

Санкт-Петербургский государственный университет
Высшая школа менеджмента

**КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ:
вопросы практики и оценки
российских компаний**

Под редакцией А. В. Бухвалова

Санкт-Петербург
Издательство «Высшая школа менеджмента»
2012

ББК 65.290-2
К66

Рецензенты:

чл.-кор. РАН, д-р экон. наук, проф. Г.Б. Клейнер, ЦЭМИ РАН;
В.А. Королев, президент, ООО «Центр корпоративного развития»

*Печатается по решению Ученого Совета
Высшей школы менеджмента
Санкт-Петербургского государственного университета*

Корпоративное управление: вопросы практики и оценки российских компаний / О.В. Бандалюк, И.В. Березинец, А.В. Бухвалов, Д.Л. Волков, Т.А. Гаранина, Ю.Б. Ильина; под ред. А.В. Бухвалова; Высшая школа менеджмента СПбГУ. — СПб.: Изд-во «Высшая школа менеджмента», 2012.— 328 с.

ISBN 978-5-9924-0055-7

Коллективная монография является итогом многолетней теоретической и эмпирической работы авторов в области взаимосвязи между ценностью (и другими характеристиками результативности) компании и качеством корпоративного управления в ней. Теория и практика по всему миру показывают, что имеется существенная связь между различными сторонами корпоративного управления и ценностью компании. Важно понимать, что эта связь является двусторонней — не только корпоративное управление влияет на ценность, но и ценность компании влияет на корпоративное управление. В работе рассмотрен актуальный для российских компаний вопрос о выборе адекватной формы юридического лица, а также о том, каким образом можно применять концепцию ценности к компаниям, акции которых не торгуются на рынке (а таких в России подавляющее большинство).

Монография адресована одновременно и теоретикам, и практикам. Книга также может быть использована при преподавании учебных курсов на программах магистратуры, MBA и EMBA, в частности при чтении курсов «Корпоративное управление» и «Оценивание компаний».

ББК 65.290-2

ISBN 978-5-9924-0055-7

© Коллектив авторов, 2012
© Высшая школа менеджмента СПбГУ, 2012

Оглавление

| | |
|----------------|---|
| Введение | 6 |
|----------------|---|

Часть 1

ПРОБЛЕМЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИИ

| | |
|---|----|
| Глава 1. ОАО в российской экономике: специфика внедрения и адаптации в национальной институциональной среде | 9 |
| 1.1. Предпосылки появления современных ОАО в России | 9 |
| 1.2. Российские ОАО как инновация | 12 |
| 1.3. Процесс адаптации ОАО в России | 17 |
| 1.4. Концепция реальных опционов и ОАО | 20 |
| 1.5. Проблемы адаптации ОАО в России | 27 |
| 1.6. Дивиденды ОАО | 33 |
| Глава 2. Выбор организационно-правовой формы и финансовая результативность: результаты исследования российских компаний | 41 |
| 2.1. Постановка проблемы исследования | 41 |
| 2.2. Институциональная среда и теоретические предпосылки исследования | 45 |
| 2.3. Основные гипотезы и формирование выборки для пилотного исследования | 58 |
| 2.4. Общая логика и структура опроса | 61 |
| 2.5. Общая характеристика результатов пилотного исследования и проблемы корпоративного управления | 66 |
| 2.6. Изменение организационно-правовой формы компании и факторы корпоративного управления и контроля | 82 |

Оглавление

| | |
|---|-----|
| 2.7. Влияние финансовых показателей деятельности на изменение организационно-правовой формы компании | 87 |
| Глава 3. Трансформация организационных форм российских компаний и концентрация собственности: результаты эмпирического исследования крупных российских компаний | 96 |
| 3.1. Актуальность и основные гипотезы исследования | 96 |
| 3.2. Общая характеристика выборки и результатов исследования: концентрация собственности и агентская проблема | 99 |
| 3.3. Изменение организационно-правовой формы компаний и проблемы корпоративного управления: результаты эконометрического анализа | 113 |
| 3.4. Изменение организационно-правовой формы компании и исследования однородности двух форм акционерных обществ | 116 |
| Глава 4. Национальные модели корпоративного управления и специфика раскрытия информации | 121 |
| 4.1. Электронное корпоративное управление: введение в проблему | 121 |
| 4.2. Проблемы информационной прозрачности компаний: анализ эмпирических исследований | 124 |
| 4.3. Обследование корпоративных сайтов: постановка задач | 142 |
| 4.4. Раскрытие информации в различных национальных моделях корпоративного управления: результаты эмпирического исследования | 145 |

ЧАСТЬ 2

**ФУНДАМЕНТАЛЬНАЯ ОЦЕНКА
РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ**

| | |
|--|-----|
| Глава 5. Ценностно-ориентированный менеджмент и фундаментальная оценка компаний | 159 |
| 5.1. Основные подходы к формулировке основной цели деятельности компании | 159 |
| 5.2. Модели взаимосвязи рыночной и фундаментальной ценностей на российском рынке: 2000–2002 гг. | 170 |
| Глава 6. Фундаментальная ценность компании: теория и приложение к нахождению цены IPO | 184 |
| 6.1. Модификации модели фундаментальной ценности | 184 |
| 6.2. Анализ модели оценивания фундаментальной ценности на российском рынке: 2000–2007 гг. | 199 |

| | |
|---|-----|
| 6.3. Использование модели остаточной чистой прибыли для прогнозирования цены при IPO | 208 |
| Глава 7. Оценивание нематериальных активов и их роль в создании ценности для собственников | 233 |
| 7.1. Подходы к определению нематериальных активов и интеллектуального капитала | 233 |
| 7.2. Оценивание фундаментальной ценности нематериальных активов на основе модели остаточной операционной прибыли | 237 |
| 7.3. Проблемы определения состава и оценки основных элементов нематериальных активов | 258 |
| 7.4. Оценка фундаментальной и рыночной ценностей нематериальных активов российских компаний | 268 |
| Приложения | 279 |
| Приложение 1. Изменения российского законодательства о выплате дивидендов (с начала 1990-х по 2005 г.) | 279 |
| Приложение 2. Анкета полевого исследования, 2006 г. | 283 |
| Приложение 3. Анкета полевого исследования, 2007 г. | 294 |
| Приложение 4. Компании, вошедшие в топ-10 по качеству корпоративных сайтов (Россия, Германия, Великобритания), 2006–2007 гг. | 306 |
| Заключение | 308 |
| Литература | 311 |
| Об авторах..... | 326 |