

Сближение долгосрочных финансовых интересов собственника и руководителя компании

С.И. Луценко¹

¹ НИИ корпоративного и проектного управления, Институт экономических стратегий ООП РАН

АННОТАЦИЯ

Автор рассматривает особенности экономической природы активности участника (акционера) в управлении компанией и в контроле над менеджментом. Автор предлагает стандарт добросовестного участника и стандарт добросовестного руководителя как необходимое условие для сближения долгосрочных финансовых интересов. Разумное и добросовестное осуществление корпоративных прав, проявление интереса к деятельности компании позволят собственнику получить информацию о заключенных сделках. Информация о сделках позволит защитить нарушенные права в установленные законом сроки. Разумный руководитель в рамках стандартной управленческой практики должен прилагать максимальные усилия для достижения максимизации стоимости бизнеса, а также учитывать факторы, которые в большей или меньшей степени влияют на максимизацию стоимости бизнеса и могут рассматриваться как самостоятельные цели на определенном этапе деятельности компании. Для сближения долгосрочных финансовых интересов участника и руководителя компании необходимо реализовать программу мотивации. Программа мотивации подразумевает получение имущественной выгоды от увеличения стоимости акций (доли) компании, возможность получения которой является обстоятельством, стимулирующим менеджмент действовать в интересах компании. В соответствии с лучшей практикой корпоративного управления уровень вознаграждения, выплачиваемого менеджменту, должен быть достаточным для привлечения, мотивации и удержания лиц, обладающих необходимыми для компании профессиональными навыками и квалификацией, а система вознаграждения должна обеспечивать сближение финансовых интересов директоров с долгосрочными финансовыми интересами участников (акционеров). Статья является междисциплинарной и охватывает элементы корпоративного управления, которые являются частью корпоративных финансов как науки, а также корпоративное право.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:

корпоративное управление, долгосрочные финансовые интересы, долгосрочное стимулирование, активность участника, модель добросовестного поведения, управленческое решение.

ДЛЯ ЦИТИРОВАНИЯ:

Луценко С.И. (2019). Сближение долгосрочных финансовых интересов собственника и руководителя компании // Стратегические решения и риск-менеджмент. Т. 10. № 4. С. 352–359. DOI: 10.17747/2618-947X-2019-4-352-359

Статья удостоена благодарности Министерства экономического развития Российской Федерации.

Автор выражает благодарность А.В. Трачуку и Н.В. Линдер за помощь в подготовке к публикации статьи, а также рецензенту за ценные замечания.

Rapprochement of long-term financial interests of the shareholder and the management of the company

S.I. Lutsenko¹

¹ The Corporate and Project Management Institute, Institute for Economic Strategies of the Social Sciences Division of the Russian Academy of Sciences

ABSTRACT

The author considers features of the economic nature of activity of the shareholder in corporate governance and in the control over management. The author offers the standard of the diligent shareholder and the standard of the diligent management as necessary condition for rapprochement of long-term financial interests. Reasonable and diligent realization of the corporate rights, display of interest to company activity will allow the shareholder to receive the information on the concluded transactions. The information on transactions will allow to protect the broken rights in the terms established by the law. The reasonable management within the limits of standard administrative practice should make the maximum efforts for achievement of firm wealth maximization and also consider factors which to a greater or lesser extent influence firm wealth maximization and can be considered as the independent purposes at a certain stage of activity of the company. The company it is necessary to implement the motivation program for rapprochement of long-term financial interests of the shareholder and the management. The motivation program means reception of property benefit from increase in a stock value (share) of the company which possibility of reception is the circumstance stimulating management to act in interests of the company. According to the best practice of corporate governance level of the compensation paid to management, should be sufficient for attraction, motivation and deduction of the persons possessing necessary for company professional skills and qualification, and the compensation system should provide rapprochement of financial interests of directors with long-term financial interests of shareholders. The clause is interdisciplinary, covering elements of corporate governance which are a part of the corporate finance as sciences, and also, the corporate right.

KEYWORDS:

corporate governance, long-term financial interests, long-term stimulation, shareholder activism, model of diligent behavior, managerial decision.

FOR CITATION:

Lutsenko S.I. (2019). Rapprochement of long-term financial interests of the shareholder and the management of the company. *Strategic Decisions and Risk Management*, 10(4), 352–359. DOI: 10.17747/2618-947X-2019-4-352-359

The presented clause is awarded by gratitude of The Ministry of Economic Development of the Russian Federation. The author expresses gratitude to A. Trachuk and N. Linder for the help in preparation for the clause publication also the reviewer for valuable remarks.

1. ВВЕДЕНИЕ

Принципом экономической свободы предопределяются конституционно гарантируемые правомочия, составляющие основное содержание конституционного права на свободное использование своих способностей и имущества для предпринимательской и иной не запрещенной законом экономической деятельности. Реализуя данное право, закрепленное статьей 34, часть 1, Конституции Российской Федерации [Конституция РФ, 1993], граждане вправе определять сферу этой деятельности и осуществлять соответствующую ее в индивидуальном порядке либо совместно с другими лицами путем участия в хозяйственном обществе, товариществе или производственном кооперативе, то есть путем создания коммерческой организации как формы коллективного предпринимательства, самостоятельно выбирать экономическую стратегию развития бизнеса, использовать свое имущество с учетом установленных Конституцией Российской Федерации гарантий права собственности (статья 35, часть 3) и поддержки государством добросовестной конкуренции (статья 8, часть 1; статья 34, часть 2).

Право на свободное использование своих способностей и имущества для предпринимательской и иной не запрещенной законом экономической деятельности служит основой конституционно-правового статуса участников (акционеров) хозяйственных обществ (в частности, акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью), которые реализуют свои права через владение акциями (долями), удостоверяющими обязательственные права владельца по отношению к хозяйственному обществу.

Статус участника предполагает наделение его широкой дискрецией, которая позволяет в целях достижения максимальной эффективности экономической деятельности и рационального использования имущества самостоятельно, под свою ответственность назначать (выбирать) руководителя, которому доверяется управление имуществом [Постановление Конституционного суда РФ, 2005].

На самом деле юридическое лицо (акционерное общество или общество с ограниченной ответственностью) как правовая абстракция никаких собственных интересов – так, как они понимаются применительно к субъектам, имеющим собственную волю, – не имеет. Любое указание на интересы юридического лица есть не более чем вмененный интерес; интересы юридического лица по факту отождествляются с интересами его участников (акционеров) [Постановление Семнадцатого арбитражного суда, 2019б].

Другими словами, именно участники (самостоятельно или выбирая руководителя) предопределяют экономическую стратегию развития компании.

Сразу необходимо обратить внимание на правовую терминологию (толкование права с учетом правоприменительной практики), которая используется в статье.

Слово «закон» охватывает не только статуты, но и неписаное право, так как игнорирование прецедентного права (судебной практики) подрывало бы основы правовой системы государства. Действенность закона заключается в истолковании его судебными органами в свете новых обстоятельств, и если бы суд не принимал во внимание су-

дебную практику, он подорвал бы правовую систему континентальных государств [Постановление Европейского суда..., 1990; 1996]. Многие законы должны иметь общее применение, в результате чего их формулировки не всегда точны. Необходимость избежать чрезмерной жестокости и идти в ногу с меняющимися обстоятельствами означает, что многие законы неизбежно сформулированы в понятиях, которые в большей или меньшей степени являются неопределенными. Толкование и применение таких нормативных актов зависят от правоприменительной практики.

В процессе хозяйственной деятельности юридического лица могут возникать конфликты интересов между участниками и менеджментом. Обычно конфликты в бизнес-среде связаны с менеджментом [Bebchuk, Hirst, 2019].

Целью рассмотрения статьи является попытка сблизить долгосрочные финансовые интересы участника и руководителя (члена правления). Отправной точкой для сближения является реализация стандартов добросовестного поведения участника и руководителя.

Рассматривается алгоритм программы долгосрочного стимулирования менеджмента с учетом лучшей практики корпоративного управления, в том числе для формирования баланса разнонаправленных интересов руководства компании и ее участников [Hamdani, Hannes, 2019].

2. РОЛЬ АКТИВНОСТИ УЧАСТНИКА (МОДЕЛЬ ДОБРОСОВЕСТНОГО ПОВЕДЕНИЯ) В СБЛИЖЕНИИ ДОЛГОСРОЧНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНТЕРЕСОВ С РУКОВОДСТВОМ

Для начала необходимо рассмотреть особенности правовой природы активности участника компании, которая предопределяет его обязанность участвовать в управлении компанией и контролировать действия руководства.

Как отметил Президиум Высшего арбитражного суда РФ в Постановлении [Постановление Президиума..., 2013], у лица, осуществившего инвестиции, возникает ожидаемое стремление проявлять интерес к судьбе своих вложений (непосредственно либо с помощью соответствующего консультанта), то есть получать сведения о деятельности юридического лица, контролировать причитающуюся прибыль. Любой разумный инвестор, вложивший свои средства и переставший получать приглашения на общие собрания, прибыль, в аналогичной ситуации не может не обеспокоиться этим, поскольку напрямую затронут финансовый интерес такого лица.

Участник хозяйственного общества приобретает права, в том числе на выбор экономической стратегии развития бизнеса [Постановление Президиума..., 2010]. Поэтому у участника юридического лица имеется не только право, но и обязанность контролировать деятельность руководителя компании, в которой он является участником. Причем

активная позиция участника (собственника) предполагает действие с должной степенью заботливости и осмотрительности в осуществлении своих прав, предусмотренных законодательством, в том числе участие в управлении делами компании, проведении общего собрания, ознакомлении с документацией.

Разумное и добросовестное осуществление корпоративных прав, проявление интереса к деятельности хозяйственного общества позволят участнику, заинтересованному в извлечении прибыли путем получения дивидендов от владения акциями (долей), своевременно узнать о составе акционеров (участников), о заключенных компанией сделках, что, в свою очередь, обеспечит возможность защитить нарушенные права в установленные законом сроки.

Таким образом, участник обладает общими с юридическим лицом экономическими интересами, поскольку, с одной стороны, вправе рассчитывать на получение дивидендов за счет прибыли от хозяйственной деятельности компании, а с другой – несет ответственность за эффективность такой деятельности с учетом возможности оказания влияния на принимаемые решения.

В рассматриваемом случае судебная практика исходит из стандарта добросовестного и разумного участника, проявляющего активную позицию по фактам деятельности компании, что предполагает также внимание миноритарных участников к деятельности юридического лица. Ожидаемое поведение в данном случае заключается в активной позиции любого участника, в том числе миноритарного, в жизни компании.

Автор предлагает закрепить во внутренних документах компании (в частности, в уставе) модель поведения добросовестного участника, используя механизм сравнительного анализа, который был предложен Верховным судом РФ.

Данная модель обусловлена необходимостью проведения анализа отношений лица – участника, статус которого поставлен под сомнение, с другими участниками юридического лица и направлена на исследование того, насколько поведение последних с учетом положений корпоративного законодательства свидетельствовало о том, что остальные участники воспринимали субъекта как полноправного участника компании (подтверждением может быть его участие в общих собраниях, голосование за принятие тех или иных управленческих решений, внесение инициатив, связанных со стратегией развития бизнеса, и т.п.).

Отдельно необходимо обратить внимание на то, что участник компании обладает материально-правовым интересом в отношении сделки, реализация которой может негативно сказаться (нанести материальный ущерб) на положении участника [Определение Высшего Арбитражного Суда..., 2011].

Механизм корпоративного управления заведомо предполагает неравноценные возможности участников (акционеров) влиять на принимаемые компанией решения в зависимости от доли участия (пакета акций), компенсируя указанную возможность правом каждого участника (акционера) на отыскание убытков, причиненных юридическому лицу (инициирование процедуры судопроизводства).

В свою очередь, участник, обращаясь в суд, является представителем компании и действует не только в своих интересах, но и в интересах юридического лица [Определение Верховного Суда..., 2019_ Определение Верховного Суда РФ от 26 августа 2019 г. № 307-ЭС18–6923 [2]].

Приведем пример.

Во втором абзаце п. 109 Постановления Пленума Верховного суда Российской Федерации «О применении судами некоторых положений раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» [Постановление Пленума..., 2015] содержится разъяснение, согласно которому к существенным неблагоприятным последствиям относятся нарушения законных интересов как самого участника, так и гражданско-правового сообщества, которые могут привести в том числе к возникновению убытков, лишению права на получение выгоды от использования имущества гражданско-правового сообщества, ограничению или лишению участника возможности в будущем принимать управленческие решения или осуществлять контроль за деятельностью гражданско-правового сообщества.

Миноритарный участник, обращаясь в суд, должен доказать, что сделка, совершенная органом управления (менеджментом, советом директоров), носила убыточный характер, несмотря на ее одобрение большинством участников.

Недопустима ситуация, связанная с отказом судебного органа в оспаривании убыточной сделки со стороны мелких участников. В противном случае убыточная сделка может лишить миноритарных участников корпорации права при формальном соблюдении порядка созыва и проведения собрания оспаривать решения, против принятия которых они голосовали.

Позиция активности участников в отношении управления компанией в долгосрочной перспективе соответствует позиции надлежащей практики корпоративного управления, изложенной Центральным банком РФ в п. 4 раздела «Введение» Кодекса корпоративного управления [Письмо Банка России, 2014]. В частности, отмечается, что корпоративное управление должно быть основано на принципах устойчивого развития общества и повышения отдачи от инвестиций в акционерный капитал в долгосрочной перспективе.

Кроме того, Кодекс корпоративного управления предлагает участникам (акционерам) и инвесторам четко сформулированные подходы к тому, что следует требовать от компаний, и способствует повышению активности участников (акционеров) и инвесторов. В противном случае именно участники (акционеры) юридического лица (правовой абстракции) несут риск отрицательных последствий (например, пренебрежение принципами эффективного корпоративного управления: в частности, бездействия в отношении управления), связанных с деятельностью компании.

Тем самым именно активная позиция участника (посредством модели добросовестного поведения) компании закладывает основы ее развития в долгосрочной перспективе и является отправной точкой в сближении долгосрочных финансовых интересов между собственником и руководителем.

3. СИСТЕМА СТИМУЛИРОВАНИЯ РУКОВОДСТВА: ПОВОРОТНЫЙ ЭТАП В СБЛИЖЕНИИ ДОЛГОСРОЧНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНТЕРЕСОВ

Следующей особенностью сближения долгосрочных финансовых интересов между участником и руководителем является построение эффективной системы стимулирования с использованием лучших практик корпоративного управления.

В частности, [Hamdani, Hannes, 2019], в условиях, когда к руководителям со стороны участников предъявляются требования об увеличении акционерной стоимости, необходимо создать в компании механизм эффективной мотивации менеджмента, чтобы в дальнейшем избежать дорогостоящих судебных процессов между сторонами. Менеджмент заинтересован в стимулировании их деятельности, чтобы быть лояльным компании и реализовать экономическую стратегию бизнеса [Beatty, 2017].

Необходимо сразу обратить внимание на то, что органы управления (менеджмент, совет директоров) обладают широкой дискрецией в сфере бизнеса, поскольку в силу рискованного характера предпринимательской деятельности существует наличие деловых просчетов [Определение Высшего Арбитражного Суда..., 2012].

Кроме того, орган управления является коммерческим продуктом самой компании, его шаги измеряются и контролируются самим юридическим лицом со стороны его участников (собственников). Баланс эффективного существования компании гарантированно определен элементами совместной работы (коллективного труда).

В свою очередь, руководитель, представляя интересы компании и ее участников (акционеров), должен действовать в их интересах добросовестно и разумно, поскольку он несет ответственность перед компанией и ее участниками за убытки, причиненные своими виновными действиями (бездействием), если иные основания и размер ответственности не установлены федеральными законами.

По смыслу приведенных норм и правовой позиции, которая изложена в Постановлении Пленума Высшего арбитражного суда Российской Федерации о «О некоторых вопросах возмещения убытков лицами, входящими в состав органов юридического лица» [Постановление Пленума..., 2013], привлечение руководителя к ответственности зависит от того, действовал ли он при исполнении возложенных на него обязанностей разумно и добросовестно, то есть проявил ли заботливость и осмотрительность и принял ли все необходимые меры для надлежащего исполнения управленческих полномочий.

Письмом Центрального банка Российской Федерации «О Кодексе корпоративного управления» [Письмо Банка России, 2014] введены дополнительные критерии добросовестности и разумности (помимо отсутствия личной заинтересованности, действий в интересах общества, проявления осмотрительности и заботливости, которых следует ожидать от хорошего руководителя в аналогичной ситу-

ации 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 становится противоправным лишь тогда, когда на лицо возложена обязанность действовать определенным образом в соответствующей ситуации.

При этом негативные последствия, наступившие для юридического лица в период, когда в состав органов юридического лица входил директор, сами по себе не свидетельствуют о недобросовестности или неразумности его действий (бездействия), так как возможность возникновения таких последствий сопутствует рисковому характеру предпринимательской деятельности. Поскольку судебный контроль призван обеспечивать защиту прав юридических лиц и их учредителей (участников), а не проверять экономическую целесообразность решений, принимаемых директорами, директор не может быть привлечен к ответственности за причиненные юридическому лицу убытки в случаях, когда его действия (бездействие), повлекшие убытки, не выходили за пределы обычного делового (предпринимательского) риска [Постановление Арбитражного суда..., 2019].

Разумный руководитель в рамках стандартной управленческой практики должен прилагать максимальные усилия для достижения качественного результата выполняемых возглавляемым им юридическим лицом работ, оказываемых услуг и при наличии объективно выявленных недостатков в выполненных работах или оказанных услугах принимать меры по их устранению.

Для исключения возможных рисков, связанных с управлением компанией, в устав можно дополнительно включить положение об обязанности лояльности руководителя, а также конкретизировать особенности управленческого решения в интересах компании и ее участников.

Лояльность или связанность директора обязанностью неконкуренции с юридическим лицом – это общепризнанный стандарт поведения во многих развитых странах, предполагающий, что директор не вправе без согласия участников юридического лица, совета директоров (либо иного органа, предусмотренного учредительными документами) 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.

В свою очередь, управленческое решение 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 опре-

деленном этапе деятельности компании [Постановление Четвертого арбитражного, 2009].

Необходимо учитывать, что отдельное управленческое решение недопустимо рассматривать изолированно от других решений вне экономической стратегии компании, поскольку зачастую получение прибыли может составлять долгосрочный процесс. Для получения максимальной прибыли в долгосрочном периоде могут приниматься решения, в результате которых в краткосрочном периоде доход снизится или образуется убыток. Поэтому действия руководителя, совершенные не в интересах юридического лица, могут рассматриваться 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 юридического лица, 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 нет.

Например, изменения объективной макроэкономической обстановки (кризисные явления, которые вызвали значительное снижение темпов роста российской экономики), могут охватываться предпринимательским риском. [Постановление Семнадцатого арбитражного, 2019а].

После рассмотрения моделей (стандартов) добросовестного поведения участника и руководителя необходимо перейти к построению программы мотивации органа управления для сближения долгосрочных финансовых интересов.

Целью программы долгосрочной мотивации является получение материальной выгоды от увеличения стоимости акций (доли) компании, которая является обстоятельством, стимулирующим руководителя (члена правления) действовать в интересах юридического лица и обеспечивать получение прибыли, что влечет, в свою очередь, увеличение рыночной капитализации.

Для учета оценки эффективности менеджмента в программу может быть заложена переменная, составляющая вознаграждение органа управления, которая, в свою очередь, может быть поставлена в зависимость от прибыльности деятельности компании. Формула расчета указанной составляющей включает коэффициенты зависимости от чистой и валовой прибыли, текущей ликвидности, роста объемов реализации, средневзвешенной цены акций и пр., (такой механизм выработан в компаниях энергетического сектора, в частности ПАО «Кубаньэнергосбыт»).

Возьмем пример долгосрочного стимулирования менеджмента крупных торговых компаний (в частности, АО «Перекресток»). Положением о программе долгосрочного вознаграждения за производственные результаты предусмотрено стимулирование ее участников на предмет соответствия высоким деловым стандартам, а также на достижение высоких производственных результатов, удержание ключевых работников, обладающих необходимой

квалификацией, навыками и опытом, необходимыми для достижения целей компании.

Целью программы является, в частности, предоставление руководству материального стимулирования и поощрения в целях повышения эффективности деятельности юридического лица для достижения стратегических, финансовых и операционных целей деятельности компании.

Интересной представляется программа долгосрочного стимулирования управленческого персонала в энергетической компании (ОАО «ЮГК ТГК-8»).

В ней был применен порядок расчетов с использованием «виртуальных акций», распределяемых между участниками (руководством), и установлен механизм определения вознаграждения исходя из размеров рыночной капитализации общества с использованием показателя средневзвешенной цены акции общества на торговых площадках. В программе размер вознаграждения находится в прямой зависимости от величины изменения средневзвешенной цены одной обыкновенной акции компании общества за определенный период. Другими словами, размер вознаграждения, выплачиваемого членам органа управления, основан на динамике изменения одной и той же экономической величины, характеризующей динамику развития и инвестиционную привлекательность компании.

Современная практика корпоративного управления использует разделение вознаграждения членов органов управления на две части: постоянную и переменную. Постоянная (базовая) часть вознаграждения – это фиксированная часть системы вознаграждения директора, отражающая образование, опыт, квалификацию, уровень поставленных перед ним задач и соответствующий им уровень полномочий. Переменная часть вознаграждения не является фиксированной и зависит от эффективности работы.

В качестве основного инструмента для расчета размеров вознаграждения членов органа управления может быть использована консолидированная управленческая отчетность в форме «План-фактный бюджет доходов и расходов за год» в графе «Чистая прибыль (убыток) отчетного периода» до расходов собственников [Постановление Первого арбитражного, 2019].

Таким образом, в соответствии с лучшей практикой корпоративного управления уровень вознаграждения, выплачиваемого компанией руководству, должен быть достаточным для привлечения, мотивации и удержания лиц, обладающих необходимой для юридического лица компетенцией и квалификацией, а система вознаграждения должна обеспечивать сближение финансовых интересов директоров с долгосрочными финансовыми интересами участников (акционеров).

4. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В статье был описан алгоритм, с помощью которого может быть достигнуто сближение долгосрочных финансовых интересов менеджмента и участников компании. Отправной точкой баланса разнонаправленных финансовых интересов является активная позиция участника (акционе-

ра) в отношении реализации прав, связанных с его участием в управлении компанией и контроле органа управления. Были рассмотрены модели (стандарт) добросовестного участника и добросовестного руководителя. Важным этапом сближения долгосрочных финансовых интересов руководства и участника компании является построение системы долгосрочного стимулирования с учетом лучших практик корпоративного управления.

ЛИТЕРАТУРА

1. Конституция Российской Федерации (принята всенародным голосованием 12 декабря 1993 г.) // Консультант Плюс. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28399/.
2. Определение Верховного Суда РФ от 26 августа 2019 г. № 307-ЭС18-6923 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/M9YsP>.
3. Определение Высшего Арбитражного Суда РФ от 29 июля 2011 г. № ВАС-9400/11 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/M9Yqd>.
4. Определение Высшего Арбитражного Суда РФ от 30 мая 2012 г. № ВАС-4840/12 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/M9Z2r>.
5. Письмо Банка России от 10 апреля 2014 г. № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления» // Консультант Плюс. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_162007/.
6. Постановление Арбитражного суда Центрального округа от 03 декабря 2019 г. по делу № А08-11319/2017 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/M9ZCa>.
7. Постановление Европейского Суда по правам человека от 24 апреля 1990 г. Крюслен против Франции. URL: http://european-court.ru/uploads/ECHR_Kruslin_v_France_24_04_1990.pdf.
8. Постановление Европейского Суда по правам человека от 25 ноября 1996 г. по делу Уингроу против Соединенного Королевства. URL: <https://clck.ru/M9YdZ>.
9. Постановление Конституционного Суда РФ от 15 марта 2005 г. № 3-П // Консультант Плюс. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_52349/.
10. Постановление Первого арбитражного апелляционного суда от 13 мая 2019 г. по делу № А43-19383/2017 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/M9ZMM>.
11. Постановление Пленума Верховного Суда Российской Федерации от 23 июня 2015 г. № 25 «О применении судами некоторых положений раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/M9Yui>.
12. Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 30.07.2013 № 62 «О некоторых вопросах возмещения убытков лицами, входящими в состав органов юридического лица» // Консультант Плюс. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_150888/.
13. Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 2 ноября 2010 г. № 8366/10 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/M9Yop>.
14. Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 18 июня 2013 г. № 3221/13 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/M9YmX>.
15. Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда от 09 декабря 2019 г. по делу № А60-65766/2017 // Консультант Плюс. 2019а. URL: <https://clck.ru/M9ZJt>.
16. Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда от 13 декабря 2019 г. по делу № А50-33197/2018 // Консультант Плюс. 2019б. URL: <https://clck.ru/M9Yax>.
17. Постановление Четвертого арбитражного апелляционного суда от 09 октября 2009 г. по делу № А19-7868/09 // Консультант Плюс. URL: <https://clck.ru/M9ZHM>.
18. Beatty D. How Activist Investors Are Transforming the Role of Public-Company Boards. URL: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/how-activist-investors-are-transforming-the-role-of-public-company-boards#>.
19. Bebchuk L., Hirst S. Index Funds and the Future of Corporate Governance: Theory, Evidence, and Policy. NBER Working Paper. 2019. P. 1–103.
20. Hamdani A., Hannes S. The Future of Shareholder Activism // Boston University Law Review. 2019. Vol. 99. P. 971–1000.

REFERENCES

1. Konstitutsiya Rossiyskoy Federatsii (prinyata vsenarodnym golosovaniem 12 dekabrya 1993 g.). *Konsul'tant Plyus*. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28399/.
2. Opredelenie Verkhovnogo Suda RF ot 26 avgusta 2019 g. No 307-ES18-6923. *Konsul'tant Plyus*. URL: <https://clck.ru/M9YsP>.
3. Opredelenie Vysshego Arbitrazhnogo Suda RF ot 29 iyulya 2011 g. No VAS-9400 / 11. *Konsul'tant Plyus*. URL: <https://clck.ru/M9Yqd>.
4. Opredelenie Vysshego Arbitrazhnogo Suda RF ot 30 maya 2012 g. No VAS-4840 / 12. *Konsul'tant Plyus*. URL: <https://clck.ru/M9Z2r>.
5. Pis'mo Banka Rossii ot 10 aprelya 2014 g. No 06-52 / 2463 "O Kodekse korporativnogo upravleniya". *Konsul'tant Plyus*. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_162007/.
6. Postanovlenie Arbitrazhnogo suda Tsentral'nogo okruga ot 03 dekabrya 2019 g. po delu No A08-11319 / 2017. *Konsul'tant Plyus*. URL: <https://clck.ru/M9ZCa>.
7. Postanovlenie Evropeyskogo Suda po pravam cheloveka ot 24 aprelya 1990 g. Kryuslen protiv Frantsii. URL: http://european-court.ru/uploads/ECHR_Kruslin_v_France_24_04_1990.pdf.
8. Postanovlenie Evropeyskogo Suda po pravam cheloveka ot 25 noyabrya 1996 g. po delu Uingrou protiv Soedinennogo Korolevstva. URL: <https://clck.ru/M9YdZ>.

9. Postanovlenie Konstitutsionnogo Suda RF ot 15 marta 2005 g. No 3-P. *Konsul'tant Plyus*. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_52349/.
10. Postanovlenie Pervogo arbitrazhnogo apellyatsionnogo suda ot 13 maya 2019 g. po delu No A43–19383 / 2017. *Konsul'tant Plyus*. URL: <https://clck.ru/M9ZMM>.
11. Postanovlenie Plenuma Verkhovnogo Suda Rossiyskoy Federatsii ot 23 iyunya 2015 g. No 25 “O primeneniі sudami nekotorykh polozheniy razdela I chasti pervoy Grazhdanskogo kodeksa Rossiyskoy Federatsii”. *Konsul'tant Plyus*. URL: <https://clck.ru/M9Yui>.
12. Postanovlenie Plenuma Vysshego Arbitrazhnogo Suda Rossiyskoy Federatsii ot 30.07.2013 No 62 “O nekotorykh voprosakh vozmeshcheniya ubytkov litsami, vkhodyashchimi v sostav organov yuridicheskogo litsa”. *Konsul'tant Plyus*. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_150888/.
13. Postanovlenie Prezidiuma Vysshego Arbitrazhnogo Suda RF ot 2 noyabrya 2010 g. No 8366 / 10. *Konsul'tant Plyus*. URL: <https://clck.ru/M9Yop>.
14. Postanovlenie Prezidiuma Vysshego Arbitrazhnogo Suda RF ot 18 iyunya 2013 g. No 3221 / 13. *Konsul'tant Plyus*. URL: <https://clck.ru/M9YmX>.
15. Postanovlenie Semnadtsatogo arbitrazhnogo apellyatsionnogo suda ot 09 dekabrya 2019 g. po delu No A60–65766 / 2017. *Konsul'tant Plyus*. 2019a. URL: <https://clck.ru/M9ZJt>.
16. Postanovlenie Semnadtsatogo arbitrazhnogo apellyatsionnogo suda ot 13 dekabrya 2019 g. po delu No A50–33197 / 2018. *Konsul'tant Plyus*. 2019b. URL: <https://clck.ru/M9Yax>.
17. Postanovlenie Chetvertogo arbitrazhnogo apellyatsionnogo suda ot 09 oktyabrya 2009 g. po delu No A19–7868/09. *Konsul'tant Plyus*. URL: <https://clck.ru/M9ZHM>.
18. Beatty D. How Activist Investors Are Transforming the Role of Public-Company Boards. URL: <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/how-activist-investors-are-transforming-the-role-of-public-company-boards#>.
19. Bebchuk L., Hirst S. (2019). Index Funds and the Future of Corporate Governance: Theory, Evidence, and Policy. *NBER Working Paper*, 1–103.
20. Hamdani A., Hannes S. (2019). The Future of Shareholder Activism. *Boston University Law Review*, 99, 971–1000.

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

Сергей Иванович Луценко

Эксперт НИИ Корпоративного и проектного управления, аналитик Института экономических стратегий ООИ РАН, соавтор документа «Стратегия развития электросетевого комплекса Российской Федерации», автор проекта «Контурь Концепции развития финансового кластера Российской Федерации на долгосрочную перспективу».

Область научных интересов: корпоративное управление, финансирование компаний.

E-mail: scorp_ante@rambler.ru

ABOUT THE AUTHOR

Sergej I. Lutsenko

Expert, The Corporate and Project Management Institute, Analyst, Institute for Economic Strategies of the Social Sciences Division of the Russian Academy of Sciences, the co-author of the document “Strategy of development of an electric grid complex of the Russian Federation”; the author of the project “Contours of the Concept of Developing Financial Cluster of the Russian Federation in the Long-Term Period”.

Research interests: corporate governance, financing companies.

E-mail: scorp_ante@rambler.ru