

© 2019

Сергей Луценко

эксперт НИИ корпоративного и проектного управления,
аналитик Института экономических стратегий
(e-mail: scorp_ante@rambler.ru)

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ИЗМЕРЕНИЕ ДОЛГОСРОЧНЫХ И КРАТКОСРОЧНЫХ ИНТЕРЕСОВ В КОРПОРАТИВНОМ УПРАВЛЕНИИ

В статье рассматриваются горизонты планирования хозяйственной деятельности компании в аспекте экономического измерения. Автор предлагает механизм правовой оценки при разрешении конфликтов среди участников компании с различными интересами во времени. В корпоративных документах может быть определен порядок учета краткосрочных и долгосрочных интересов участников с учетом лучших практик корпоративного управления. Ситуация недопустима, если некоторые из акционеров создают препятствия для инвестиций в компанию, руководствуясь исключительно краткосрочными выгодами. Действия таких акционеров вредят долгосрочным интересам самой компании, как и интересам остальных акционеров. Устав может оградить компанию от злоупотреблений отдельными собственниками или менеджментом своими правами в ущерб интересам компании и других участников.

Ключевые слова: интересы компании, экономическая стратегия, краткосрочные интересы, долгосрочные интересы, устав, менеджмент, собственник, акционер, корпоративное управление.

DOI: 10.31857/S020736760004760-5

Компания есть продукт юридической техники, правовая фикция, которая в конечном счете служит для представления интересов определенных физических лиц¹. Волю юридического лица выражают физические лица (менеджмент, члены совета директоров), в пределах компетенции наделенные полномочиями по управлению его делами путем формирования группового или единоличного волеизъявления. Процедура принятия решения органами управления компании — это не что иное, как способ формирования внешнего проявления воли и интереса юридического лица. Причем и к обществам с ограниченной ответственностью, и к акционерным обществам должны применяться общие подходы при регулировании корпоративных отношений. В силу пункта 1 статьи 6 Гражданского кодекса РФ² в случаях, когда гражданские отношения прямо не урегулированы законодательством или соглашением сторон и отсутствует применимый к ним обычай делового оборота, к таким отношениям, если это не противоречит их существу, применяется гражданское законодательство, регулирующее сходные отношения, — аналогия закона³.

¹ См.: Постановление Европейского Суда по правам человека от 20 сентября 2011 г. по делу «Нефтяная компания «Юкос» против Российской Федерации» // СПС КонсультантПлюс.

² См.: Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1994. № 32.

³ См.: Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 07 июня 2011 № 18439/10 // Вестник ВАС РФ. 2011. № 9.

Понятия, которые используются в статье при определении органов управления (менеджмент, руководитель), юридического лица (компания), участников корпоративных отношений (участник, акционер, собственник), отклоняются от общепринятых в российском законодательстве. Но тем не менее российские суды применяют в своих судебных актах терминологию, которая используется автором.

Необходимость избегать излишней жесткости и соответствовать изменяющимся обстоятельствам означает, что многие законы неизбежно формулируются в терминах, которые в меньшей или большей степени являются неясными. Толкование и применение таких нормативных актов зависит от правоприменительной практики. Всегда будет существовать необходимость прояснения сомнительных моментов и адаптации к изменяющимся обстоятельствам⁴.

Гражданин (акционер-инвестор), приобретая акции (долю в уставном капитале) и осуществляя акт распоряжения своим имуществом, приобретает и определенные имущественные права, в том числе право на выбор экономической стратегии развития бизнеса, посредством принятия решений на общем собрании акционеров-собственников⁵. Их (акционеров-инвесторов) можно рассматривать как группу участников со стимулами, направленными на максимизацию стоимости компании⁶. Акционеры с краткосрочными интересами стремятся влиять на решения органов управления (индивидуально или коллективно) и ориентировать последних на краткосрочную корпоративную политику в ущерб интересам других акционеров и стратегии компании⁷.

При этом необходимо иметь в виду следующее обстоятельство.

Механизм корпоративного управления заведомо предполагает неравноценные возможности акционеров влиять на принимаемые компанией решения (в том числе в отношении инвестиционного горизонта) в зависимости от доли участия (пакета акций), компенсируя указанную возможность правом каждого акционера на взыскание убытков, причиненных обществу. Короткие инвестиционные горизонты приводят к коротким горизонтам управления. В результате акционеры и органы управления заботятся только о краткосрочной цене акций, а не их долгосрочной перспективе. Собственники оказывают давление, «чтобы преследовать близорукие бизнес-стратегии, которые не направлены на долгосрочную перспективу»⁸. В подобной ситуации (фокусирование на краткосрочных интересах) потребуются определенные усилия со стороны остальных

⁴ См.: Постановление Европейского Суда по правам человека от 17 февраля 2004 г. по делу «Маэстри против Италии» // СПС КонсультантПлюс; Постановление Европейского Суда по правам человека от 26 сентября 1995 г. по делу «Фогт против Германии» // СПС КонсультантПлюс.

⁵ См.: Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 02 ноября 2010 г. № 8366/10 // Вестник ВАС РФ. 2011. № 2.

⁶ См.: Easterbrook F., Fischel D. Voting in Corporate Law // The Journal of Law and Economics. 1983, vol. 26, p. 395.

⁷ См. Anderson R. The Long and Short of Corporate Governance // Working paper. Pepperdine University School of Law, 2015, p. 13.

⁸ См.: Stout L. The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and The Public // San Francisco. Berrett-Koehler Publishers, Inc. 2012, p. 67.

участников, связанные с обузданием поведения акционеров, которые стремятся к экономическим стратегиям, направленным на искусственное завышение курса акций в краткосрочной перспективе⁹.

Долгосрочные горизонты планирования связаны с достижением преимуществ не только в отношении определенной группы акционеров, но и применительно к компании¹⁰. Инвестирование в акции компании (их приобретение) носят долгосрочный характер, и их прибыльность следует оценивать с учетом долгосрочной перспективы¹¹. Корпоративное управление должно быть основано на принципе устойчивого развития общества и повышения отдачи от инвестиций в акционерный капитал в долгосрочной перспективе¹².

Кроме того, цена акций зависит в числе прочих факторов от стабильности функционирования и от стратегии (перспектив) развития самой коммерческой организации¹³.

Недопустима ситуация, в которой один из акционеров или группа использовала свой статус, чтобы сохранить степень своего влияния на компанию (корпоративный контроль) путем создания препятствий для получения инвестиций от других лиц. Такие действия собственников направлены во вред корпорации, нормальным стремлением которой является развитие и привлечение инвестиций. Привлечение инвестиций в экономическом смысле является благом для компании¹⁴. Собственники совместно с органами управления должны выстраивать экономическую стратегию так, чтобы она была направлена прежде всего на финансирование программ развития компании и увеличение инвестиций, а не только на получение в краткосрочной перспективе дивидендных выплат¹⁵.

Кэхэн и Рок отмечают, что противоречия между краткосрочным и долгосрочным горизонтом инвестиций является «самой острой» фазой активности акционера¹⁶. Бебчук утверждает, что давление со стороны акционера и страх перед его вмешательством в управленческую политику заставляет менеджмент инициировать и предпринимать меры, которые повлияют на прибыльность компании в краткосрочном периоде, но будут вредными в долгосрочной перспективе¹⁷.

⁹ См.: Anabtawi I., Stout L. Fiduciary Duties for Activist Shareholders // *Stanford Law Review*. 2008, vol. 60, p. 1292.

¹⁰ См.: Ho V. «Enlightened Shareholder Value»: Corporate Governance Beyond the Shareholder-Stakeholder Divide // *The Journal of Corporation Law*. 2010, vol. 36, p. 62.

¹¹ См.: Решение Арбитражного суда г. Москвы от 18 августа 2008 г. по делу № А40-12475/07-98-80 // СПС КонсультантПлюс.

¹² См.: Письмо Банка России от 10 апреля 2014 г. № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления» // *Вестник Банка России*. 2014. № 40.

¹³ См.: Постановление ФАС Московского округа от 06 октября 2010 г. по делу № А40-153464/09-80-1171 // СПС КонсультантПлюс.

¹⁴ См.: Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда от 17 октября 2013 г. по делу № А60-14461/2013 // СПС КонсультантПлюс; Решение Арбитражного суда Свердловской области от 25 июля 2005 г., 18 июля 2005. по делу № А60-32112/2004-С2 // СПС КонсультантПлюс.

¹⁵ См.: Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 27 ноября 2007 г. по делу № А40-52519/06-132-330 // СПС КонсультантПлюс.

¹⁶ См.: Kahan M., Rock E. Hedge Funds in Corporate Governance and Corporate Control // *University of Pennsylvania Law Review*. 2007, vol. 155, p. 1083.

¹⁷ См.: Bebchuk L. The Myth that Insulating Boards Serves Long-Term Value // *Working paper*. Harvard Law School Cambridge, 2013, p. 20.

Менеджмент обязан действовать в интересах компании и ее акционеров. При этом руководство зачастую стремится получить личную выгоду в ущерб компании. Акционер должен осуществлять мониторинг за деятельностью органа управления, чтобы снизить риски, связанные с агентской проблемой (например, получение необоснованно завышенного вознаграждения без привязки к интересам компании)¹⁸.

Блэк и Краакман считают утверждение, что акционер, который обладает краткосрочным интересом и будет стремиться навредить долгосрочной корпоративной политике, не соответствующим принципам экономики, поскольку даже акционеры с краткосрочными интересами обладают мотивацией, направленной на максимизацию стоимости компании в долгосрочной перспективе¹⁹.

Интересным представляется позиция Верховного Суда штата Делавэр по делу «Paramount Communications, Inc. v. Time Inc.»²⁰, который заключил, что вопрос в отношении выбора горизонта управления (краткосрочности или долгосрочности) не является важным, поскольку руководство должно спланировать курс в интересах компании без фиксирования к инвестиционному горизонту. Причем такая позиция американского правоприменителя корреспондирует с позицией российского суда.

Орган управления (менеджмент, совет директоров) обладает самостоятельностью и широкой дискрецией при принятии решений в сфере бизнеса, в том числе по вопросу определения приоритетных направлений деятельности акционерного общества. Причем в силу рискованного характера предпринимательской деятельности существуют объективные пределы в возможностях судов выявлять наличие в ней деловых просчетов²¹.

Руководство при разумном и добросовестном исполнении своих обязанностей вправе выбирать экономическую стратегию развития бизнеса компании, которую оно считает наилучшей в интересах коммерческой организации с учетом реального положения дел в пределах разумного и допустимого по условиям оборота предпринимательского риска. В связи с чем даже наличие возможных негативных последствий для компании в результате деловых просчетов в силу рискованного характера предпринимательской деятельности при принятии указанного решения не может являться основанием для привлечения их к гражданско-правовой ответственности, которая может наступить лишь при наличии неправомерных противоправных и виновных действий²².

Правоприменитель установил критерий, согласно которому орган управления самостоятельно может фиксировать горизонт планирования

¹⁸ См.: Shleifer A., Vishny R., A Survey of Corporate Governance // NBER Working paper, 1996, pp. 7–8.

¹⁹ См.: Black B., Kraakman R. Delaware's Takeover Law: The Uncertain Search for Hidden Value // Working paper. Stanford Law School, 2002, p. 12.

²⁰ См.: Верховный Суд штата Делавэр (571 A.2d 1140) (1989) по делу «Paramount Communications, Inc. v. Time Inc.» // URL: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1990/571-a-2d-1140-5.html> (дата обращения: 13.06.2018).

²¹ См.: Постановление Конституционного Суда Российской Федерации от 24 февраля 2004 г. № 3-П // Вестник Конституционного Суда РФ. 2004. № 2.

²² См.: Постановление ФАС Волго-Вятского округа от 29 июля 2011 г. по делу № А17-3605/2010 // СПС КонсультантПлюс.

без привязки к временного отрезку, и он защищен правилом бизнес-решения об ограничении ответственности в будущем. Акционер же имеет право проявлять интерес к судьбе своих вложений в уставный капитал и обязан контролировать деятельность руководства²³. Однако определяющим в деятельности компании является принцип превалирования интересов юридического лица в целом (общего блага) над интересами других участников акционерных отношений: отдельных благ акционеров, директоров²⁴.

Очевидно, что назрела необходимость введения в практику экономического измерения в отношении долгосрочных или краткосрочных интересов участников в рамках стратегии компании. Автор предлагает закрепить горизонты интересов в привязке к бизнес-стратегии в уставе с целью снижения корпоративных конфликтов в будущем и недопущения нанесения ущерба компании и ее собственникам. Орган управления в сотрудничестве с акционерами должен установить ориентиры деятельности компании на долгосрочную перспективу с учетом ключевых показателей и бизнес-цели компании.

Долгосрочное владение акциями общества в наибольшей степени способствует сближению финансовых интересов членов органа управления с долгосрочными интересами акционеров²⁵. Планирование предпринимательской деятельности, в том числе в отношении видов и целей деятельности и получения доходов, является исключительной компетенцией самого юридического лица, которое по своему усмотрению выбирает способы достижения (измерение горизонта планирования) результата от предпринимательской деятельности²⁶.

Для снижения градуса конфликта между участниками с различными горизонтами планирования необходимо зафиксировать в корпоративном уставе положение об экономическом измерении во времени бизнес-стратегии.

В частности, включить следующее. В случае выполнения участником (руководителем, акционером, который влияет на принятие управленческих решений) своих фидуциарных обязанностей, он вправе выбирать экономическую стратегию развития бизнеса способом, который сочтет наилучшим в интересах акционерного общества с учетом сопутствующих фактических обстоятельств в пределах разумного и допустимого по условиям оборота предпринимательского риска²⁷.

В каждой конфликтной ситуации (как между акционерами, так и между акционерами и руководством) собственнику необходимо проверять соблюдение органами управления обязанности формировать и выражать волю юридического лица в соответствии с интересами юридического лица, а

²³ См.: Постановление Европейского суда по правам человека от 14 февраля 2017 г. по делу «Лекич против Словении» // СПС КонсультантПлюс; Постановление Шестого арбитражного апелляционного суда от 23 июня 2017 г. по делу № А73-8747/2016 // СПС КонсультантПлюс.

²⁴ См.: Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 07 декабря 2017 г. по делу № А40-68954/17-48-654 // СПС КонсультантПлюс.

²⁵ См.: Письмо Банка России от 10 апреля 2014 г. № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления» // Вестник Банка России. 2014. № 40.

²⁶ См.: Постановление Девятнадцатого арбитражного апелляционного суда от 26 марта 2018 г. по делу № А14-15914/2015 // СПС КонсультантПлюс.

²⁷ См.: Постановление Арбитражного суда Волго-Вятского округа от 05 мая 2016 г. по делу № А43-21107/2013 // СПС КонсультантПлюс.

также критериями добросовестности и разумности. Необходимо устанавливать обстоятельства, были ли согласны иные участники компании на использование финансовых средств на тот или иной рискованный инвестиционный проект и обладал ли орган управления достаточной информацией, необходимой для принятия разумного решения о реализации данного проекта.

Отдельные сделки недопустимо рассматривать изолированно от других операций вне экономической стратегии общества, поскольку зачастую получение прибыли может составлять долгосрочный процесс. Для получения максимальной прибыли в долгосрочном периоде могут совершаться операции, в результате которых в краткосрочном периоде доход снизится или образуется убыток. Поэтому действия руководителя, совершенные не в интересах юридического лица, должны совершаться тогда, когда, в принципе, отсутствуют сомнения в том, что на момент принятия решения (совершения сделки) в результате его исполнения отсутствовала вероятность получения прибыли с учетом стратегии общества, в том числе приемлемой степени риска. Если же на момент принятия какого-либо управленческого решения имелась вероятность получения как прибыли, так и убытков и решение было принято в диапазоне приемлемого риска, то оно должно признаваться разумным и оснований налагать имущественные санкции за отрицательный результат в силу указанных выше разъяснений не имеется²⁸.

Конфликт интересов между участниками (акционерами, менеджментом) происходит по причине различного понимания инвестиционных горизонтов, то есть «абсолютного различия» между краткосрочными и долгосрочными интересами²⁹.

В частности, у акционеров, которые планируют владеть акциями в течение относительно короткого периода времени, интересы связаны с максимизацией цены акции в краткосрочном периоде, в то время как у акционеров, которые планируют владеть акциями в течение более длительного промежутка времени, интересы направлены на максимизацию цены акции в долгосрочной перспективе. Цена акции в большей степени зависит от стратегии развития компании, а также от доверия к ее руководству. В качестве общего правила акционер принимает риск обесценения акций в связи с ошибками менеджмента³⁰. Инвестиционные горизонты акционера могут изменяться от краткосрочных до долгосрочных измерений, что может привести к разногласиям в выработке корпоративной стратегии³¹.

²⁸ См.: Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда от 20 февраля 2017 г. по делу № А60-19440/2015 // СПС КонсультантПлюс.

²⁹ См.: Alices K. The Equity Trustee // *Arizona State Law Journal*. 2010, vol. 42, pp. 728–731; Hayden G., Bodie M. One Share, One Vote and the False Promise of Shareholder Homogeneity // *Cardozo Law Review*, 2008, vol. 30, pp. 492–494; Rodrigues U. Corporate Governance in an Age of Separation of Ownership from Ownership // *Minnesota Law Review*. 2011, vol. 95, pp. 1839–1849; Estreicher A. Beyond Agency Costs: Managing the Corporation for the Long Term // *Rutgers Law Review*. 1993, vol. 45, p. 514.

³⁰ См.: Постановление Европейского суда по правам человека от 31 июля 2014 г. по делу «ОАО «Нефтяная компания «ЮКОС» против Российской Федерации» // СПС КонсультантПлюс.

³¹ См.: Bainbridge S. Director Primacy and Shareholder Disempowerment // *Working paper UCLA School of Law*, 2006, p. 20.

Хотелось бы обратить внимание на следующее обстоятельство. При измерении горизонтов необходимо избегать корреспонденции с механизмом, который не зависит от волеизъявления акционеров и связан исключительно с рынком и его влиянием на динамику рыночной капитализации компании³².

В свою очередь, органы управления должны использовать бизнес-стратегию, в условиях которой принятое инвестиционное решение позволит реализовать проект с чистой приведенной стоимостью.

При выработке экономической стратегии и закреплении в корпоративном уставе механизма определения горизонта интересов между участниками особое значение имеет правило бизнес-решения (the business judgment rule).

Согласно правилу бизнес-решения органы управления и общее собрание акционеров обладают самостоятельностью и широкой дискрецией при принятии решений в сфере бизнеса. Судебный контроль призван обеспечивать защиту прав и свобод акционеров, а не проверять экономическую целесообразность таких решений³³.

При этом правило бизнес-решения работает только в случае выполнения руководством своих фидуциарных обязанностей. Более того, если заключенные органом управления сделки были взаимосвязаны и выгодны компании и они были направлены на предотвращение непоправимого ущерба, а также на реализацию бизнес-стратегии, сами по себе подобные активные действия руководства не будут выходить за пределы обычного делового риска. Принятие руководителем персональной ответственности за исполнение его обязанностей (даже в случае получения убытков по сделке) будет свидетельствовать о том, что его действия превосходят ожидаемое поведение от абстрактного добросовестного директора³⁴.

Член органа управления (менеджмент, совет директоров) несет фидуциарные обязательства по отношению к компании, что предполагает максимальную защиту интересов юридического лица. Действия руководства, заведомо нарушающие фидуциарные обязательства ответчика, не соответствующие интересам организации, противоречат принципу добросовестности³⁵.

Корпоративное законодательство требует, чтобы менеджмент и член совета директоров при осуществлении своих прав и исполнении обязанностей действовали в интересах компании добросовестно и разумно. Обязанность указанных лиц действовать добросовестно и разумно в интересах юридического лица означает, что они должны проявлять при осуществлении своих прав и исполнении обязанностей, определенных в

³² См.: Постановление ФАС Поволжского округа от 12 августа 2010 г. по делу № А06-7624/2009 // СПС КонсультантПлюс.

³³ См.: Определение Конституционного Суда РФ от 03 июля 2007 г. № 714-О-П // СПС КонсультантПлюс.

³⁴ См.: Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 02 апреля 2018 г. по делу № А40-138599/2017 // КонсультантПлюс.

³⁵ См.: Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 11 мая 2018 г. по делу № А40-163846/16 // СПС КонсультантПлюс.

уставе, заботливость и осмотрительность, которых следует ожидать от хорошего руководителя в аналогичной ситуации при аналогичных обстоятельствах³⁶.

Согласно п. 2 постановления Пленума ВАС РФ³⁷ недобросовестность действий (бездействия) директора считается доказанной, в частности, когда директор действовал при наличии конфликта между его личными интересами (интересами аффилированных лиц директора) и интересами юридического лица.

Руководство компании наделяется фидуциарной обязанностью лояльности (обязанность неконкуренции) которая направлена на предотвращение преследования личных интересов (получение личной выгоды путем совершения сделок от своего имени в своих интересах или в интересах третьих лиц — self-dealing) в ущерб экономическим интересам юридического лица и его акционеров³⁸.

В любом случае руководитель не должен затруднять корпоративную жизнь компании, препятствуя другим участникам реализовывать установленные законом права, в том числе на выбор экономической стратегии и горизонта ее оценки.

Измерение долгосрочных и краткосрочных интересов может быть определено в корпоративном уставе. По корпоративному уставу собственники компании могут установить инвестиционный горизонт (особенности определения и упорядочения долгосрочных и краткосрочных интересов участников) для реализации бизнес-стратегии, ограничить широкую управленческую дискрецию, и тем самым защитить организацию от разрушения стоимости компании³⁹.

Управленческие полномочия руководителя могут быть ограничены уставом компании по сравнению с тем, как они определены в законе либо как они могут считаться очевидными из обстановки, в которой совершается сделка⁴⁰.

Установление ограничений в отношении действий руководства позволит снизить уровень корпоративных конфликтов в будущем, а также не допустить нанесения ущерба экономическим интересам компании и ее собственникам. Более того, указанные ограничения устава направлены на предотвращение реализации воли руководства (менеджмента, совета директоров), не совпадающей с волеизъявлением акционера при отклонении от экономической стратегии компании⁴¹. В противном случае широкая

³⁶ См.: Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 06.03.2012 г. № 12505/11 // Вестник ВАС РФ. 2012. № 6.

³⁷ См.: Постановление Пленума ВАС РФ от 30 июля 2013 г. № 62 «О некоторых вопросах возмещения убытков лицами, входящими в состав органов юридического лица» // Солидарность. 2013. № 31.

³⁸ См.: Постановление Арбитражного суда Уральского округа от 20 июня 2017 г. по делу № А60-2329/2016 // СПС КонсультантПлюс.

³⁹ См.: Определение Конституционного Суда РФ от 02 ноября 2011 г. № 1486-О-О // СПС КонсультантПлюс.

⁴⁰ См.: Постановление Арбитражного суда Дальневосточного округа от 22 августа 2014 г. по делу № А04-5484/2011 // СПС КонсультантПлюс.

⁴¹ См.: Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 13 июля 2010 г. по делу № А40-6973/10-131-77 // СПС КонсультантПлюс.

управленческая дискреция позволит руководству преследовать свои собственные цели, которые не будут направлены на экономические интересы компании и ее акционеров. Приоритетом будет исключительно личное обогащение⁴².

Корпоративным уставом могут быть определены стратегические направления деятельности компании, период их достижения во времени органами управления компании.

Особую роль при реализации тех или иных положений в уставе должна выполнять судебная система. Поскольку от ее качества зависит толкование корпоративных уставов, отражающих, в свою очередь, уровень корпоративного управления в национальных компаниях⁴³.

Правоприменительная практика является составляющим элементом устава, его необходимым «наполнителем».

В уставе следует предусмотреть, что в соответствии с лучшей практикой корпоративного управления уровень вознаграждения, выплачиваемого компанией членам органа управления, должен быть достаточным для привлечения, мотивации и удержания лиц, обладающих необходимой для общества компетенцией и квалификацией, а система вознаграждения должна обеспечивать сближение финансовых интересов директоров с долгосрочными финансовыми интересами акционеров⁴⁴.

Кроме того, внутрикорпоративным актом, с учетом выработанной модели бизнес-стратегии и горизонтами планирования, определенной в уставе, может быть реализована Программа долгосрочной мотивации участников (руководства, отдельных акционеров, которые влияют на принятие управленческих решений). Данная программа позволит сближить финансовые интересы собственников с различными инвестиционными горизонтами.

Целью программы является поддержание долгосрочного успеха компании путем поощрения должностных лиц, акционеров, сотрудников, с тем чтобы они сосредоточились на важных долгосрочных целях привлечения и удержания должностных лиц и работников с исключительными знаниями и опытом.

Вознаграждение должно быть напрямую связано с результатами деятельности компании и профессионализмом его участников, и оно устанавливается с целью повышения производственных и финансовых показателей компании путем повышения заинтересованности участников в улучшении производственного процесса. Тем самым подобная программа позволяет каждому участнику сделать трудовой вклад в стоимость компании.

⁴² См.: Roe M. The Shareholder Wealth Maximization Norm and Industrial Organization // University of Pennsylvania Law Review. 2001, vol. 149, p. 2065.

⁴³ См.: Gilson R., Schwartz A. Constraints on Private Benefits of Control: Ex Ante Control Mechanisms versus Ex Post Transaction Review // Journal of Institutional and Theoretical Economics. 2013, vol. 169, pp. 164–165.

⁴⁴ См.: Постановление Первого арбитражного апелляционного суда от 04 декабря 2017 г. по делу № А79-8254/2017 // СПС КонсультантПлюс.

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 Лукойл, Альфа-капитал, АФК-Система, Норильский никель и других.

Иными словами, с помощью корпоративного устава возможно спланировать курс развития корпорации с учетом отличных интересов акционеров и самой компании. При этом реализация бизнес-стратегии достигается путем сотрудничества между руководством и акционерами, которое базируется на фидуциарных принципах.

В заключение необходимо отметить, что успешная экономическая стратегия компании может быть реализована с учетом взаимного сотрудничества между акционерами и руководством компании. Долгосрочные интересы компании будут нивелировать градус конфликта интересов как среди акционеров, так и в отношении между руководством и собственниками. Закрепление в уставе горизонтов интересов в корреляции с бизнес-стратегией позволит в будущем не допустить нанесение ущерба интересам компании и ее акционеров. Отдельные бизнес-решения необходимо рассматривать в рамках единой экономической стратегии, поскольку получение конечного финансового результата может иметь длительный горизонт. В корпоративном уставе можно не только описать модель бизнес-стратегии с установленными инвестиционными горизонтами, но и включить лучшие (эталонные) корпоративные практики в правоприменительную практику как ценное руководство для разрешения внутрикорпоративных конфликтов. Наконец, принятие в компании программы долгосрочной мотивации, которая будет направлена на повышение заинтересованности участника в увеличении акционерной стоимости компании путем наделения правом получения ежегодного бонуса, позволит сблизить различные интересы участников.

Литература

1. *Alces K.* The Equity Trustee // *Arizona State Law Journal*. 2010, vol. 42, pp. 717–781.
2. *Anabtawi I., Stout L.* Fiduciary Duties for Activist Shareholders // *Stanford Law Review*. 2008, vol. 60, pp. 1255–1308.
3. *Anderson R.* The Long and Short of Corporate Governance // Working paper. Pepperdine University School of Law, 2015, pp. 1–53.
4. *Bainbridge S.* Director Primacy and Shareholder Disempowerment // Working paper UCLA School of Law, 2006, pp. 1–36.
5. *Bebchuk L.* The Myth that Insulating Boards Serves Long-Term Value // Working paper. Harvard Law School Cambridge, 2013, pp. 1–56.
6. *Black B., Kraakman R.* Delaware's Takeover Law: The Uncertain Search for Hidden Value // Working paper. Stanford Law School, 2002, pp. 1–44.
7. *Easterbrook F., Fischel D.* Voting in Corporate Law // *The Journal of Law and Economics*. 1983, vol. 26, pp. 395–427.
8. *Estreicher A.* Beyond Agency Costs: Managing the Corporation for the Long Term // *Rutgers Law Review*. 1993, vol. 45, pp. 513–614.
9. *Gilson R., Schwartz A.* Constraints on Private Benefits of Control: Ex Ante Control Mechanisms versus Ex Post Transaction Review // *Journal of Institutional and Theoretical Economics*. 2013, vol. 169, pp. 160–183.

10. *Hayden G., Bodie M.* One Share, One Vote and the False Promise of Shareholder Homogeneity // *Cardozo Law Review*, 2008, vol. 30, pp. 445–506.
11. *Ho V.* «Enlightened Shareholder Value»: Corporate Governance Beyond the Shareholder-Stakeholder Divide // *The Journal of Corporation Law*. 2010, vol. 36, pp. 61–112.
12. *Kahan M., Rock E.* Hedge Funds in Corporate Governance and Corporate Control // *University of Pennsylvania Law Review*. 2007, vol. 155, pp. 1021–1093.
13. *Rodrigues U.* Corporate Governance in an Age of Separation of Ownership from Ownership // *Minnesota Law Review*. 2011, vol. 95, pp. 1822–1866.
14. *Roe M.* The Shareholder Wealth Maximization Norm and Industrial Organization // *University of Pennsylvania Law Review*. 2001, vol. 149, pp. 2063–2081.
15. *Shleifer A., Vishny R.*, A Survey of Corporate Governance // NBER Working paper, 1996, pp. 1–79.
16. *Stout L.* The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and The Public // San Francisco. Berrett-Koehler Publishers, Inc. 2012, pp. 144.