

# CORPORATE OWNERSHIP & CONTROL

## КОРПОРАТИВНАЯ СОБСТВЕННОСТЬ И КОНТРОЛЬ

Volume 1, Issue 1, Fall 2003

Том №1, выпуск №1, осень 2003

### CONTENTS / СОДЕРЖАНИЕ

Editorial От редакции	12
--------------------------	----

Conception of the journal Концепция журнала	14
--	----

Conception of the board formation and development Концепция формирования и организации работы Редакционного совета	16
---	----

#### SECTION 1. ACADEMIC INVESTIGATIONS AND CONCEPTS РАЗДЕЛ 1. НАУЧНЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ И КОНЦЕПЦИИ

<b>The civil economy</b> <i>by Stephen Davis</i>	18
---	----

A "civil economy" will define the ways in which free enterprise restores the confidence of publics around the world. In it, institutional owners accountable to millions of savers push corporations toward sustainable prosperity through socially responsible management. Just as a "civil society" girds democracy, a civil economy depends on engaged shareowners, independent monitors, credible standards and civil society organizations participating in the marketplace. More competitive corporations and national economies naturally evolve when owners are energized, monitors are girded with safeguards against conflict, civil society organizations become a constructive market force, and performance yardsticks help managers and investors gauge real drivers of value. Most of what is needed from government to push civil economy progress is surgical adjustment of regulation and law.

<b>Гражданская экономика</b> <i>Стефан Дэвис, д.э.н., президент международной консалтинговой компании Davis Global Advisors, Inc. (США)</i>	19
--	----

Термин "гражданская экономика" определяет методы, с помощью которых предприятия поддерживают доверие к себе со стороны общества. Согласно данному определению, институциональные инвесторы, несущие ответственность перед миллионами вкладчиков, заставляют предприятия устойчиво развиваться с помощью управления, базирующегося на принципе социальной ответственности. Гражданская экономика основывается на активных собственниках, независимых наблюдателях, проверенных стандартах организации бизнеса и институциях гражданского общества, способствующих функционированию рыночного механизма. Все это

стимулирует инвесторов и менеджеров предприятий создавать большой спектр инструментов для максимизации акционерной ценности. Весомая доля успеха в направлении максимизации ценности обеспечивается усилиями правительств, которые используют корпоративное право и регулирование.

**Corporate accountability - an impact on community expectations** 26  
by *Shann Turnbull*

This paper anticipates proposals developed by the 'Corporate Governance Council' set up by the Australian Stock Exchange (ASX) to advice on new guidelines. It identifies the invalidity of the assumptions implicit in the Sarbanes-Oxley Act in the US and the recommendations of the Higgs report in the UK into the role of non-executive directors. The conflicts of directors relying on management information to assess management and the business are considered. Also, the conflicts from the ASX trading its own shares and their requirement that corporations continuously disclose price sensitive information without permitting the market to be continuously informed about the identity of share traders. Ways of ameliorating these problems are suggested based on *A New Way to Govern: Organisations and Society after Enron*.

**Корпоративная отчетность и ее влияние на ожидания участников рынка** 26

*Шэнн Тюрнбулл*, д.э.н., проф., Международный институт корпоративного управления и отчетности университета Джорджа Вашингтона (США)

В статье представлены анализ и оценка рекомендаций, разработанных Советом по корпоративному управлению, и предлагаемых к использованию в работе Австралийской фондовой биржи. Сделан вывод о несоответствии и противоречивости рекомендаций Совета пунктам аналогичных отчетов в США и Великобритании, где подчеркивается исключительная роль независимых директоров в корпоративном управлении. Также исследуется проблема использования менеджмента корпораций в виде исключительного источника информации для оценки членами Советов директоров эффективности его работы. Способы решения исследуемых проблем рассмотрены в работе "Новый способ управления: организации и общество после Энрона".

**The governance slack model: a cash flow approach to shape up corporate accountability and good practices** 35  
by *Rodolfo Apreada*

This paper introduces a cash flow model to budget and monitor distinctive matters usually arising in corporate governance. By enlarging the standard cash flow model widely used in Finance, and avoiding some of its downsides, it sets up a composite of cash flows called governance slack, which amounts to a comprehensive budget for the most usual governance issues. This slack has a dual structure whose dynamics keeps track of uses and sources of its components, and could become functional in preventing likely agency problems and improving not only disclosure but accountability as well.

**Улучшение корпоративной отчетности на основе реализации модели корпоративного управления и учета денежных потоков** 35

*Родольфо Апреда*, д.э.н., проф., заведующий кафедрой математических методов в экономике университета Десэма (Аргентина)

В статье рассматривается модель денежных потоков, использование которой решает наиболее актуальные проблемы корпоративного управления. Модель имеет двойную структуру и является результатом модификации стандартной модели денежных потоков, используемой в теории корпоративных финансов. Эффективный учет динамики компонентов модели дает возможность своевременно предотвращать агентские конфликты, повышать прозрачность предприятий и улучшать эффективность корпоративной отчетности.

**Is Russia restructuring?**

50

*by Harry G. Broadman, Francesca Recanatini*

This paper explores the dynamics of enterprise restructuring in Russia since 1996 using newly available firm-level data from official sources and from original individual business case studies carried out in Russia's regions. We assess empirically how the patterns of job creation and destruction are related to various aspects of enterprise restructuring across firms in different sectors and regions, and with different ownership forms, size, vintage, and performance characteristics. Our case-study evidence—based on more than 70 business visits—suggests that job destruction has taken place, but in some sectors and regions only to a limited degree, in large part due to institutional and incentive constraints and a still-widespread “socialist” corporate culture. The case studies also indicate job creation has materialized. This case-study evidence is complemented by analysis of data provided by Goskomstat covering approximately 128,000 enterprises across 24 industrial sectors in all of the country's 89 regions for 1996-1999. These data suggest that in the aggregate the typical Russian firm has experienced only modest downsizing—about 12 percent—in terms of number of employees. We also find evidence of particular sectors where there has been new entry by smaller firms and exit by larger, mature businesses. Firm size is found to be statistically correlated (positively) with profitability; yet restructuring through changes in net employment growth does not appear to be related statistically to profitability. This suggests that there are efficiency improvements needed in Russia's restructuring process.

**Реструктуризация корпоративного сектора в России**

50

*Гарри Бродман, д.э.н., главный экономист, Мировой банк (США)**Франческа Реканатини, руководитель сектора развития корпоративного управления, Мировой банк (США)*

В статье исследуется процесс реструктуризации корпоративного сектора в России на протяжении 1996-2002 гг. Особое внимание в работе уделяется проблеме создания и сокращения рабочих мест на предприятиях в России. Изучается влияние данного процесса на эффективность производственно-финансовой деятельности предприятий. Исследуется гипотеза о существовании зависимости между структурой собственности и эффективностью производственно-финансовой деятельности предприятий, а также корреляционные параметры размеров предприятия и эффективности его производственно-финансовой деятельности.

**Corporate governance and implications for minority shareholders in Turkey**

72

*by B. Burcin Yurtoglu*

This paper reports on the ownership and control structures of publicly listed firms in Turkey using data from 2001. While holding companies and non-financial firms are the most frequent owners at the direct level, families ultimately own more than 80 percent of all publicly listed firms in Turkey. Pyramids and dual class shares are common devices that families use to separate their cash-flow rights from control rights. We also show that such deviations result in significantly lower market to book ratios suggesting large agency costs because of the conflict of interests between controlling families and minority shareholders.

**Корпоративное управление и реализация прав миноритарных акционеров в Турции**

72

*Бурчин Юртоглу, д.э.н., проф., Венский университет (Вена, Австрия)*

В статье изучается структура собственности и механизмы контроля предприятий Турции, акции которых находятся на фондовом рынке. Согласно результатам исследования, холдинговые и нефинансовые компании являются “прямыми” собственниками предприятий, а представители крупных семей опосредствованно владеют более чем 80 % корпоративной собственности. В стране широко распространены так называемые “пирамидальные” структуры контроля, что приводит к обострению конфликтов между крупными и миноритарными акционерами.

**Corporate ownership and control: new evidence from Taiwan**

87

*by Yin-Hua Yeh*

This study tries to clear the ultimate control in Taiwan, use the detailed data to better understand the ownership structure in Taiwan and investigates the determinants for deviation of control from cash flow rights. The companies' shares are common concentrated in the hands of the largest shareholder. Deviation of control from cash flow rights is greater in the family-controlled companies than other type companies. Controlling shareholders use more pyramids and cross shareholding to increase their control rights that accompanies with deeply management participation. Controlling shareholders hold more than half board seats and usually occupy the chairman and general manger to enhance their control power in family-controlled companies. No matter in all sample or family-controlled companies, the controlling shareholders owns significantly less cash flow rights, occupy more board seats in deviation group companies than those without deviation. Corporate valuation is significantly lower in the companies with the divergence of control from cash flow rights than non-deviation companies.

**Корпоративная собственность и контроль в Тайване**

87

*Ин-Хуа Йех, д.э.н., Институт финансов, Университет Фу-Джен (Тайвань)*

В статье исследуется рынок корпоративного контроля Тайваня. Подтверждается гипотеза относительно доминирования на рынке корпоративного контроля крупных собственников, представителей богатых семей страны, контролирующих деятельность предприятий с помощью формирования пирамидальных структур управления. Кроме этого, затронуты проблемы участия в структурах корпоративного контроля исполнительных директоров корпораций и повышения интереса крупных акционеров к такому методу корпоративного контроля как перекрестное владение акциями. Исследуется зависимость между степенью концентрации собственности и рыночной стоимостью корпораций. Чем выше степень интеграции прав собственности и контроля, тем ниже рыночная капитализация корпорации.

**SECTION 2. BOARD PRACTICES****РАЗДЕЛ 2. ПРАКТИКА ОРГАНИЗАЦИИ РАБОТЫ СОВЕТОВ ДИРЕКТОРОВ****Board practices: an international review**

102

*by Alexander Kostyuk*

The paper considers board practices in the Ukraine and developed countries such as the USA, the UK, Germany and Japan. Investigation on the board practices in the Ukraine is the first even has been conducted. German model is getting spread in the Ukraine from year to year. Major evidences are small number of independent directors on the board, low frequency of meeting of the board, small number of committees on the board. The main reason of closing the board practices in the Ukraine to those in Germany is increase in concentration of ownership that is following with increase in corporate control, violation of the minority shareholders' rights, increase in number of conflicts of interests and decrease in transparency of the Ukrainian joint stock companies.

**Международный обзор практики организации работы Советов директоров**

102

*Александр Костюк, к.э.н., доцент кафедры управления и внешнеэкономической деятельности Украинской академии банковского дела Национального банка Украины (Сумы, Украина)*

В работе изучается практика организации работы Советов директоров в корпорациях развитых стран, представленных США, Великобританией, Германией и Японией, и открытых акционерных обществах Украины. Исследование практики функционирования Наблюдательных советов предприятий Украины проводится впервые. Сделан вывод о том, что в Украине получает распространение немецкая модель корпоративного управления. Свидетельством этого является незначительное присутствие в Наблюдательном совете независимых директоров, низкая частота

та проведения заседаний Наблюдательного совета, низкое количество комитетов в Наблюдательном совете, сильное влияние Правления на работу Наблюдательного совета. Основной причиной указанных тенденций в Украине является повышение концентрации собственности, что сопровождается ужесточением корпоративного контроля, нарушением прав мелких акционеров, увеличением количества конфликтов интересов и ухудшением прозрачности украинских открытых акционерных обществ.

---

### **The elite and their boards of directors\***

112

*by Géraldine Carminatti-Marchand, Mathieu Paquerot*

Most of studies on corporate governance are based on the Anglo-Saxon view. However in France the majority of the top managers graduates from Ena and Polytechnic. Belonging to one or the other of these two clans, with the underlying link to the civil service, can have serious repercussions on the system of corporate governance. The clan tries to increase their power in the firms. In order to do this, it needs to control firms' leaders, but also the board of directors. The control of the board allows the system to master all shareholders' objections. It is also a means to widen its influence. This study proposes an analysis of the links between the characteristics of leaders and boards as well as the consequences of this control of the clan on the performance of the firm.

---

### **Рынок управленческих услуг элитных директоров во Франции**

112

*Жеральдина Карминатти-Маршан, д.э.н., проф., ESCEM (Франция)*

*Мэтью Пакеро, д.э.н., проф., университет Ля Рошель (Франция)*

В статье проводится сравнительный анализ эффективности деятельности, в качестве членов Правления, выпускников двух наиболее популярных школ Франции - бизнес-школы Эна и политехнического университета. В Правлении отдельно взятой компании Франции присутствуют, как правило, представители лишь одной из школ. Объединение интересов выпускников каждой из школ дает им возможность получать контроль над работой Наблюдательного совета за счет так называемого "перекрестного" влияния, а не перекрестного владения акциями, как принято в Англо-Саксонской модели корпоративного управления.

---

### **Corporate boards and incentives: empirical evidence from the UK in 1935**

129

*by Marianne Pitts, Graham V. Sadler & Martin J. Conyon*

We investigate boardroom governance using UK historical data for 1935. We demonstrate that there is a negative relationship between risk and incentives in this year. Prior research has produced anomalous results (Prendergast, 2002). Second, we show that average (median) board ownership of ordinary shares is about 7.95% (2.88%). Heuristically this figure is less than previously reported estimates for the US also using 1935 data. Finally, we show the phenomenon of multiple board membership. UK directors in 1935 hold many directorships – sometimes exceeding 10 concurrent memberships.

---

### **Британские Советы директоров и система стимулов**

129

*Марианна Питтс, д.э.н., проф., бизнес-школа университета Уорвик (Великобритания)*

*Грэхам Садлер, д.э.н., проф., бизнес-школа университета Астон (Великобритания)*

*Мартин Конйон, д.э.н., проф., Пенсильванский университет (США)*

В работе проводится исследование практики организации работы Советов директоров корпораций Великобритании в послекризисный период 1935 г. Отмечается существование негативной зависимости между стимулированием директоров и их склонностью к риску. В среднем, доля директоров в структуре собственности корпораций Великобритании составляла 7,95 %, что значительно уступало аналогичному показателю, зафиксированному известными учеными

---

\* next part of research of French boards for 1995-2000 by Geraldine Carminatti-Marchand and Mathieu Paquerot will appear in the third issue of the journal of Corporate Ownership & Control (March-April 2004).

Бирле и Минсом в корпорациях США. Кроме этого, отмечено присутствие одного и того же директора в Советах нескольких корпораций.

---

### **The unitary board: fact or fiction? by Alice Belcher**

139

A recent consultation process in the UK produced strong support for the concept of the unitary board. Many respondents in this process connected the concept of the unitary board with the principle that all directors should have the same legal responsibilities or duties. This article explores the legal responsibilities of UK executive and non-executive directors and in doing so exposes the gap between the concept of the unitary board and the messy reality of the courts' treatments of specific non-executive scenarios. It also identifies a change in the language used to describe UK boards. Previously the unitary board, comprising executive and non-executive directors, had been described as a team. The most recent rhetoric is of a "partnership" between the executive and non-executive directors. This shift could signal the end of the unitary board.

---

### **Унитарные Советы директоров: факт или фикция?**

139

*Алиса Белчер, д.э.н., проф., кафедра права, университет Данди (Данди, Великобритания)*

В статье анализируются преимущества и недостатки концепции унитарных Советов директоров корпораций Великобритании. Согласно традиционной концепции, унитарный Совет директоров представляет собой команду единомышленников с одинаковыми правами и обязанностями. Исследование мнений ведущих теоретиков и практиков науки корпоративного управления в Великобритании доказывает предположение относительно трансформации традиционной концепции. Трансформированная концепция делает акцент на том, что унитарный Совет директоров представляет собой команду не единомышленников, а партнеров, разбивая при этом всех директоров на две группы - исполнительных и независимых. Это свидетельствует об окончании эры действительно унитарных Советов директоров в Великобритании.

---

## **SECTION 3. PRACTITIONER'S CORNER**

### **РАЗДЕЛ 3. УГОЛОК ПРАКТИКА**

### **Corporate governance and stakeholder management: the ING case**

149

*by Rienk Goodijk*

In the highly competitive environment management builds relationships with very different kinds of stakeholders, acting more transparently, providing opportunities for dialogue and involvement and being accountable to all the stakeholders. The paper considers implementation of one of the most challenging instrument to build those relationships named "stakeholder management". Improvements on corporate governance and stakeholder-management already have been found: in the further professionalising of the Supervisory Board by updating the board-profile, setting up audit and remuneration-committees, introducing self-assessment (internal board-evaluations) etcetera; more openness and transparency in the annual reports, making mention of board members' remuneration; increasing the influence of shareholders by providing opportunities to certificate-holders for more actively participating and voting at the General Meeting, and intensifying the relationships with investors; developing international employee participation, based on the European Directive on information and consultation and the implementation in Dutch law; intensifying customer relationships by developing a Customer Relationship Management system world-wide, using internet-opportunities (ING Direct), converting call centres to Customer Contact Centres, introducing customer-panels, etcetera; introducing HR-plans on inspiring leadership, performance management and diversity worldwide.

**Корпоративное управление и менеджмент отношений со стейкхолдерами в корпорации ING** 149

*Риенк Гудийк*, д.э.н., проф., кафедра менеджмента и организаций университета Гронинген, главный консультант международной консалтинговой компании GИТР (Гронинген, Нидерланды)

В статье исследуется один из наиболее эффективных инструментов корпоративного управления - менеджмент отношений со стейкхолдерами (на примере деятельности известной международной корпорации ING). Согласно данной концепции менеджмента под стейкхолдерами подразумеваются различные группы, оказывающие влияние на работу корпорации, а именно акционеры, трудовой коллектив, кредиторы, поставщики, покупатели, государство. Использование корпорацией ING менеджмента отношений со стейкхолдерами существенно повысило уровень профессионализма Совета директоров, сопровождаясь созданием комитетов в Совете по аудиту и компенсациям, улучшило прозрачность корпоративной отчетности путем предоставления информации о размере и структуре заработной платы членов Совета директоров, увеличило степень вовлечения трудового коллектива в корпоративное управление.

**Large shareholders and market discipline in a regulated industry: a clinical study of Mellon bank** 156

*Joseph G. Haubrich, James B. Thomson*

The change in control at Mellon bank in 1987 sheds a unique light on several aspects of corporate control, as Mellon was one of few banks with a large shareholder. The bank underwent a management change earlier than most peer banks; contrary to some theoretical models, this happened without the large shareholder acquiring a majority stake to effect the change. Mellon's rapid recovery relative to peer banks reveals the inability of regulatory intervention to fully substitute for market based forms of corporate control.

**Крупные акционеры и рыночная дисциплина в регулируемой отрасли: исследование банка Mellon bank** 156

*Джозеф Хаубрих*, главный экономист Федерального резервного банка Кливленда, Федеральная резервная система (Кливленд, США)

*Джеймс Томсон*, д.э.н., вице-президент Федерального резервного банка Кливленда, Федеральная резервная система (Кливленд, США)

Работа посвящена исследованию процесса борьбы за корпоративный контроль над одним из ведущих банков мира – Банком Меллон. Данный финансово-кредитный институт одним из первых в отрасли предпринял радикальные меры в отношении изменения состава исполнительного руководства, что содействовало дальнейшему развитию банка. Неожиданным является тот факт, что указанные перемены произошли без участия крупного акционера банка, к тому времени владеющего контрольным пакетом акций. Именно крупные акционеры в 80-е годы определяли ситуацию на рынке корпоративного контроля в банковской отрасли США, препятствуя реализации своих прав мелкими акционерам. В работе сделан вывод о действенности рыночных механизмов для получения корпоративного контроля.

**SECTION 4. CORPORATE WORLD NEWS**

**РАЗДЕЛ 4. НОВОСТИ КОРПОРАТИВНОГО МИРА**

**Reported by** *Rodolfo Apreda, Jean Chen, Alex Kostyuk, Kam-Ming Wan*

**Новости подготовили:** *Родольфо Апреда; Джен Чен; Алекс Костюк; Кам-Минг Ван* 170

**Instructions to authors/Subscription details** 175