

© 2021

Сергей Луценко

эксперт НИИ корпоративного и проектного управления (г. Москва, Россия);

аналитик Института экономических стратегий (г. Москва, Россия)

(e-mail: scorp_ante@rambler.ru)

БАЛАНС ЭКОНОМИЧЕСКИХ ИНТЕРЕСОВ СОБСТВЕННИКА И МЕНЕДЖМЕНТА В КОРПОРАТИВНОМ УПРАВЛЕНИИ

Автор рассматривает активность собственника как механизм корректировки политики менеджмента. Активность участника (акционера) позволяет контролировать действия органа управления и ограничивать его попытки действовать в личных интересах. Критерием оценки эффективности менеджмента является достижение корпоративного блага в долгосрочной перспективе. Фидуциарные обязанности руководителя ограничивают его желание действовать в личных интересах. Автор выступает за сближение финансовых интересов участника (акционера) и менеджмента в долгосрочной перспективе с использованием инструмента долгосрочной мотивации.

Ключевые слова: корпоративное управление, активность участника, долгосрочная мотивация, фидуциарные обязанности, корпоративное благо, корректирующий механизм.

DOI: 10.31857/S020736760014936-8

Структура корпоративного управления является моделью демократии, в которой необходимо соблюдать равновесие экономических интересов участников (акционеров)¹.

Менеджмент наделяется уставом полномочиями представлять компанию, хотя эти полномочия не являются неограниченными.

В случае конфликта между органом управления и участниками (акционерами) не следует разделять компанию и собственников, поскольку их интересы совпадают.

Менеджмент (члены совета директоров) должен действовать в интересах компании и ее собственников, поскольку в долгосрочной перспективе интересы последних совпадают с интересами компании.

Необходимо также отметить, что, по сути, компания является правовой фикцией², поскольку, генерируют волю на совершение определенных действий и совершают указанные действия вполне конкретные физические лица (собственники), имеющие соответствующие права и обязанности, при этом компания, созданная ими может выступать только в качестве суррогата реальной личности для оформления участия группы лиц (собственников) в гражданском обороте (переход имущества от одного лица к другому на основе сделок.

¹ Постановление Европейского суда по правам человека от 07.07.2020 по делу «Альберт и другие против Венгрии» // URL: <https://clck.ru/RvzQn>

² Постановление Европейского суда по правам человека от 20.09.2011 по делу «ОАО «Нефтяная компания Юкос» против «Российской Федерации» // URL: <https://clck.ru/SZjPV>

Процедура принятия решения собственниками – это не что иное, как способ формирования внешнего проявления воли и интереса компании.

В рамках структуры управления особая роль отводится собственникам (участникам, акционерам), ввиду того, что на собрании большинством участников (акционеров) принимаются наиболее важные решения относительно капитала компании в соответствии с корпоративной стратегией.

В свою очередь, отдельные сделки недопустимо рассматривать изолированно от других операций вне экономической стратегии компании, 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 совершенными не в интересах организации признаются лишь 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 компании, в том числе приемлемой степени риска.

Активность собственников связана с долгосрочным периодом управления компанией и ее ростом [7].

Поскольку, цена акции зависит от стоимости бизнеса, существует необходимость для установления связи между интересами каждого из собственников (активностью) и мерами, направленными на контроль за действиями руководства, с учетом экономической стратегии развития компании.

Руководство ориентировано на краткосрочный период управления, поскольку оно находится в ожидании ухода из компании в ближайшее время и не стремится к долгосрочным целям [8].

Модель близорукости управления объясняется недостатком информации у руководства о результатах (торгах) на фондовом рынке. Тем самым, информационный голод мотивирует менеджмент выбирать краткосрочный период управления [5; 4].

Отдельные авторы отмечают необходимость ограничений в отношении контроля акционера за действиями руководства [2]. Среди обоснований подобных ограничений – наличие профессиональных навыков и знаний у руководителя в отличие от собственника.

Интересным представляется позиция Верховного Суда штата Делавэр в отношении установления горизонта управления компанией³.

Руководитель компании должен спланировать курс развития компании таким образом, чтобы в последующем принимаемые управленческие решения находились в интересах организации и ее акционеров вне зависимости от установленного периода управления.

³ Paramount Communications, Inc. v. Time Inc.» (571 A.2D 1140 (1989)) // URL: <https://clck.ru/SZnPE>

Цель и сущность корпоративной формы хозяйствования состоит в обеспечении такой организации управления корпорацией, при которой соблюдается баланс экономических интересов участников (собственников), сохраняется возможность участников как лиц, объединивших имущественные взносы, контролировать действия менеджмента.

В любом случае, ключевым критерием эффективного управления является достижение корпоративного блага (в частности, повышение стоимости акции (благосостояния акционера), повышение инвестиционной привлекательности)⁴.

Активность собственника — гарантия от самонадеянности менеджмента. Обладатель премии по экономике памяти А. Нобеля К. Эрроу определяет активность участника (акционера) в структуре корпоративного управления, — как корректирующий механизм, с помощью которого можно избежать управленческого просчета [1].

Особенностью активности участника является передача от него информации (сигнала) к руководителю, благодаря которой можно улучшить качество принятия управленческого решения.

Активность собственника может быть идентифицирована как любое действие собственника или группы собственников с целью изменения ситуации (в том числе, посредством управленческих решений) в пределах компании [6].

Как было выше отмечено, собственник обладает общими с компанией экономическими интересами поскольку, с одной стороны, вправе рассчитывать на получение дивидендов за счет прибыли от хозяйственной деятельности организации, а, с другой стороны, несет ответственность за эффективность такой деятельности с учетом возможности оказания влияния на принимаемые управленческие решения и, возможно, риск субсидиарной ответственности по обязательствам компании.

В компании все права ее участника (акционера) вытекают из его права собственности доли (акции). Экономические интересы участника производны от доли (акций), находящейся у него в собственности⁵.

Тем самым активность участника в управлении компанией напрямую связана с находящимися в его собственности акциями (долями).

Кроме того, участник (акционер), обращаясь в суд с иском о взыскании убытков с лица, входившего в состав органа управления (менеджмента, члена совета директоров), действует не только в своих интересах, но и в интересах компании⁶.

Тем самым составной частью интереса коммерческой организации являются, в том числе интересы участников (собственников). В связи с этим ущерб

⁴ Постановление Конституционного Суда РФ от 24.02.2004 № 3-П // КонсультантПлюс. URL: <https://clck.ru/DEJ6b>

⁵ Определение Конституционного Суда РФ от 02.11.2011 № 1486-О-О // КонсультантПлюс. URL: <https://clck.ru/Sp6Xm>

⁶ Определение Верховного Суда РФ от 26.08.2019 № 307-ЭС18-6923 // КонсультантПлюс. URL: <https://clck.ru/SZp4M>

интересу организации также имеет место, когда сделка хотя и не причиняет ущерб компании, но не является разумно необходимой для хозяйствующего субъекта, совершена в интересах только части участников и причиняет неоправданный вред остальным участникам, которые не выражали согласие на совершение соответствующей сделки⁷.

Нивелирование значения права собственности лица на тот или иной объект возможно не только путем фактического уничтожения, изъятия (передачи) и т.д., но и путем лишения экономического смысла (содержания) соответствующего объекта (в частности, снижения стоимости акции и, соответственно, благосостояния акционера): формально лицо продолжает являться собственником некоего блага (акции компании), но экономическая ценность такого обладания утрачена неправомерными (неразумными) действиями руководства

Активность собственника проистекает из его правовой и экономической природы.

Приобретая акции или долю в уставном капитале, участник (акционер) приобретает и определенные имущественные права. В частности, право на выбор экономической стратегии развития бизнеса.

Кроме того, у собственника наступает обязанность контролировать деятельность компании и решения руководства⁸.

У участника приобретшего акции или долю в уставном капитале и, как следствие, осуществившего инвестиции в компанию, возникает ожидаемое стремление проявлять интерес к судьбе своих вложений (получать сведения о деятельности компании, проверять обоснованность прогнозов относительно прироста цены акций, контролировать причитающуюся прибыль).

Другими словами, речь идет о стандарте добросовестного и разумного участника (акционера), проявляющего активную позицию по фактам деятельности компании. Ожидаемое поведение заключается в активной позиции любого акционера в жизни компании.

Участник (акционер), приобретая акции (долю в уставном капитале), фактически, осуществляет акт распоряжения своим имуществом, приобретая и определенные имущественные права требования к компании: в том числе, на выбор экономической стратегии развития бизнеса, которая реализуется посредством принятия решений на общем собрании участников (акционеров)⁹.

⁷ Постановление Арбитражного суда Уральского округа от 11.06.2020 по делу № А07-25092/2016 // КонсультантПлюс. URL: <https://clck.ru/SZpGM>

⁸ Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 18.06.2013 № 3221/13 // КонсультантПлюс. URL: <https://clck.ru/SZpZ8>

⁹ Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 02.11.2010 № 8366/10 // <https://clck.ru/Sp6Lz>

В противном случае, участник (акционер) несет персональную ответственность.

Например, в случае пренебрежения принципами эффективного корпоративного управления, которое заключается, в частности, в бездействии в части управления компанией¹⁰.

В компании отношения участников (акционеров) должны носить лично-доверительный (фидуциарный) характер и способствовать развитию целей, для которых она создавалась и функционирует. Коммерческие организации создаются в соответствии с принципами рыночной экономики для достижения цели, имеющей частный характер (получения прибыли и удовлетворения иных потребностей их учредителей), однако взаимоотношения участников не должны приводить их к конфликтам при ведении общих дел, поскольку подобное не может считаться нормальным ведением общего бизнеса¹¹.

В условиях корпоративного конфликта (в том числе выбора горизонта управления компанией) Верховным Судом выработана модель сравнительного поведения участника компании¹².

Речь идет о проведении анализа отношения лица, действия (поведение) которого поставлены под сомнение, с другими участниками (акционерами) компании. Данный анализ направлен на исследование поведения участника с учетом положений корпоративного законодательства (в частности, его участие в общих собраниях, голосование за принятие тех или иных управленческих решений и т.п.).

Активность участника (собственника) является необходимым элементом контроля за действиями менеджмента (члена совета директоров) с целью предотвращения управленческой ошибки или получения личной выгоды (self-dealing). В силу правовой и экономической природы собственник проявляет интерес к судьбе своих вложений (в том числе с помощью соответствующего консультанта), поскольку напрямую затрагивается его финансовый интерес. Активность собственника является неким щитом от разрушения стоимости компании в результате самонадеянных действий менеджмента.

Фидуциарные обязанности менеджмента ограничивают его личную финансовую выгоду. Необходимо отметить, что, с одной стороны, менеджмент (члены совета директоров) находится под защитой правила бизнес-решения (business judgment rule).

Орган управления (субъекты) самостоятельно по своему усмотрению выбирает способы достижения результата от предпринимательской деятельности.

¹⁰ Постановление Европейского суда по правам человека от 14.02.2017 по делу «Лекич и против Словении» // URL: <https://clck.ru/SZq4p>

¹¹ Постановление Арбитражного суда Западно-Сибирского округа от 06.11.2020 по делу № А45-33350/2019// КонсультантПлюс. URL: <https://clck.ru/SZqEi>

¹² Определение Верховного Суда РФ от 18.01.2017 № 305-ЭС16-18653 // КонсультантПлюс. URL: <https://clck.ru/SZqTR>

Руководство обладает самостоятельностью и широкой дискрецией при принятии решений в сфере бизнеса. Кроме того, в силу рискового характера предпринимательской деятельности существуют деловые просчеты при принятии управленческих решений.

С другой стороны, на менеджмент в силу фидуциарных обязанностей добросовестности и разумности накладываются определенные ограничения, связанные с принятием решений в сфере бизнеса в интересах компании и ее участников.

Как разъяснено в пункте 2 Постановления Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ¹³, при определении интересов юридического лица следует, в частности, учитывать, что основной целью деятельности коммерческой организации являются извлечение прибыли и реализация на этой основе социальных и экономических интересов участников (акционеров). 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.). При этом руководитель не может быть признан действовавшим в интересах юридического лица, если он действовал в интересах одного или нескольких его участников (акционеров), но в ущерб юридическому лицу.

Добросовестность и разумность при исполнении возложенных на директора обязанностей заключаются в принятии им необходимых и достаточных мер для достижения целей деятельности, ради которых создано юридическое лицо, в том числе в надлежащем исполнении публично-правовых обязанностей, возлагаемых на юридическое лицо действующим законодательством¹⁴.

Письмом Центрального Банка Российской Федерации «О Кодексе корпоративного управления»¹⁵, введены дополнительные критерии добросовестности и разумности (помимо отсутствия личной заинтересованности, действий в интересах компании, 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 участникам (акционерам), в рамках обычного предпринимательского риска (пункт 2.6.1), стремление добиваться устойчивого и успешного развития компании (пункт 126). Бездействие становится противоправным лишь тогда, когда на лицо возложена обязанность действовать определенным образом в соответствующей ситуации.

¹³ Постановление Пленума ВАС РФ от 30.07.2013 № 62 «О некоторых вопросах возмещения убытков лицами, входящими в состав органов юридического лица» // КонсультантПлюс. URL: <https://clck.ru/FUHLT>

¹⁴ Там же.

¹⁵ Письмо Центрального Банка Российской Федерации от 10.04.2014 № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления» // КонсультантПлюс. URL: <https://clck.ru/SZqtr>

Добросовестность и разумность означают такое поведение лица, которое характерно для обычного «заботливого хозяина» или «добросовестного коммерсанта».

Необходимо учитывать, что в соответствии с п. 16 Обзора судебной практики по некоторым вопросам применения законодательства о хозяйственных обществах¹⁶, лицо, осуществляющее полномочия единоличного исполнительного органа, вправе не выполнять указания, содержащиеся в решениях общего собрания участников (акционеров), если это принесет вред интересам общества (например, корпоративному благу).

Руководитель должен принимать решения с учетом фидуциарных обязанностей (стандарта разумного и добросовестного поведения).

Управленческие решения должны приниматься в интересах компании и ее участников на основе достаточной информированности, с должной степенью заботливости и осмотрительности, с учетом всей имеющейся информации, в отсутствие конфликта интересов, в рамках обычного предпринимательского риска.

Каждое решение со стороны менеджмента должно приниматься прежде всего с позиции максимизации стоимости бизнеса, поскольку не только абсолютный финансовый результат функционирования предприятия (чистая прибыль), но и относительные показатели (рентабельность активов, инвестиций, собственного капитала, показатели оборачиваемости и ликвидности, операционный, финансовый и иные риски, характерные для предприятия, а также показатели динамики доли рынка) в большей или меньшей степени влияют на максимизацию стоимости бизнеса и могут рассматриваться как самостоятельные цели на определенном этапе деятельности предприятия.

Соответственно, для определения недобросовестности и неразумности в действиях (бездействии) конкретного лица его поведение нужно сопоставлять с реальными обстоятельствами дела, в том числе с характером лежащих на нем фидуциарных обязанностей и сложившейся ситуации и с вытекающими из них требованиями заботливости и осмотрительности.

Менеджмент вправе не выполнять указания, содержащиеся в решениях общего собрания, если выполнение принесет вред интересам коммерческой организации, поскольку наличие указаний общего собрания не освобождает такое лицо от обязанности действовать добросовестно и разумно. При этом руководитель не может ссылаться на то, что он действовал во исполнение решения общего собрания, поскольку оценка, в ходе управления компанией насколько те или иные действия выгодны для нее и не причинят ли они вреда, составляет часть его фидуциарных обязанностей¹⁷.

¹⁶ Обзор судебной практики по некоторым вопросам применения законодательства о хозяйственных обществах (утв. Президиумом Верховного Суда РФ 25.12.2019) // КонсультантПлюс. URL: <https://clck.ru/SZrAb>

¹⁷ Определение Верховного Суда РФ от 17.09.2019 № 305-ЭС19-8975 // КонсультантПлюс. URL: <https://clck.ru/SZrKg>

Фидуциарные обязанности добросовестности и разумности позволяют ограничить самонадеянность руководителя и не противопоставлять личные интересы (self-dealing) — интересам компании и ее собственников¹⁸.

Поэтому активность участника (акционера) наряду с фидуциарными обязанностями менеджмента (члена совета директоров) позволяет защитить компанию от разрушения «акционерной стоимости».

Автор не согласен с позицией отдельных исследователей, которые указывают на необходимость ограничений в отношении контроля акционера (невмешательства) за действиями руководства, которые обладают необходимыми знаниями и навыками [2].

Приведем небольшой пример.

Именно активность (мониторинг) со стороны собственника позволила оценить неразумную экономическую политику менеджмента.

В частности, руководитель покрывал за счет средств собственников компании, возражающих против реализуемой органом управления экономической политики, отрицательные финансовые результаты (убытки). Причиной подобных действий послужили некомпетентное управление, отсутствие разумной финансовой стратегии или ошибочных стратегических решений, что повлекло нарушение имущественных прав собственников и интересов самой компании¹⁹.

Поскольку действующее законодательство не обязывает участников компании осуществлять финансирование деятельности организации и рассматривает владение долей в уставном капитале в качестве долгосрочной инвестиции, способной приносить доход ее владельцу.

Увеличение уставного капитала коммерческой организации за счет средств участников возможно в соответствии с их волеизъявлением или ввиду необходимости реализации иных приоритетных целей экономического развития компании, к числу которых не может относиться финансирование расходов, явившихся следствием неэффективной деятельности органов управления.

Исполнение руководителем своих полномочий в отсутствие необходимых знаний и опыта нарушает фидуциарные обязанности добросовестности и разумности, поскольку может привести к принятию необоснованных и вредных для компании решений.

Мы возвращаемся к заключению К. Эрроу [1] о важности активности участника в процессе корпоративного управления, связанной со снижением риска управленческих ошибок.

Обращаем внимание на следующее обстоятельство.

С целью снижения возможного риска необоснованного поведения со стороны менеджмента, в уставе можно зафиксировать модель его поведения

¹⁸ Определение Верховного Суда РФ от 24.11.2020 № 305-ЭС20-18404 // КонсультантПлюс. URL: <https://clck.ru/SZrPC>

¹⁹ Постановление Двадцатого арбитражного апелляционного суда от 18.11.2020 по делу № А23-6808/2016 // КонсультантПлюс. URL: <https://clck.ru/SZrUq>

(презумпция добросовестности), которая была выработана Верховным Судом РФ.

Правило презумпции добросовестности распространяется на руководителей (членов совета директоров). Предполагается, что они при принятии деловых решений действуют в интересах общества и его акционеров (участников). Анализируется ситуация возврата компании в состояние, существовавшее до нарушения ее экономических интересов.

Предполагается восстановление прежней структуры бухгалтерского баланса, то есть снижение за счет руководителя совокупного размера обязательств компании на сумму равную сумме ущерба²⁰.

Подобная модель презумпции добросовестности направлена на обеспечение полного возмещения убытков по требованию лица (участника, акционера), право которого нарушено, и тем самым — на реализацию принципа охраны экономических интересов компании и ее собственников.

Поскольку руководителю свойственно авантюристическое (корыстное) поведение (решения принимаются келейно), с целью извлечь личную выгоду от управления компанией [3].

Фидуциарные обязанности позволяют ограничить финансовую заинтересованность со стороны органа управления. Поскольку они направлены на предотвращение реализации воли руководства, не совпадающей с волеизъявлением участников (акционеров).

Долгосрочная мотивация руководства — путь к сближению долгосрочных финансовых интересов. Уровень вознаграждения, выплачиваемого компанией менеджменту (членам совета директоров), должен быть достаточным для привлечения, мотивации и удержания лиц, обладающих необходимой для организации компетенцией и квалификацией, а система вознаграждения должна обеспечивать сближение финансовых интересов руководства с долгосрочными финансовыми интересами участников (акционеров).

Положение о долгосрочной мотивации (стимулировании) органа управления является внутренним документом, утверждение которого отнесено к компетенции общего собрания участников (акционеров), поскольку регулирует деятельность органов управления компании в финансовой — хозяйственной — сфере и напрямую затрагивает имущественные права участников (акционеров) на управление организацией и контролем ее финансового состояния.

В частности, участие руководителя (члена совета директоров) в программе о долгосрочной мотивации подразумевает получение материальной выгоды от увеличения стоимости акций. Тем самым, возможность получения данной выгоды является обстоятельством, стимулирующим члена органа управления действовать в долгосрочных интересах компании и обеспечивать получение прибыли, что влечет, в свою очередь, увеличение стоимости акций.

²⁰ Определение Верховного Суда РФ от 11.05.2018 № 301-ЭС17-20419 // Консультант-Плюс. URL: <https://clck.ru/SZrgZ>

Целью подобных программ долгосрочного стимулирования является объединение интересов компании (корпоративное благо), собственников и органов управления, путем наделения участников правом на приобретение в собственность акций компании, а также правом на получение денежного вознаграждения, выплата и величина которого будет зависеть от успешных результатов работы организации и роста финансовых показателей.

Например, в качестве ключевого показателя эффективности может выступать рост стоимости акций²¹.

Еще одной особенностью программ долгосрочной мотивации является включение положения лояльности руководителя.

В соответствии с данным положением менеджмент получает бонус при условии нахождения в трудовых отношениях с компанией (например, сроком пять и более лет) и наличия положительного финансового результата.

Тем самым собственник ориентирует руководителя сделать выбор в пользу долгосрочного управления компанией.

Стимулирование членов органа управления может реализовываться посредством принятия в компании положения «О дополнительном вознаграждении менеджмента».

Руководителю выплачивается дополнительное ежегодное вознаграждение по результатам деятельности компании за календарный год при условии выполнения основных показателей бизнес-плана, положительного состояния финансово-хозяйственной деятельности, выполнения решений органов.

Например, директор ежегодно может получать в виде дополнительного вознаграждения в размере 2,5% от суммы чистой прибыли, в случае выполнения условий положения о вознаграждении²².

Еще одним интересным примером долгосрочной мотивации членов органа управления является программа с использованием инструмента фантомных акций²³.

Под фантомной акцией понимается закрепленное за руководителем право требования выплаты ему компанией денежной суммы, эквивалентной справедливой рыночной стоимости обыкновенной именной акции компании. Условия и требования программы, в том числе условия реализации права на гашение фантомных акций непосредственно зависят от периода управления компанией.

Программа долгосрочного материального поощрения с использованием фантомных акций направлена на заинтересованность в увеличении акционерной

²¹ Апелляционное определение Московского городского суда от 06.06.2018 по делу № 33-24350/2018 // КонсультантПлюс. URL: <https://clck.ru/SZruA>

²² Определение Московского городского суда от 25.09.2015 № 4р/8-9605/2015// КонсультантПлюс. URL: <https://clck.ru/SZs2U>

²³ Апелляционное определение Верховного суда Республики Башкортостан от 31.03.2016 по делу № 33-6279/2016 // КонсультантПлюс. URL: <https://clck.ru/SZs9m>

стоимости компании, на создание долгосрочных трудовых и корпоративных отношений. Распределение фантомных акций является финансовым инструментом увеличения стоимости компании и благосостояния акционеров в долгосрочной перспективе.

Использование программ долгосрочной мотивации позволяет не только установить баланс интересов менеджмента и участников (акционеров), но и ориентировать руководителя действовать в интересах компании и ее собственников в долгосрочной перспективе.

Таким образом, активность участника (акционера) представляет собой корректирующий механизм, с помощью которого оценивается деятельность менеджмента, и позволяющий контролировать управленческие просчеты. Критерием качества управления является достижение корпоративного блага. Фидуциарные обязанности добросовестности и разумности позволяют ограничить личную заинтересованность руководителя и действовать в интересах компании и ее собственников в долгосрочной перспективе. Менеджмент (члены правления) должны спланировать долгосрочный период управления наилучшим способом в интересах организации. Наконец, реализация в компании программы долгосрочной мотивации менеджмента (совета директоров) позволит сблизить финансовые интересы органа управления с финансовыми интересами участников (акционеров).

Литература

1. *Arrow K.* The Limits of Organization // New York: W.W. Norton. 1974. P. 86.
2. *Bainbridge S.* Long-Term Bias and Director Primacy // Working Paper of UCLA School of Law. 2020. P. 1–20.
3. *Dooley M.* Two Models of Corporate Governance // The Business Lawyer. 1992. Vol. 47. P. 461–527.
4. *Cremers M., Masconale S., Sepe S.* Commitment and Entrenchment in Corporate Governance // Northwestern University Law Review. 2016. Vol. 110. P. 727–810.
5. *Jacobs J.* “Patient Capital”: Can Delaware Corporate Law Help Revive It? // Washington and Lee Law Review. 2011. Vol. 68. P. 1645–1664.
6. *Rose P., Sharfman B.* Shareholder Activism as a Corrective Mechanism in Corporate Governance // Brigham Young University Law Review. 2015. Vol. 2014. P. 1015–1052.
7. *Srine L.* One Fundamental Corporate Governance Question We Face: Can Corporations Be Managed for the Long Term Unless Their Powerful Electorates Also Act and Think Long Term? // The Business Lawyer. 2010. Vol. 66. P. 1–26.
8. *Walker D.* The Challenge of Improving the Long-Term Focus of Executive Pay // Boston College Law Review. 2010. Vol. 51. P. 435–472.

Sergej Lutsenko (e-mail: scorp_ante@rambler.ru)

Expert, Corporate and Project Management Institute (Moscow, Russia),

Analyst, Institute for Economic Strategies (Moscow, Russia)

THE BALANCE OF ECONOMIC INTERESTS OF SHAREHOLDERS AND MANAGEMENT IN CORPORATE GOVERNANCE

The author considers shareholders' activism as a correction mechanism for management policy.

Shareholders' activism allows them to control the decisions made by the governing body and to prevent the domination of CEOs' private interests. The criterion for assessing management efficiency is the achievement of the corporate benefit in the long term. Fiduciary duties of management limit the latter's appetite for the advancement of their personal interests. The author advocates for the convergence of the financial interests of the participant (shareholder) and management in the long term using a long-term motivation tool.

Keywords: corporate governance, shareholders' activism, long-term motivation, fiduciary duties, the corporate benefit, the corrective mechanism.

DOI: 10.31857/S020736760014936-8