниях. Экономические интересы организации заключаются не только в капитализации «акционерной стоимости» и росте благосостояния собственников. В современных условиях на первый план выходит встроенность компании в окружающую среду. Коммерческая организация рассматривается не только как генератор экономических благ, но и как создатель публичного блага. Особая роль в корпоративном управлении компанией отводится его качественному улучшению с ориентиром на создание публичного блага.

**Ключевые слова:** приоритет управления со стороны собственника, командное производство, собственник, менеджмент, акционерная стоимость, публичное благо, корпоративное управление.

В современных условиях коммерческая организация встроена в национальную систему институтов. Государство в лице своих уполномоченных органов определяет правила игры для каждого актора (экономического агента — компании), а также является хранителем публичного (общего) блага. Исходя из этого, государство вправе требовать, чтобы компании действуя в личных экономических интересах, создавали и публичное благо (полностью платили налоги, реализовывали социальные программы, участвовали в инфраструктурных проектах на основе государственно-частного партнерства). Интерес современной компании состоит не только в защите ее корпоративного блага для экономической выгоды акционеров и работников компании, но и в создании всеобщего (публичного) экономического блага (Постановление ЕСПЧ от 02.02.2016 по делу «Венгерская ассоциация провайдеров интернет-контента и компания Index.hu Zrt против Венгрии»). Под публичным благом следует понимать и социальные обязательства компании. В частности, реализация ряда социальных программ государства во многом зависит от налоговых платежей организации. Недобросовестное исполнение компанией-налогоплательщиком (организацией) своих обязательств нарушило бы распределение благ, и освободило бы от социальной ответственности акционеров (собственников) особенно крупных компаний (Постановление ЕСПЧ от 20.09.2011 по делу «ОАО «Нефтяная компания Юкос» против Российской Федерации»). На особенности защиты публичного блага на уровне региональной экономики применительно к корпоративному

управлению (помимо защиты интересов акционеров и других заинтересованных участников), обратил внимание и Высший арбитражный Суд РФ в Постановлении Президиума от 19.10.2004 № 5905/04. Во внутреннем корпоративном регламенте (уставе, внутреннем локальном документе) могут быть расширены интересы компании. В частности, речь идет не только о получении коммерческой прибыли, но и создании публичного блага.

Понятие публичного права может включать следующие элементы: обеспечение определенных групп лиц (с низкими доходами) необходимыми продуктами и услугами; защита и восстановление окружающей среды; выполнение научных исследований в интересах общества (программы, направленные на улучшение здоровья общества, поддержка научных учреждений); просветительская деятельность, реализация инфраструктурных проектов на условиях государственно-частного партнерства.

Теперь обратимся к определению корпоративного блага, а также постараемся определить роль собственника (не только правовую, но и экономическую) в управлении компанией.

Конституционным Судом РФ в своем Постановлении от 24.02.2004 № 3-П было сформулировано определение корпоративного блага. В частности, под ним понимается капитализация акций компании в интересах собственников, повышение качества корпоративного управления и инвестиционной привлекательности, и, в конечном счете, получение конкурентных преимуществ как на внутреннем, так и на внешнем рынке.

Правовая природа коммерческой организации (хозяйственного общества) состоит в том, что целью ее создания является ведение предпринимательской деятельности. Собственники (акционеры), приобретая доли (акции) в уставном капитале общества и используя свое имущество с целью получения дохода в виде части прибыли от деятельности общества, наделяются определенными правами, позволяющими им участвовать в управлении делами общества, получать информацию о его деятельности, принимать участие в распределении прибыли. Причем деятельность собственников сопряжена с определенными экономическими рисками, в силу которых доход от предпринимательской деятельности общества им не гарантирован.

Похожее описание коммерческой организации приводит Верховный Суд США, отмечая, что собственники (акционеры-инвесторы, приобретающие акции, предоставляют финансирование для компании, чтобы реализовать проект, который максимизирует инвестиции), и менеджмент несут ограниченную ответственность. В корпоративной структуре присутствует четкое разделение собственности (экономических интересов акционеров) и контроля. Деятельность компании носит бессрочный

характер (Верховный Суд США от 21.01.2010 по делу «Citizens United v. Federal Election Comm'n»).

Но важно отметить, что при делегировании управленческой дискреции директору последний должен действовать не только в интересах акционеров, но и в интересах общества. Другими словами, руководителю отведена роль, в числе прочих, создателя публичного блага.

Поэтому акционеры, осознанно избрав такую форму реализации права на свободное использование своих способностей и имущества для предпринимательской и иной не запрещенной законом экономической деятельности, как создание коммерческой организации и участие в ее деятельности своим капиталом (форма коллективного предпринимательства), самостоятельно принимают на себя и бремя заботы о собственном благополучии, в силу которого они несут риск неэффективности экономической деятельности общества (Постановление Конституционного Суда РФ от 25.05.2010 № 11-П, Постановление Конституционного Суда РФ от 10.04.2003 № 5-П).

Необходимо также отметить, что автор усматривает сходство по схожей корпоративной природе корпоративных отношений в акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью (Постановление Конституционного Суда РФ от 21.02.2014 № 3-П).

Коммерческие организации имеют своей целью «объединение капиталов», при этом предполагается, что все собственники (инвесторы) должны действовать слажено, соблюдая правила корпоративной этики, осуществляя свою деятельность на фидуциарных отношениях, в целях создания стабильной работы предприятия, способного конкурировать с иными участниками гражданского оборота, ради достижения корпоративного блага (Постановление Пятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 29.07.2013 № 15АП-9813/2013 по делу № А53-3054/2013).

Правовая природа собственника и его роль в управлении компанией определяется акцией (долей) в уставном (акционерном) капитале. Поскольку акция (доля) компании является комплексным имуществом, она удостоверяет, что ее обладатель владеет частью капитала компании и соответствующими правами. Речь идет не только о косвенном вкладе в активы компании, но также и о других правах, в частности, о праве голоса и праве участия в управлении компанией, которое может вытекать из акции (доли) (Решение Европейской комиссии от 11.12.1986 по делу «Компания “S. и T.” против Швеции»). Другими словами, приоритет управления компанией со стороны собственника вытекает из его правовой природы.

Приобретая акции (долю в уставном капитале) и осуществляя акт распоряжения своим имуществом, собственники приобрели и определенные имущественные права в отношении компании, в том числе, право на участие в распределении прибыли, а также на выбор экономической

стратегии развития бизнеса (Постановление Президиума ВАС РФ от 02.11.2010 № 8366/10).

Тем самым выстраивается некая структура управления компанией с приоритетом управления со стороны собственника и определенными экономическими интересами.

Целью данной работы является построение определенной корпоративной структуры, с помощью которой ценность компании будет заключаться не только в наращивании «акционерной стоимости», но и создании публичного блага. Причем ведущую роль в построении такой коммерческой организации отводится собственнику-куратору (контролеру), который должен выстроить компанию, которая будет функционировать на принципах командного производства. В данную модель вовлекаются помимо собственника менеджмент (совет директоров) и служащие. Реализация такой модели возможна при построении надлежащей системы мотивации внутри организации.

Некоторые авторы рассматривали корпоративную конструкцию с использованием ее участников: менеджмента, акционеров, служащих (посредством личного вклада – человеческого фактора). Цель этих участников состоит в реализации сложных производственных проектов через коллективное финансирование<sup>1</sup>.

Краеугольным камнем остается определение роли акционеров (собственников) в управлении компании с конструкцией командного производства. Или, говоря, по-другому, кому должна отводиться роль в принятии решений в пределах корпоративной структуры: приоритет в управлении должен принадлежать менеджменту или собственнику<sup>2</sup>.

Несмотря на дилемму в отношении приоритета управления компанией – центра принятия решений, общей нормативной целью корпоративного управления является максимизация благосостояния собственников или «акционерной стоимости»<sup>3</sup>.

Действительно, для акционеров нормативной целью корпоративного управления является стоимостная оценка акции или «акционерная стоимость». В некоторых случаях значительное снижение цены акции может

<sup>1</sup> *Alchian A., Demsetz H.* Production, Information Costs, and Economic Organization // *American Economic Review*. 1972, vol. 62, P. 777; *Jensen M., Meckling W.* Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // *Journal of Financial Economics*. 1976, vol. 3, P. 305; *Fama E., Jensen M.* Separation of Ownership and Control // *Journal of Law and Economics*. 1983, vol. 26, P. 301; *Easterbrook F., Fischel D.* The Corporate Contract // *Columbia Law Review*. 1989, vol. 89, P. 1416.

<sup>2</sup> *Bebchuk L.* The Case for Increasing Shareholder Power // *Harvard Law Review*. 2005, vol. 118, P. 833; *Stout L.* The Mythical Benefits of Shareholder Control // *Virginia Law Review*. 2007, vol. 93, P. 789; *Kahan M., Rock E.* The Insignificance of Proxy Access // *Virginia Law Review*. 2011, vol. 97, P. 1347.

<sup>3</sup> *Hansmann H., Kraakman R.* The End of History for Corporate Law // Working paper. Harvard Law School Cambridge. 2000. P. 1; *Jensen M.* Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function // *Business Ethics Quarterly*. 2002, vol. 12, P. 235; *Bainbridge S.* In Defense of the Shareholder Wealth Maximization Norm: A Reply to Professor Green // *Washington and Lee Law Review*. 1993, vol. 50, P. 1423.

квалифицироваться как лишение собственности: нанесение ущерба акционерам со стороны менеджмента, влияние прочих факторов (Постановление ЕСПЧ от 31.07.2014 по делу «ОАО Нефтяная компания “Юкос” против Российской Федерации», Решение ЕСПЧ от 07.11.2002 по делу «Ольжак против Польши»).

Кроме того, при определении экономических интересов компании помимо основной цели – извлечение прибыли; также необходимо принимать во внимание соответствующие положения учредительных документов и решений органов юридического лица: например, об определении приоритетных направлений его деятельности, об утверждении стратегий и бизнес-планов и т.п. (Постановление Арбитражного суда Уральского округа от 15.02.2016 № Ф09-6474/14 по делу № А60-34628/2013).

Реализация экономических интересов компании и ее акционеров выполняется с учетом следующих критериев: ориентации акционеров и менеджмента не на краткосрочные деловые циклы, а на достижение долгосрочных интересов («акционерной стоимости»); защите долгосрочных обязательств применительно к долгосрочному росту активов и инвестициям (другими словами, блокирование «locking in» активов и невозможности извлечения денежных потоков в краткосрочном периоде, то есть, недопущения ситуации, которая получила название – ненужное социально зло); диверсификации хозяйственной деятельности компании с целью снижения рисков; наконец, предоставление менеджменту (совету директоров) широкой управленческой дискреции с правом контроля за принятием бизнес-решений. Данные критерии могут быть закреплены в уставе, внутренних корпоративных положениях и т.п.

Тем самым, достижение долгосрочных интересов реализуется при условии корреляции стратегии развития организации с долгосрочным сотрудничеством акционеров (долгосрочное владение акциями) и руководства (Верховный Суд штата Делавэр по делу «Williams v. Geier» (671 A.2D1368 (Del. 1996), Канцлерский суд штата Делавэр от 15.02.2011 по делу «Air Products and Chemicals Inc. v Airgas»)). Действия управленческого органа при принятии бизнес-решений оценивается не только относительно максимизации стоимости активов, но и важности следованию долгосрочным интересам компании.

Как отмечает Мур<sup>1</sup>, менеджмент в состоянии действовать в долгосрочных интересах компании, чтобы защитить приведенную стоимость нематериальных инвестиций, сделанных другими участниками (человеческий капитал в компании). Тем самым, реализуется ситуация взаимного доверия и лояльности в пределах компании среди ее участников. То есть, руководство компании может сдерживать себя (self-restraint), чтобы не совершить какие-либо оппортунистические действия. Сдерживание

<sup>1</sup> Moore M. A Necessary Social Evil: The Indispensability of the Shareholder Value Corporation // University of Cambridge Working paper. 2016. P. 10.

(самоограничение) — направлено не на немедленное удовлетворение своих финансовых appetитов, а на получение личных выгод в долгосрочной перспективе.

Отмечу, что автор стремится позиционировать приоритет управления компанией со стороны собственника.

Априори, акционер наделен широкой управленческой дискрецией, позволяющей ему достичь максимальной эффективности экономической деятельности, в том числе посредством делегирования своих полномочий менеджменту (совету директоров). В свою очередь, руководство, которому предоставляются полномочия по управлению компанией, обязано действовать на условиях успешного сотрудничества с собственником и при наличии фидуции (доверительности) в отношениях между ними (Постановление Конституционного Суда РФ от 15.03.2005 № 3-П).

Сам по себе статус собственника (акционера) зависит от его согласия с участием в компании на условиях, определенных, в частности, уставом (Определение ВАС РФ от 01.12.2008 № 15084/08).

Внутренний корпоративный регламент (устав, определяющий особенности поведения участников, а также их фидуциарные обязанности) является встроенным стабилизатором, с помощью которого можно улучшить не только качество корпоративного управления, но и снизить градус агентских конфликтов между акционерами и директоратом<sup>1</sup>.

У акционера, приобретшего пакет акций и, как следствие, осуществившего инвестиции в ценные бумаги, возникает интерес к судьбе своих вложений, то есть стремление получать сведения о деятельности компании, проверять обоснованность прогнозов относительно роста цены акций, в том числе посредством анализа раскрываемых акционерным обществом документов, контролировать причитающийся по акциям доход (дивиденды) и т.п. (Постановление Президиума ВАС РФ от 18.06.2013 № 3221/13).

Все права акционера вытекают из его прав на определенное количество акций в данном акционерном обществе и производны от количества акций, принадлежащих акционеру; личное участие акционера в управлении делами акционерного общества напрямую связано с находящимися в его собственности акциями (Определение Конституционного Суда РФ от 11.04.1997 № 53-О).

Другими словами, собственник в силу своей правовой природы наделен полномочиями по управлению и контролю в компании.

Менеджмент компании при совершении деловых сделок и при наличии просчетов находится под защитой правила бизнес-решения — «business judgment rule» (Постановление Конституционного Суда РФ от 24.02.2004 № 3-П).

<sup>1</sup> Подробнее см.: Луценко С.И. Повышение качества корпоративного управления через механизм внутренних корпоративных стандартов // Общество и экономика. 2016. № 11. С. 39.

Конечно, при условии, что управленческий орган надлежащим образом исполнял фидуциарные обязанности с должной заботливостью, добросовестностью и лояльностью, а также следовал в фарватере экономической стратегии компании (наилучший вариант в интересах организации). В таких случаях, даже при наличии возможных негативных последствий для организации в результате деловых просчетов в силу рискованного характера, менеджмент (совет директоров) не будет нести гражданско-правовую ответственность (Постановление Арбитражного суда Волго-Вятского округа от 05.05.2016 № Ф01-1565/2016 по делу № А43-21107/2013, Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 01.08.2016 № 09АП-30350/2016 по делу № А40-169640/2014).

В особенности, хотелось бы обратить внимание на фидуциарные принципы, которыми должно следовать руководство компании.

Нарушение фидуциарных обязанностей и гражданско-правовая ответственность наступает в случае непринятия объективно возможных мер по устранению или недопущению отрицательных результатов своих действий, диктуемых обстоятельствами конкретной ситуации. Вина как элемент состава правонарушения при оценке действий (бездействий) управленческого органа отдельно не доказывается, поскольку подразумевается при доказанности недобросовестности или неразумности действий (бездействия) органов юридического лица. Добросовестность и разумность при исполнении возложенных на директора обязанностей заключаются в принятии им необходимых и достаточных мер для достижения целей деятельности, ради которых создана коммерческая организация, в том числе в надлежащем исполнении публично-правовых обязанностей (то есть создания публичного блага).

Письмом Центрального Банка Российской Федерации от 10.04.2014 № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления», введены дополнительные критерии добросовестности и разумности (помимо отсутствия личной заинтересованности, действий в интересах общества, проявления осмотрительности и заботливости, которые следует ожидать от хорошего руководителя в аналогичной ситуации при аналогичных обстоятельствах): принятие решений с учетом всей имеющейся информации, в отсутствие конфликта интересов, с учетом равного отношения к акционерам общества, в рамках обычного предпринимательского риска (п. 2.6.1), стремление добиваться устойчивого и успешного развития общества (п. 126).

Бездействие руководства становится противоправным тогда, когда на лицо возложена обязанность действовать в соответствии с предписанным внутренним регламентом компании в конкретной ситуации.

В уставе компании может быть отдельно детально прописана фидуциарная обязанность лояльности как руководителя, так и акционера.

Связанность директора (акционера) обязанностью неконкурировать с юридическим лицом — это общепризнанный стандарт поведения во многих развитых странах, предполагающий, что директор (акционер) не вправе без согласия участников компании совершать от своего имени в своих интересах или в интересах третьих лиц сделки, однородные с теми, которые составляют предмет деятельности юридического лица, а также участвовать в другом однородном юридическом лице либо исполнять там обязанности директора (Постановление Первого арбитражного апелляционного суда от 16.10.2015 по делу № А43-6382/2015, Постановление Восьмого арбитражного апелляционного суда от 25.05.2015 № 08АП-4522/2015 по делу № А70-13409/2014).

Модель корпоративного управления с обязанностью генерировать публичное благо несколько напоминает модель командного производства<sup>1</sup>. Конструкция командного производства изображает инвесторов-акционеров, которые добровольно делегируют управленческие полномочия менеджменту с последующим требованием, чтобы руководство действовало в интересах собственника. Участники в данной модели действуют на принципах взаимного сотрудничества, тем самым обеспечивая баланс между экономическими интересами заинтересованных сторон, в целях защиты инвестиций, реализуемыми сотрудниками и другими ключевыми участниками, в дополнение к акционерной стоимости. Конечная цель корпоративного управления состоит в том, чтобы мотивировать участников совершать инвестиции как в материальной, так и нематериальной форме в будущее компании, тем самым улучшая долгосрочный экономический результат команды, как целого механизма<sup>2</sup>.

Модель командного производства является отправной точкой для создания коммерческой организации современного типа, которая служила бы не только интересам акционеров, но и интересам общества.

Но для реализации механизма командного производства необходимо внутри компании выстроить жизнеспособный инструмент долгосрочной мотивации заинтересованного участника. В частности, разработать и внедрить положение о программе долгосрочной мотивации сотрудников (локальный нормативный акт). Цель внедрения программы — определить поощрение сотрудников компании (менеджмент, совет директоров, собственников, работников) с тем, чтобы повысить общую мотивацию работников продолжать деятельность в конкретной организации и в долгосрочной перспективе; усилить их внимание к важным долгосрочным целям организации; привлечь и удержать в организации работников с исключительными знаниями и опытом (долгосрочные инвестиции в человеческий капитал). Вознаграждение, которое подлежит

<sup>1</sup> Blair M., Stout L. A Team Production Theory of Corporate Law // Virginia Law Review. 1999, vol. 85. P. 247.

<sup>2</sup> Там же. P. 271.

выплате, должно напрямую быть связано с результатами деятельности коммерческой организации и профессионализмом ее сотрудников. Оно должно быть установлено с целью повышения производственных и финансовых показателей компании путем повышения заинтересованности работников в улучшении производственного процесса, например, в росте стоимости активов.

Подобные программы мотивации распространены в деловой практике крупных компаний, как российских, так и зарубежных, что свидетельствует об их эффективности. Среди крупных российских холдингов подобные программы имеются в компаниях КОМСТАР, Лукойл, Альфа-капитал, АФК-Система, Норильский никель и пр. (Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 09.02.2010 № 09АП-27666/2009-АК, 09АП-27667/2009-АК по делу № А40-90420/09-76-572).

При этом необходимо отметить, что куратором и контроллером системы долгосрочной мотивации для участников остается акционер. Поскольку, если система вознаграждения коррелирует лишь с одним показателем (например, динамика биржевой стоимости акции), который не зависит от волеизъявления собственника, теряется и разрушается система долгосрочной мотивации участников в рамках модели командного производства, и, соответственно, приоритетная функция управления со стороны акционера (Постановление ФАС Поволжского округа от 12.08.2010 по делу № А06-7624/2009). Другими словами, происходит смена приоритетов управления компанией от собственника к менеджменту и нивелируется контроль со стороны акционера.

Система долгосрочной мотивации должна идентифицировать вклад каждого участника в результирующий показатель деятельности компании: в акционерную стоимость или чистую прибыль (Определение Московского городского суда от 25.09.2015 № 4г/8-9605/2015, Апелляционное определение Московского городского суда от 28.01.2015 по делу № 33-2428).

Личная эффективность участника программы может, например, оцениваться по следующим пяти критериям: «личная результативность» — оценивает производительность труда работника, качество и полноту выполнения поставленных перед работником задач (выполнение показателей бизнес-плана, выполнение решений акционера), умение работать самостоятельно, соблюдение трудовой дисциплины, готовность брать на себя дополнительную нагрузку; «совершенствование профессиональных знаний» — оценивает профессиональное развитие работника, навыки освоения новых методов работы; «инновация/оптимизация рабочего процесса» — оценивает инициативность работника в оптимизации рабочего процесса, а также готовность работника выступать в качестве агента изменений в подразделении; «работа в команде» — оценивает навыки сотрудничества с коллегами, умение учитывать командные интересы

в работе, готовность «подстраховать» коллег в период пиковой нагрузки; «клиентоориентированность (внешние/внутренние клиенты)» — оценивает навыки взаимодействия с клиентами, умение понимать и удовлетворять их потребности, умение самостоятельно разрешать конфликтные ситуации.

Критерии оцениваются по пятибалльной буквенной шкале: «А» — значительно превосходит ожидания, «В» — превосходит ожидания, «С» — соответствует ожиданиям, «D» — требует улучшения, «Е» неудовлетворительно (Апелляционное определение Хабаровского краевого суда от 22.10.2014 по делу № 33-6244/2014).

Тем самым, органично выстраиваются элементы командного производства, которые идентифицируют не только личный вклад каждого участника (в том числе, инвестиции в человеческий капитал), но и характеризуют особенности взаимного сотрудничества, например, между акционером и менеджментом.

Создание условий для реализации такой модели позволит реализовать ситуацию, в которой долгосрочные активы (денежные ресурсы, которые предназначены для реализации долгосрочных инвестиционных проектов, прибыль от которых будет получена в далеком будущем) будут «блокированы». То есть, компания выполняет роль «машины времени» — механизма передачи благосостояния, относящегося к разным поколениям<sup>1</sup>.

Интересным представляется видение коммерческой организации в виде «палаты общин», где устойчивость совокупного ресурса зависит от участия различных участников в ее управлении (не только акционеры, но и сотрудники, основные поставщики и клиенты)<sup>2</sup>. При этом успех деятельности такой компании заключается, в числе прочих, в защите активов (блокирование) компании от возможности изъятия участниками в краткосрочной перспективе<sup>3</sup>.

Тем самым, его конструкция напоминает модель командного производства.

Еще раз хотелось бы обратить внимание на то, что центром контроля и принятия стратегических решений является собственник.

Поскольку основной функцией и задачей деятельности управленческого органа (совета директоров) является представление и защита прав и экономических интересов акционеров в управлении компанией (Определение ВС РФ от 29.12.2014 по делу № 308-ЭС14-1226), то управленческий орган оказывает услугу не компании, как

<sup>1</sup> *Stout L.* The Corporation as Time Machine: Intergenerational Equity, Intergenerational Efficiency, and the Corporate Form // *Seattle University Law Review*. 2015, vol. 38. P. 685.

<sup>2</sup> *Deakin S.* The Corporation as Commons: Rethinking Property Rights, Governance and Sustainability in the Business Enterprise // *Queen's Law Journal*, vol. 37. P. 339.

<sup>3</sup> Там же. С. 353.

хозяйствующему субъекту, а его акционерам, интересы которых он представляет.

В случае отклонения от стратегического курса (определенного в корпоративном регламенте), нарушения фидуциарных обязанностей и совершения сделки в личных интересах руководителем, акционер обладает материально-правовым интересом в признании сделки ничтожной и отысканию убытков (Определение Конституционного Суда РФ от 16.07.2009 № 738-О-О, пункты 37, 38 Постановления Пленума ВАС РФ от 18.11.2003 № 19 «О некоторых вопросах применения ФЗ “Об акционерных обществах”»).

Механизм корпоративного управления заведомо предполагает неравноценные возможности акционеров влиять на принимаемые обществом решения в зависимости от доли участия (пакета акций) при компенсации возможных негативных аспектов правом каждого акционера на возмещение убытков, причиненных ему обществом.

Тем самым акционеру (собственнику) отводится приоритетная роль в управлении компанией и предоставляется возможность влиять на управленческий орган при принятии решений, которые могут привести к негативным последствиям для компании, но продиктованы интересами публичного блага.

Собственник может прописать во внутреннем документе (уставе) не только детали экономической стратегии компании, но и особенности деловой модели поведения руководства (в условиях неполного контракта). В тех случаях, когда невозможно предвидеть будущие обстоятельства (неполный контракт) применительно к бизнес-модели руководства, можно в уставе прописать механизм «ожидаемого» ущерба.

При оценке действий руководства собственник ставится в такое положение, в каком он находился бы, если бы другая сторона сделки исполнила бы ее (Постановление ЕСПЧ от 18.05.2004 по делу «Продан против Молдавии»).

«Ожидаемый» ущерб должен быть предвидимым, с тем чтобы позволить руководству при совершении сделки определить юридические и финансовые ее последствия, чтобы позволить ему решить, какие действия для него предпочтительнее — терпеть дополнительные убытки или воздержаться от реализации сделки. Таким образом, «ожидаемый» ущерб должен иметь такой характер, чтобы ясно предоставить руководству возможность подсчитать свои финансовые потери в случае исполнения договора.

Еще одним аргументом, улучшающим деятельность компании, в том числе относительно реализации публичного блага, является механизм акций двойного класса (dual-class shares). Возможно, в ближайшем будущем федеральный законодатель внесет изменения в Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», касающихся

акций двойного класса. Данный механизм позволит «блокировать» активы компании от изъятия со стороны недобросовестных собственников, а также не допустить размывания акционерного капитала и потенциальной дестабилизации (попыток незаконных захватов активов) со стороны внешних инвесторов.

В любом случае, сдерживающим фактором при достижении компанией долгосрочных интересов является институт фидуции. Причем фидуциарные отношения требуются не только между собственником и менеджментом, но и между самими собственниками, поскольку фидуция связана с фактическими и юридическими действиями участников, направленными на перераспределение «акционерной стоимости» через создание «фиктивной» личности – коммерческой организации. Фидуциарная обязанность позволяет выбирать горизонт времени управления компанией для достижения корпоративных целей (Верховный Суд штата Делавэр по делу «Paramount Communications, Inc.v. Time Inc» (571 A.2D1140 (Del. 1989))).

Кроме того, каждое бизнес-решение со стороны управленческого органа должно обладать действительным экономическим смыслом, разумностью и способствовать достижению экономического эффекта (роста капитализации активов, качественному улучшению корпоративного управления, сохранению и укреплению своих позиций на рынке).

Модель коммерческой организации с механизмом командного производства позволит максимально нивелировать риски, связанные с разрушением «акционерной стоимости» не только со стороны менеджмента, но и недобросовестных акционеров. Современная компания должна учитывать не только свои узкоэкономические интересы, но и производить публичное благо. Для реализации такой конструкции необходимо внутри самой организации создать действенные механизмы – внедрить «дорожную карту» корпоративного управления, эффективную конструкцию долгосрочной мотивации, детализировать устав (является встроенным стабилизатором) с включением в него модели поведения руководства и собственника (приоритет управления и контроля) в интересах не только собственников и компании, но и общества.

## Литература

1. Луценко С. И. Повышение качества корпоративного управления через механизм внутренних корпоративных стандартов // Общество и экономика. 2016, № 11. С. 32–40.
2. Alchian A., Demsetz H. Production, Information Costs, and Economic Organization // American Economic Review. 1972, vol. 62, pp. 777–795.
3. Bainbridge S. In Defense of the Shareholder Wealth Maximization Norm: A Reply to Professor Green // Washington and Lee Law Review. 1993, vol. 50, pp. 1423–1447.
4. Deakin S. The Corporation as Commons: Rethinking Property Rights, Governance and Sustainability in the Business Enterprise // Queen's Law Journal, vol. 37, pp. 339–381.
5. Easterbrook F., Fischel D. The Corporate Contract // Columbia Law Review. 1989, vol. 89, pp. 1416–1448.
6. Bebchuk L. The Case for Increasing Shareholder Power // Harvard Law Review. 2005, vol. 118, pp. 833–914.

7. *Blair M., Stout L.* A Team Production Theory of Corporate Law // *Virginia Law Review*. 1999, vol. 85, pp. 247–328.
8. *Fama E., Jensen M.* Separation of Ownership and Control // *Journal of Law and Economics*. 1983, vol. 26, pp. 301–325.
9. *Hansmann H., Kraakman R.* The End of History for Corporate Law // Working paper. Harvard Law School Cambridge. 2000, pp. 1–34.
10. *Jensen M., Meckling W.* Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // *Journal of Financial Economics*. 1976, vol. 3, pp. 305–360.
11. *Jensen M.* Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function // *Business Ethics Quarterly*. 2002, vol. 12, pp. 235–256.
12. *Kahan M., Rock E.* The Insignificance of Proxy Access // *Virginia Law Review*. 2011, vol. 97, pp. 1347–1434.
13. *Moore M.* A Necessary Social Evil: The Indispensability of the Shareholder Value Corporation // University of Cambridge Working paper. 2016, pp. 1–41.
14. *Stout L.* The Mythical Benefits of Shareholder Control // *Virginia Law Review*. 2007, vol. 93, pp. 789–809.
15. *Stout L.* The Corporation as Time Machine: Intergenerational Equity, Intergenerational Efficiency, and the Corporate Form // *Seattle University Law Review*. 2015, vol. 38, pp. 685–723.