

Тема 13

Корпоративное управление, внутренний контроль и стоимость акционерного капитала

1. Понятие корпоративного управления



Источник: HBR – March 2003, *The Board's Missing Link*, C.A. Montgomery and R.Kaufman

2. Governance и Management

Governance	Management
Ориентация на внешнюю среду бизнеса – инвестиционное сообщество	Ориентация на внутреннюю среду бизнеса – обеспечение текущей деятельности
Принятие решений в открытой и прозрачной системе	Принятие решений в закрытой системе
Минимизация рисков, не связанных с основной деятельностью	Минимизация рисков основной деятельности
Минимизация агентских издержек	Максимизация стоимости акционерного капитала

3. Основные аспекты корпоративного управления

Права акционеров

Существование
Реализация

Раскрытие финансовой информации

Прозрачность
Достоверность

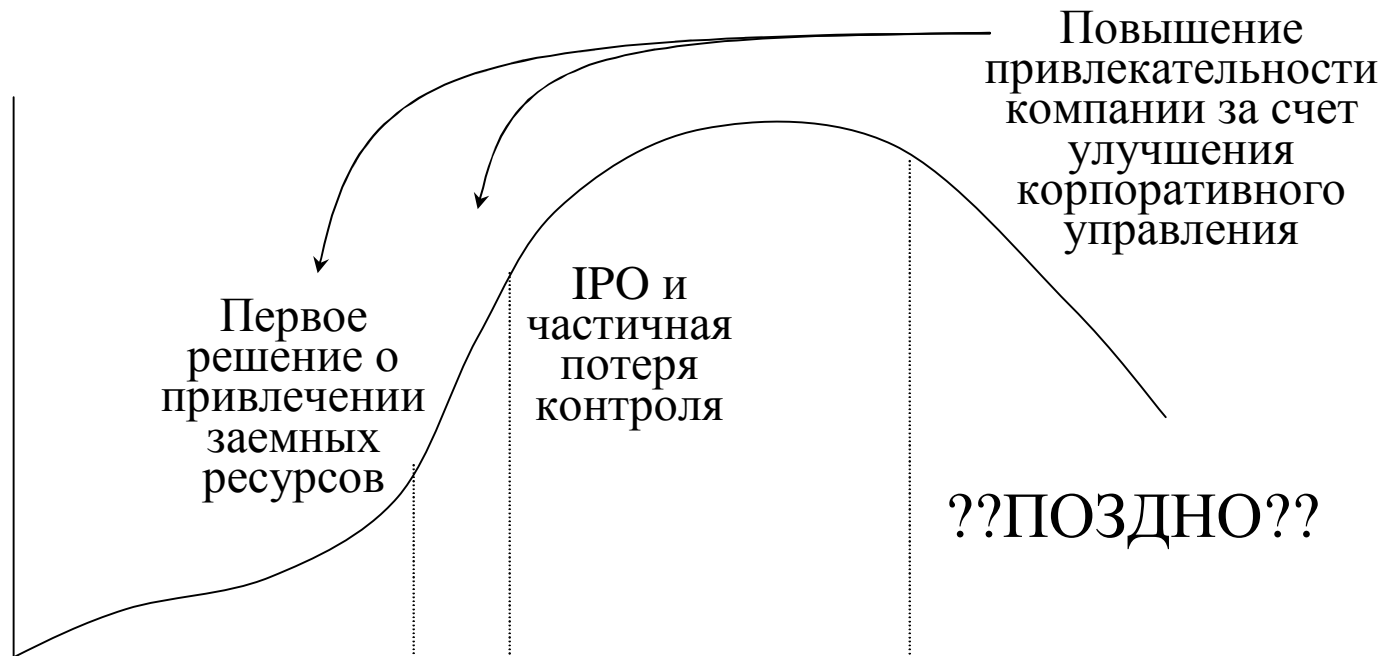
Интересы иных заинтересованных сторон

Учет
Социальная
ответственность

Деятельность совета директоров

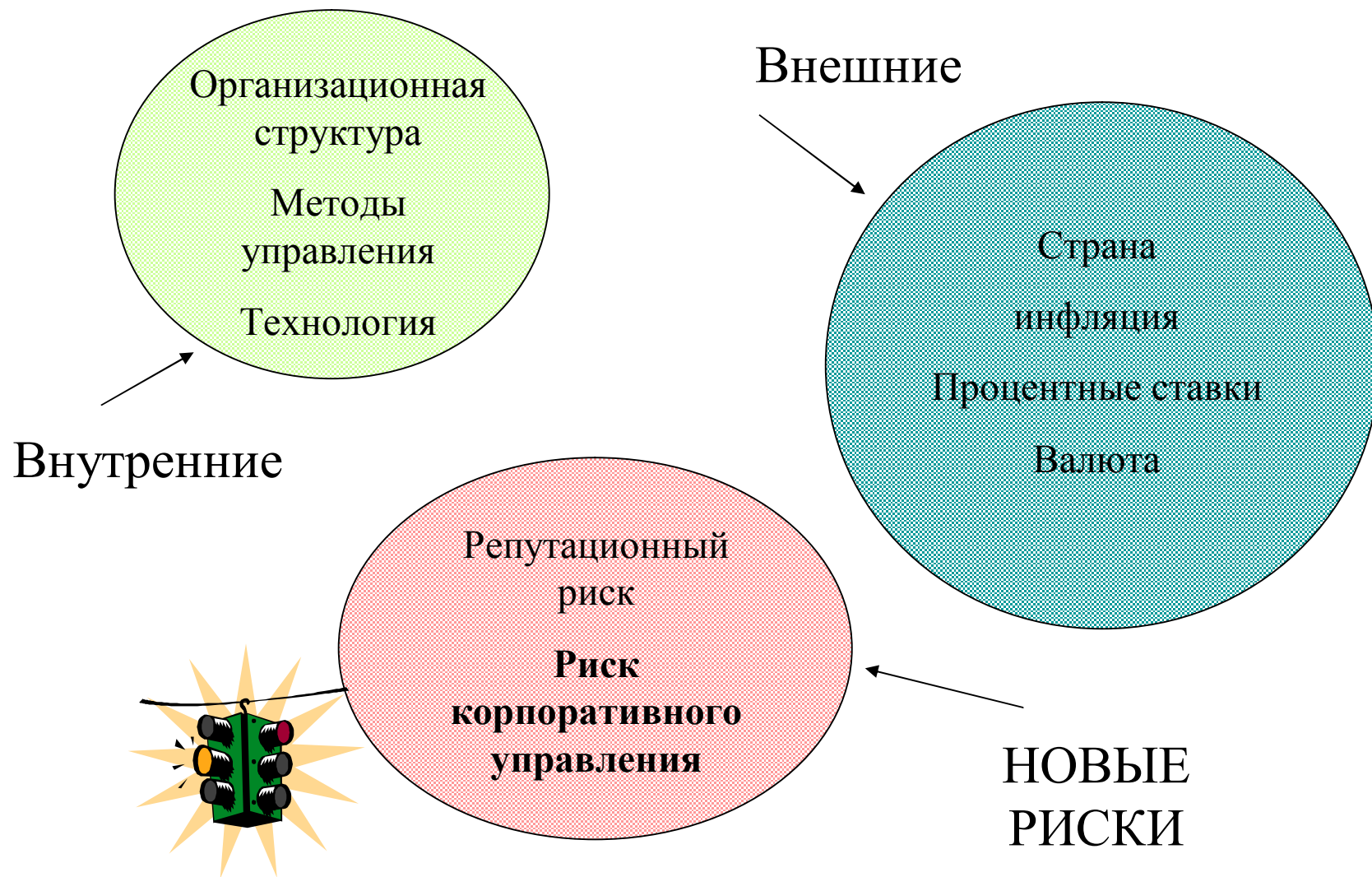
Эффективность
Функции

4. Жизненный цикл компании



Развитие компании требует усложнения организационной формы и усложняет характер отношений между собственниками и менеджментом

5. Риск корпоративного управления



6. Проблема конфликта интересов

**Собственник не может полностью контролировать менеджера
и не обладает полной информацией**

**Интересы
собственников**

- Получение требуемой доходности на свои вложения
- Максимизация стоимости акционерного капитала



**Интересы
менеджеров**

- Максимизация личного благосостояния
- Карьерный рост
- Улучшение имиджа и статуса

Интересы собственника должны иметь приоритет по отношению к собственным интересам менеджмента

7. Проблемы принятия эффективных инвестиционных решений

- ∅ Увеличение собственной значимости в компании (уменьшение вероятности собственного увольнения, исследование Shleifer и Vishny, 1989)
- ∅ Конфликт краткосрочного и долгосрочного роста (ориентация на инвестиционные возможности с минимальными сроками окупаемости)
- ∅ Уменьшение вероятности банкротства (развитие конгломератов, реализация проектов с минимальной доходностью, низкая доля заемного капитала)

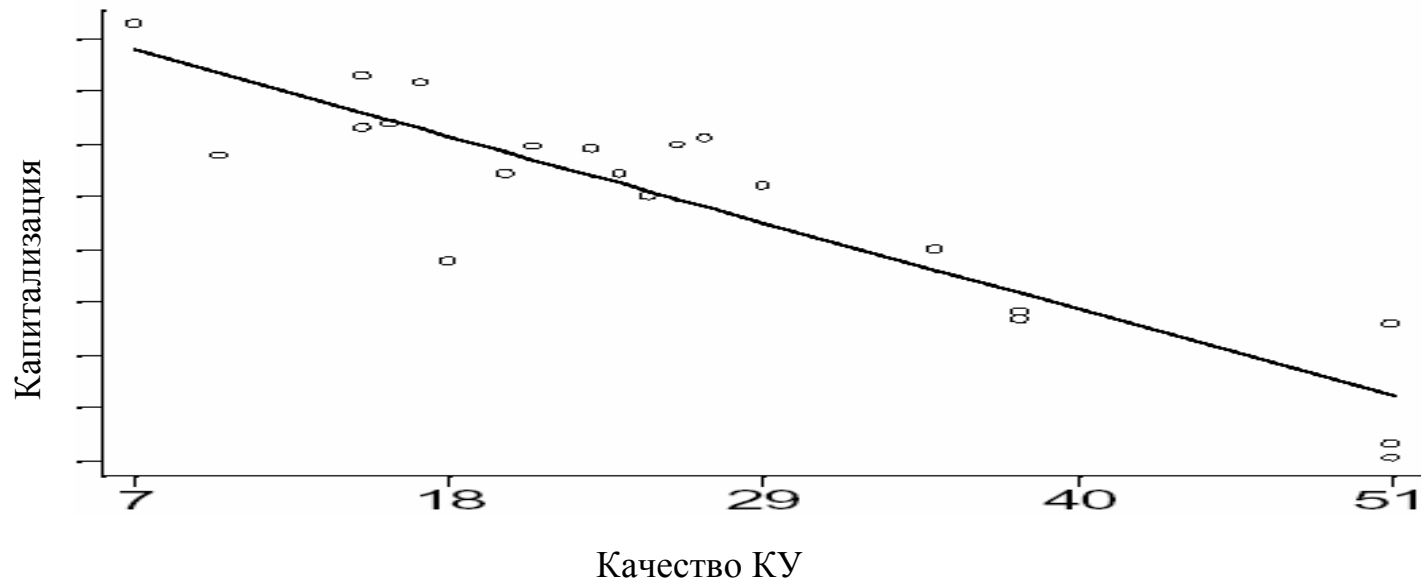
8. Влияние качества корпоративного управления на стоимость

Компания	Капитализация		Индекс стоимости	Рейтинг КУ
	Реальная	Потенциальная		
Вымпелком	0,58	1,2	0,4833	7
Ростелеком	0,9	5	0,1800	15
ГАЗ	0,11	0,7	0,1571	17
Sun Interbrew	0,11	1,5	0,0733	16
Мосэнерго	0,8	12	0,0667	15
Газпром	4	1960	0,0020	38
Юкос	0,3	170	0,0018	38
Томскнефть	0,039	24	0,0016	51

Источник: Emerging Markets Review, vol. 2, 2001;.

Harvard Business Review – March 2003, «The corporate governance behavior and the market value of Russian firms», B. Black.

9. Влияние качества корпоративного управления на стоимость



Источник: Emerging Markets Review, vol. 2, 2001. HBR – March 2003, «The corporate governance behavior and the market value of Russian firms», В. Black.

10. Исследование мнений инвесторов (McKinsey)

- ü Инвесторы рассматривают показатели КУ наряду с финансовыми показателями
- ü Большинство инвесторов готовы платить премию за акции компании с хорошей системой КУ (при одинаковых финансовых результатах)
- ü Большинство инвесторов утверждают, что могут отказаться от покупки акций компании только из-за плохой системы КУ
- ü Подавляющее большинство инвесторов хотели бы видеть единую систему бухучета в мире

11. Методы анализа риска корпоративного управления



Выделение риска с
помощью статистических
моделей (косвенный метод)

- Рейтинги корпоративного
управления (прямой метод)



12. Агентская проблема и система вознаграждения менеджмента

Собственник может контролировать:

- показатели на входе (*время работы, интенсивность, и др.*)
- показатели на выходе (*успех компании, поведение акций и др.*)

Задача: *формирование оптимальных контрактов*

Основа системы вознаграждения:

- *Рыночная стоимость акций компании*
- *Денежные потоки компании, либо прибыль*
- *Подлинная стоимость компании*
- *Экономическая добавленная стоимость*

$$EVA = (ROI - r) * \text{инвестированный капитал}$$