

---

## ЕВГЕНИКА И ОЦЕНКА АКЦИОНЕРА

*С.И. Луценко*

В статье рассматриваются критерии и особенности оценки (евгеники собственника) акционера в компании. Целью настоящей работы является создание действующих инструментов, с помощью которых возможно производить отбор добросовестных акционеров, которые смогли бы не допустить разрушение стоимости компании (нанесение убытков компании). Такими инструментами являются: консолидация акций (бизнеса), обеспечение информационной открытости компании. Определяющим аспектом оценки является формирование связи между действиями акционеров и стоимостью компании.

*Ключевые слова:* корпоративное управление, контролирующий собственник, менеджмент, разрушение стоимости, информационная открытость.

### ВВЕДЕНИЕ

Крупные (контролирующие) собственники компании, которые определяют ее экономическую стратегию, наделены определенными правами, позволяющими им участвовать в управлении делами компании, получать о ней информацию, принимать участие в распределении прибыли, в случае ее ликвидации – получать часть активов, оставшихся после расчетов с кредиторами, а также реализовать другие права, предусмотренные законодательством и учредительными документами. Деятельность акционеров, не являясь в буквальном смысле предпринимательской, относится, тем не менее, к иной, не запрещенной законом, экономической деятельности, сопря-

женной с определенными экономическими рисками, в результате которой доход от предпринимательской деятельности общества им не гарантирован. Собственники, осознанно избрав такую форму реализации права на свободное использование своих способностей и имущества для предпринимательской и иной, не запрещенной законом, экономической деятельности, как создание коммерческой организации и участие в ее деятельности своим капиталом, самостоятельно принимают на себя и бремя заботы о собственном благополучии, в силу которого они несут предполагаемый риск неэффективной экономической деятельности общества, в том числе, в случае отсутствия у него дохода, либо его получения в размере, не обеспечивающем достойный уровень жизни участников общества (Постановление Конституционного Суда Российской Федерации от 25 мая 2010 г. № 11-П).

Особенность представленной статьи заключается в определении связи между управленческими решениями (действиями) акционеров и стоимостью имущества компании.

Ю. Рок (Rock, 2012, p. 851) рассматривает влияние поведения (политики) акционеров на стоимость компании. Они определяют критерии отбора собственников (реализует отбор базы акционеров), стратегию набора «хороших» акционеров, механизмы воспрепятствования проникновения в компанию «плохих» акционеров (разрушающих стоимость компании). Й. Амихуд и Г. Мендельсон (Amihud, Mendelson, 1986, p. 223) представили модель, в которой ликвидность компании позволяет воспроизвести эффект клиентуры. В частности, краткосрочные инвесторы предпочитают акции с невысокой доходностью (спрэдом, или разницей между спросом и предложением) в то время как акционеры, ориентированные на долгосрочные вложения, стремятся получить более высокую доходность (акции с большим спрэдом). Тем самым, эти ученые находят некую связь между типом акционера и стоимостью компании.

Мы живем в мире наделенных полномочиями (empowered) акционеров, которые

© Луценко С.И., 2015 г.

в свою очередь стремятся сконцентрировать в своих руках большее число акций с целью контроля (политики принятия решения) и управления компанией (Bebchuk, 2005, p. 836; Kahan, Rock, 2010, p. 995).

В основе указанных выше работ лежит взаимосвязь между решениями акционеров и стоимостью компании. У фирмы имеются мотивы для привлечения добросовестных акционеров (инвестирование в методику отбора собственников). Причем процесс привлечения инвесторов (потенциальных акционеров) можно сравнить с маркетингом продукта компании (Merton, 1987, p. 487).

В представленной статье рассматриваются методы оценки (евгеника акционера) собственника российской компании с целью выявления его влияния на ее стоимость (созидательная и превентивная функция). Особенностью работы является не только оценка добросовестности акционера (действий, направленные на рост стоимости фирмы), но и планирование превентивных мер и мер для недопущения ее разрушения.

## МЕХАНИЗМ ОЦЕНКИ (КРИТЕРИИ) ДОБРОСОВЕСТНОГО АКЦИОНЕРА В РОССИЙСКОЙ КОМПАНИИ

Особенности публичной компании как наиболее сложной формы организации бизнеса (при том, что его участником может стать любое лицо) требуют открытого ведения дел в установленной законом форме в целях обеспечения прозрачности информации и возможности реализации акционерами своих прав (Определение Конституционного Суда Российской Федерации от 13 июня 2006 г. № 319-О).

Информационная открытость компании позволяет действующим акционерам и инвесторам (потенциальным акционерам) получать достоверные сведения о финансовом положении компании (открытая публикация

ежегодных отчетов, бухгалтерской отчетности). Фирма получает доступ к новым источникам финансирования, которые могут быть использованы в качестве инвестиций, чтобы улучшить свой бренд (деловую репутацию), расширить диапазон стимулов, как для собственников, так и для работников компании посредством дополнительной эмиссии акций; обратить на себя внимание со стороны инвесторов, использовать экономические механизмы, с целью повышения производительности и роста капитализации организации (Rock, 2012, p. 854).

Ю. Рок отмечает, что отношения компании с акционерами строятся на долгосрочной основе. Надежно функционирующий рынок для обращающихся на нем акций позволяет существующим акционерам, устанавливая цены на акции, которые являются приемлемыми, с точки зрения, инвестирования и позволяет инвесторам (новыми акционерам) приобретать данные акции по разумной цене. Поэтому определение «добросовестный» связано с возможностью акционер проводить грамотную политику в области курсообразования акций, разумно привязывая его к стоимости компании. В данном контексте добросовестный акционер – тот, который оценивает компанию, с точки зрения, долгосрочной стоимости, а не краткосрочных доходов (Edmans, 2011, p. 2481).

В российских реалиях добросовестный акционер рассматривается как собственник, действия, которого направлены на предотвращение разрушения стоимости компании (сохранение действующих активов).

Обратимся к примеру из национальной корпоративной правоприменительной практики в отношении инициирования со стороны собственников процедуры судопроизводства с целью недопущения причинения убытков компании.

Собственники компании обратились в суд с иском к руководителю своей компании о взыскании убытков, причиненных необоснованной выплатой персональных доплат менеджменту. Суд, удовлетворяя требования

собственников, исходил из следующих обстоятельств.

Руководителем помимо персональных доплат, установленных плановыми проектами (в пределах управленческих полномочий), было принято решение утвердить дополнительные персональные доплаты себе, директору по экономике, главному бухгалтеру без оснований для таких выплат, их производственной необходимости, в отсутствие финансовых и экономических возможностей (вышел за пределы полномочий). В результате компании были причинены компании убытки, выразившиеся в незаконном распоряжении денежными средствами, несении организацией дополнительных расходов, уменьшении денежной массы в обороте, а также в уменьшении прибыли, которая могла быть распределена между акционерами. Правоприменитель заключает, что организации был причинен ущерб, установлен его размер, а также наличествует причинно-следственная связь между незаконными действиями руководителя (недобросовестное поведение) и причинением убытков, а также несоблюдение экономических интересов компании и ее собственников (Постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 9 марта 2011 г. по делу № А27-4842/2010).

Тем самым, добросовестность акционера проявляется не только в плане увеличения стоимости компании, но в сохранении действующих активов (превентивная функция собственника).

*Контролирующий акционер* может быть ценным субъектом, поскольку наличие у него опыта и знаний (работа в отрасли, связи, умением работать с менеджментом, знание маркетинга) позволяют увеличить стоимость компании (Iacobucci, Triantis, 2007, p. 515).

В России сложилась модель рыночной экономики со структурой собственности, в которой доминирует один или группа нескольких контролирующих акционеров. Контролирующие акционеры склонны рассматривать акционерное общество как свою личную собственность, как созданные ими личные акти-

вы, они минимизируют выплаты любым другим акционерам и стремятся получить доходы от компании не только в форме дивидендов, но и в форме прямого доступа к денежным и материальным потокам. Разрушительные конфликты в российских компаниях возникают именно между крупными акционерами (мажоритариями) и другими собственниками с целью изменить структуру корпоративного контроля. Интересы крупных собственников связаны с краткосрочным ростом стоимости компании в ущерб ее долгосрочным интересам. Мажоритарии стремятся получить доход за счет перераспределения текущих издержек и налогового бремени среди группы аффилированных (дочерных) компаний, интереса к искусственному понижению рыночной стоимости компании (Постановление Верховного Суда РФ от 15 мая 2012 г. № 5-Д12-24). Кроме того, крупные собственники склонны минимизировать прибыль или даже демонстрировать убытки предприятия, искусственно отсекая часть финансовых потоков (через цены, разделение расчетов и т.п.), подчиняя своим целям – снижению налогов, увеличению личных доходов или иным предпринимательским задачам (Распоряжение Правительства Москвы от 8 сентября 2006 г. № 1766-ПП).

Снова обратимся к примеру из правоприменительной практики энергетической компании, которая попыталась получить необоснованную налоговую выгоду, используя группы взаимосвязанных компаний.

Правоприменитель отметил, что расчетные счета контрагентов использовались исключительно для транзита и обналичивания денежных средств без цели оплаты товарно-материальных ценностей или услуг, имитировалось проведение различных финансово-хозяйственных операций, сопровождающихся оформлением фиктивных документов. Реальной финансово-хозяйственной деятельности предприятие не осуществляло. Кроме того, из анализа движения денежных средств на расчетных счетах поименованных контрагентов налоговый орган установил, что денежные средства, поступившие от заявителя, перечис-

лялись по цепочке юридических лиц, обналичивались и возвращались к заинтересованным лицам общества за вычетом сумм, уплаченных в качестве вознаграждения. В рассматриваемом случае заявитель не проявил должной осмотрительности и осторожности при выборе контрагента, что свидетельствует о сознательном допущении вредных последствий, выразившихся, в том числе, в подписании первичных документов, представляемых в целях уменьшения своей налоговой обязанности, неуполномоченными лицами со стороны контрагента заявителя. Договоры подряда (субподряда) между энергетической компанией с контрагентами заключены для создания видимости выполнения работ. Фактически данные контрагенты работы не выполняли. Данные обстоятельства позволяют сделать вывод о наличии в действиях энергетической компании признаков недобросовестности, поскольку ее действия совершены исключительно с целью получения необоснованной налоговой выгоды (Постановление ФАС Поволжского округа от 1 апреля 2013 г. по делу № А12-15015/2012).

Другими словами, наличие контролирующего акционера (собственника) в компании характеризуется как положительными (выстроенная система контроля, использование знаний и навыков для капитализации стоимости компании), так и отрицательными аспектами (конфликт интересов между мажоритарными и миноритарными собственниками приводят к разрушению стоимости компании, использование различных стратегий и схем, в том числе, с целью получения необоснованной налоговой выгоды, приводят к занижению прибыли, «искусственным» убыткам).

Обратной стороной добросовестного акционера является недобросовестный собственник.

Как отмечает Баффетт (Letter from Warren E. Buffett...) в своем письме к акционерам, недобросовестный акционер – это тип собственника, который своим (действием) бездействием, отношением, намерениями отрицательно влияет на курс акций, нанося

ущерб компании (увеличивая стоимость капитала или путем вмешательства в деловую репутацию).

Недобросовестный акционер стремится извлечь личную пользу в ущерб интересам, как компании, так и другим акционеров. Примером такого недобросовестного поведения может быть давление на компанию с требованием выплатить дивиденды при отсутствии чистой прибыли.

Приведу пример из правоприменительной практики в отношении недобросовестного поведения со стороны собственника.

Акционер обратился в суд с иском к компании о взыскании дивидендов. Правоприменитель, отказывая в удовлетворении требований, руководствовался следующими обстоятельствами. Решение акционера о распределении годовой прибыли путем объявления дивидендов может быть принято вместе с решением об утверждении годового отчета и бухгалтерской отчетности общества.

В данном случае у компании отсутствует прибыль для выплаты дивидендов (в бухгалтерском балансе, отчете о прибылях и убытках отражен непокрытый убыток общества, т.е. отсутствие чистой прибыли подтверждается бухгалтерскими документами). При таких обстоятельствах суд пришел к выводу: принятие акционером решения о выплате дивидендов в отсутствие чистой прибыли и утвержденного годового отчета и годовой бухгалтерской отчетности общества, в которой отражены убытки общества, является грубым нарушением корпоративного законодательства «Об акционерных обществах» (Постановление ФАС Поволжского округа от 6 декабря 2010 г. по делу № А55-414/2009).

Критерий разграничения (оценки) между добросовестным и недобросовестным собственником определяется в зависимости от действий (поведения) акционера.

Как отмечает Рок (Rock, 2012, p. 858), критерием отбора акционеров можно злоупотребить. До определенного уровня контролирующие собственники обладают широкой дискрецией для оценки (отбора)

потенциальных акционеров (инвесторов), с целью увеличения стоимости компании (привлечение инвестиций, посредством эмиссии акций). Обратная сторона усмотрения (дискреции) контролирующего собственника заключается в агентской проблеме между менеджментом и собственниками (введение в компанию независимого директората, инициирование добросовестным акционером процедуры судопроизводства), которая разрушает стоимость компании (приносит убытки компании).

Далее необходимо снова обратиться к примерам дискреции собственника, с точки зрения наличия агентской проблемы, используя судебную корпоративную практику.

Акционер обратился в суд с иском к компании о признании недействительным решения совета директоров, оформленного протоколом, по вопросу заочного голосования о внесении изменений в программу долгосрочного стимулирования работников Общества, утвержденную решением совета директоров. Согласно общим положениям Программы, она определяет ключевые принципы стимулирования работников группы компаний на достижение стратегических бизнес-задач как в рамках реорганизации группы компаний и создание единого национального оператора связи, так и в последующем – на достижение бизнес-целей Общества в долгосрочной перспективе (на систематической основе), а также регламентирует общий порядок реализации Программы. Программа предоставляет ее участникам право на приобретение акций основной компании, а также других обществ, участвующих в Программе, акции которых после проведения реорганизации будут конвертированы в акции основной компании на условиях опционного договора – договора купли-продажи с отсрочкой исполнения, заключаемого между Банком и участником и закрепляющего право участника на приобретение акций в определенный момент в будущем по цене, зафиксированной на дату введения в действие Программы, в количестве, определяемом Обществом.

Проанализировав внутренние документы компании, суд пришел к выводу, что поскольку самому совету директоров не предоставлено право принимать внутренние документы, регулирующие деятельность совета директоров и устанавливающие вознаграждение для его членов, решение об утверждении изменений в Программу принято им за пределами компетенции совета.

Исходя из указанного, правоприменитель приходит к выводу, что у совета директоров Общества не было права утверждать внутренний документ Общества, содержащий порядок материального стимулирования членов совета директоров. Вынесение этого вопроса на утверждение общего собрания акционеров свидетельствует о том, что этот вопрос относится к компетенции именно общего собрания акционеров, а не совета директоров (Постановление ФАС Северо-Западного округа от 29 января 2013 г. по делу № А56-52257/2011).

Другими словами, совет директоров вышел за пределы своих полномочий (злоупотребление правом) и нарушил права акционеров.

В другой ситуации руководитель нанес убытки компании, выплатив экономически необоснованные премии сотрудникам. Действующее национальное корпоративное законодательство обязывает руководителя организации действовать в интересах представляемого им юридического лица добросовестно и разумно. Следовательно, нарушение данной обязанности само по себе влечет ответственность руководителя независимо от того, превысил ли он свои полномочия. Высший Арбитражный Суд Российской Федерации последовательно проводит линию укрепления разумности и добросовестности в имущественном обороте, недопущения злоупотреблений формальными полномочиями со стороны единоличных исполнительных органов в ущерб представляемым ими организациям. Концепция развития гражданского законодательства также предусматривает необходимость усиления имущественной ответственности органов юридиче-



ских лиц за действия, нарушающие интересы последних. Действия руководителя компании, связанные с направлением части выручки от реализации услуг на вознаграждения (премии), являются неразумными и противоречат интересам компании, цели ее деятельности (Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 20 марта 2013 г. по делу № А40-104578/12-22-1017).

Кроме того, выявить недобросовестного акционера возможно, например, через процедуру его исключения. Несмотря на отсутствие ясной нормы в корпоративном законодательстве, гражданское законодательство наделяет других акционеров правом в судебном порядке требовать исключения недобросовестного собственника, если он своими действиями причинил существенный ущерб компании либо дестабилизирует ее работу (п. 1 ст. 67 Гражданского кодекса РФ). В Проекте Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон “Об акционерных обществах” и отдельные законодательные акты Российской Федерации (в части приведения в соответствие с новой редакцией гл. 4 Гражданского кодекса Российской Федерации)», подготовленным Минэкономразвития России, включена норма, позволяющая исключить акционера из компании с учетом определения цены акции.

Подводя некоторые итоги, можно сказать, что критерием оценки добросовестности акционера (положительного имиджа) является не только непосредственное внесение вклада в стоимость компании (ее капитализацию), но и недопущение эрозии (разрушения за счет агентских конфликтов) стоимости, используя свои навыки и знания, реализуя превентивные методы (проводя жесткую политику мониторинга и контроля за менеджментом компании). Система информационной открытости компании позволит получить доступ не только к инвестициям, но и привлечь внимание инвесторов (потенциальных акционеров).

## ИНСТРУМЕНТЫ, ПОЗВОЛЯЮЩИЕ ОЦЕНИТЬ ВКЛАД СОБСТВЕННИКА (АКЦИОНЕРА)

После рассмотрения механизмов оценки (селекции) добросовестных акционеров необходимо перейти к инструментам, с помощью которых можно оценить вклад акционера в компанию.

Одним из таких инструментов является первичное публичное размещение акций.

Непубличные компании в целях развития своей производственной деятельности общества и расширения рынков, принимают решения о привлечение инвестиций путем первичного публичного размещения акций на фондовом рынке (Initial Public Offering – IPO) на различных торговых площадках. Для проведения данных мероприятий предварительно частная компания должна выполнить комплекс подготовительных мероприятий и процедур, связанных непосредственно с организацией и проведением IPO, одним из которых является создание холдинговой модели управления компанией (за счет консолидации пакета акций общества). Доказательством намерений компании разместить свои акции на бирже является, в частности, составление компанией бухгалтерской отчетности в соответствии с требованиями международных стандартов финансовой отчетности с привлечением аудиторской компании.

Первичное публичное размещение акций со стороны компании является элементом государственной инвестиционной политики при создании положительного имиджа Российской Федерации как государства, располагающего значительным инвестиционным потенциалом и потенциалом использования современных экономических инструментов для стимулирования привлечения инвестиций. Объективный показатель инвестиционной привлекательности отечественного рынка – успешное проведение первичного размещения акций российских крупных и средних компаний в таких передовых секторах

экономики, как фармацевтика, машиностроение, пищевая промышленность, строительная индустрия, энергосбережение, транспортная инфраструктура (Постановление СФ ФС РФ от 27 декабря 2011 г. № 570-СФ). Основными препятствиями выхода отечественных компаний на рынок IPO, в числе прочих, являются достаточно слабая (с точки зрения качества) нормативно-правовая база по вопросам ценообразования, страхования и фондового рынка, залогового права и ипотеки; недостаточность законодательной защиты прав инвесторов.

Данная процедура позволяет привлекать инвестиции (поиск новых инвесторов-акционеров) для развития бизнеса и *увеличения капитализации компании* (Постановление ФАС Уральского округа от 20 июля 2012 г. № Ф09-5294/12). Модель публичной компании как специфической организационно-правовой формы коммерческой организации (основной целью которой является извлечение прибыли в условиях риска) рассчитана на аккумуляцию значительных финансовых средств, в том числе средств акционеров-инвесторов при эмиссии акций (Постановление Конституционного Суда РФ от 28 января 2010 г. № 2-П). Тем самым, с помощью механизма IPO (при процедуре первичного размещения акций), возможно, произвести качественный отбор новых добросовестных акционеров-инвесторов.

Во время процедуры IPO происходит процесс замены существующих акционеров на акционеров другого типа (инвесторов). Большинство отдельных (индивидуальных) инвесторов не могут инвестировать в частные компании, но часто стремятся инвестировать в новые публичные компании. Как только компания получает публичность, новые инвесторы желают ориентировать свой капитал в новый бизнес для получения прибыли (Gilson, Gordon, 2003, p. 785). В дальнейшем, как только компания становится публичной, ее отношения со своими акционерами трансформируются. Если частная компания в части предоставления информации своим участникам является свободной, на публичную компа-

нию накладываются некоторые ограничения. Например, запрет разглашать инсайдерскую или конфиденциальную информацию, а также информацию, содержащую коммерческую, государственную или иную охраняемую тайну; запрет использовать в личных целях свое положение; воздерживаться от приобретения ценных бумаг в условиях владения существенной непубличной информацией о деятельности компании; участия в других компаниях, наличии родственников в органах управления других юридических лиц; воздерживаться от действий, которые могут создать конфликт между собственными интересами (в том числе аффилированных лиц) и интересами компании и ее аффилированных лиц; не создавать и не участвовать в организациях, конкурирующих с данной компанией. Данные ограничения соответствуют духу Федерального закона «Об акционерных обществах (Постановление ФАС Северо-Западного округа от 26 сентября 2012 г. по делу № А56-64247/2011).

Однако, как отмечает Рок (Rock, 2012, p. 863) после того, как компания становится публичной, мажоритарный собственник теряет контроль над компанией, поскольку происходит размывание его доли в уставном капитале, а новые собственники, зачастую, не обладают необходимыми профессиональными навыками, что может привести к управленческой несостоятельности, поскольку контролирующий собственник стремится управлять компанией и имеет больше стимулов при реализации планов и стратегий. Если же передача контролирующего пакета акций происходит от недобросовестного акционера к добросовестному (хорошему), уже одно это может положительно повлиять на стоимость компании.

В деле *Harris v. Carter* (582 A.2d 222 (Del. Ch., 1990)) суд отметил что, акционер предполагал реализовать контроль над корпорацией, стремясь наложить на себя фидуциарные обязанности – такие же, как и директор компании. Данный принцип мог бы послужить основой к вменению обязанности использовать такой контроль, распространяя его на всех

собственников, а не только на контролирующего акционера.

Другим инструментом, позволяющим оценить вклад инвестора в стоимость компании, является консолидация бизнеса (акций).

При консолидации компанией акций собственник акций не меняется, как не меняется и удостоверенный ими объем имущественных прав, который не может существовать в отрыве от акции. При этом конвертация акций влечет лишь увеличение их номинальной стоимости и изменение государственного регистрационного номера выпуска, а заменяемые акции не утрачивают свою имущественную ценность и свойства гражданского оборота, которые переносятся в новые акции. Действующее законодательство об акционерных обществах утверждает, что право собственности на акции нового выпуска возникает в силу самого факта принадлежности акционеру на праве собственности акций предыдущего выпуска (Постановление ФАС Центрального округа от 29 сентября 2008 г. по делу № А14-922-2008/43/29).

Решение собственников консолидировать свои акции связано с агентской проблемой, поэтому компания должна четко сформулировать данную процедуру, чтобы не ущемить интересы мелких собственников (даже недобросовестных). Иначе – агентский конфликт может повлиять на стоимость акции (деловую репутацию компании).

Представленные инструменты позволяют оценивать вклад добросовестного (положительного) акционера в стоимость компании, прибегая в особых случаях к исключению недобросовестных акционеров, посредством инициирования судопроизводства.

Кроме того, Рок (Rock, 2012, р. 898) предлагает два интересных, на мой взгляд, инструмента, посредством которых достигается положительный эффект для компании (капитализация стоимости).

Первый инструмент – акции двойного класса (dual-class).

Акции двойного класса представляет собой некоторую структуру капитала компа-

нии, в которой первый класс акций является низким, владельцы которых не обладают правом голоса, в то время как второй класс акций является высоким, владельцы которых наделены право голосования. Данный инструмент является аналогом контроля в компании со стороны контролирующего акционера. Структура капитала двойного класса в значительной степени устраняет возможность держателей акций низкого класса влиять на политику компании: избирать директоров или голосовать по существенным вопросам на общих собраниях. Кроме того, акции двойного класса позволяют контролирующему собственнику обеспечить мониторинг в компании (сократить агентские затраты). Очевидно, в крупных компаниях структуры двойного класса являются полезными и, возможно, существенным элементом для поддержания контролирующего акционера.

Другим инструментом отбора добросовестного акционера является механизм поэтапного голосования (tenured voting).

Поэтапное голосование является стратегией для того, чтобы предоставить долгосрочным акционерам больше голосов, чем краткосрочным. Акционеры, которые определенное время владеют акциями (например, не менее четырех лет), имеют определенные привилегии при голосовании. Линия водораздела между краткосрочными и долгосрочными акционерами может быть скорректирована. Они наделяются дополнительными голосами – по мере увеличения времени владения акциями (периодом времени). Тем самым происходит смещение (передача) полномочий долгосрочным акционерам, которые также наделяются дополнительными стимулами (гарантиями) при инвестировании в компанию (обладают большими избирательными правами, большими правами на получение денежных привилегий. Например, того, кто владеет акциями 3–5 лет, имеет право приобрести дополнительно акции по льготной цене (получают опцион). Кроме того, такие акционеры могут наделяться определенными полномочиями при голосовании по стратегическим вопросам).



Данный инструмент позволяет дисциплинировать акционеров (переход полномочий управления компанией от недобросовестных акционеров к добросовестным).

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В заключение необходимо отметить, что рассмотренные критерии добросовестности акционера, а также механизмы, рассмотренные в работе, позволяют положительно оценить деятельность собственника в отношении роста капитализации компании и положительной деловой репутации. Другими словами, идентифицировать политику акционеров через призму стоимости компании (роста биржевого курса акции), смягчения агентского проблемы, привлечения инвесторов (потенциальных добросовестных акционеров). Кроме того, оценка (евгеника) акционера позволяет повысить качество корпоративного управления, создать деловую репутацию (бренд). Информационная открытость компании позволит инвесторам объективно оценить ее потенциал с целью дальнейшего финансирования и повышения ее производительности. Добросовестные акционеры могут самостоятельно регулировать и контролировать бизнес-процессы внутри компании и действия, которых направлены на недопущение разрушения стоимости компании.

## Литература

- Amihud Y., Mendelson H.* Asset Pricing and the Bid-Ask Spread // *Journal of Financial Economics*. 1986.
- Bebchuk L.* The Case for Increasing Shareholder Power // *Harvard Law Review*. 2005.
- Edmans A.* Blockholder Trading, Market Efficiency, and Managerial Myopia // *Journal of Finance*. 2011.

- Gilson R., Gordon J.* Controlling Controlling Shareholders // *University of Pennsylvania Law Review*. 2003.
- Iacobucci E., Triantis G.* Economic and Legal Boundaries of Firms // *Virginia Law Review*. 2007.
- Kahan M., Rock E.* Embattled CEOs // *Texas Law Review*. 2010.
- Letter from Warren E. Buffett, Chairman of the Bd., Berkshire Hathaway Inc., to Shareholders. URL: <http://www.berkshirehathaway.com/letters/1983.html>.
- Merton R.* A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information // *Journal of Finance*. 1987.
- Rock E.* Shareholder Eugenics in the Public Corporation // *Cornell Law Review*. 2012.

*Рукопись поступила в редакцию 02.06.2014 г.*