

# CORPORATE OWNERSHIP & CONTROL

## КОРПОРАТИВНАЯ СОБСТВЕННОСТЬ И КОНТРОЛЬ

Volume 2, Issue 2, Winter 2005

Том №2, выпуск №2, Зима 2005

### CONTENTS / СОДЕРЖАНИЕ

<b>Editorial</b>	5
От редакции	5

---

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

<b>Corporate Governance - a subject whose time has come</b>	11
<i>Bob Tricker</i>	

---

<b>Актуальные вопросы корпоративного управления</b>	11
<i>Боб Трикер, д.э.н., проф., основатель школы "корпоративного управления" (США)</i>	

---

<b>Corporate rent – seeking and the managerial soft – budget constraint.</b> <b>An incremental cash flow approach to some corporate governance issues</b>	20
<i>Rodolfo Apreda</i>	

This paper seeks to expand on two topical strands in Government Finance and Political Science literature, rent-seeking and the soft-budget constraint, so as to bring forth a strong linkage with corporate governance environments. It will attempt to accomplish this task by setting up a distinctive framework of analysis that hinges on incremental cash flows. Firstly, it claims that both rent-seeking behavior and the soft-budget constraint are worthy of being applied to corporate governance learning and practice. Secondly, the paper contributes to focus on cash-flows reliability and managers' accountability. Thirdly, it is shown how conflicts of interest underlie rent-seeking behavior, and how the latter relates to the soft-budget constraint.

---

<b>Стоимость фирмы и агентские издержки: учет денежных потоков</b> <b>в решении актуальных вопросов корпоративного управления</b>	20
--	----

*Родольфо Апреда, д.э.н., проф., заведующий кафедрой корпоративных финансов, университет Де Сема (г. Буэнос-Айрес, Аргентина)*

В статье исследуется одна из наиболее актуальных проблем корпоративного управления - влияние агентских издержек на рыночную стоимость фирмы. Методическая основа исследования представлена подходом на базе учета денежных потоков. Сделан вывод о существовании зависимости между устойчивостью денежных потоков и степенью отчетности и ответственности руководителей фирмы.

**Theoretical explanations of hybridization process of governance with evolutionary game, multiple optima, and path dependence** 28

*Hideki Takei*

While a hybrid governance mode has been considered as a transition mode, this consideration has been inappropriate in the current observations of hybrid modes that would be potentially a long-term stable mode. In addition, theoretical explanations of the traditional hybrid mode have lost explanatory powers since convergence ideas and assumptions have been rejected in the international corporate governance. This paper is a first challenge for theoretical explanations of the current emergences of new hybrid modes and hybridizations.

**Теоретические основы гибридизации корпоративного управления** 28

*Хидеки Такей, д.э.н., проф., кафедра международного бизнеса, университет Южного Нью-Гэмпшира (США)*

В работе изучается проблема использования гибридных подходов к формированию систем корпоративного управления в странах с недостаточно сформированными национальными системами корпоративного управления. Детально рассматриваются все четыре стадии процесса гибридизации. Учитываются такие факторы внешней среды бизнеса как глобализация бизнеса и глобализация акционерного движения.

**The effect of role duality on corporate performance in Malaysia** 40

*Rashidah Abdul Rahman, Roszaini Mohd Haniffa*

The Malaysian Code on Corporate Governance (MCCG) recommends a separation between the position of CEO and Chairman to ensure a balance of power and authority, such that no individual has unfettered powers of making decision. It was hoped that the code would lead to more independent boards so as to provide the essential checks and balances over management's performance. Thus, the current study seeks to explore the extent CEO duality influence corporate performance in Malaysia. The findings indicate that companies with CEOs role duality seemed not to perform as well as their counterparts with separate board leadership based on accounting performance measurements, ROE and ROA. This implies that the recommendation by the MCCG to have the two roles separated is deemed very important and must be implemented fully.

**Совмещение постов Главного исполнительного управляющего и Председателя Совета директоров, и эффективность финансово-производственной деятельности корпораций: опыт Малайзии** 40

*Рашидах Абдул Рахман, д.э.н., проф., Технологический университет Мара (Малайзия)  
Розжайни Мохаммед Ханнифа, д.э.н., университет Эксетер (Великобритания)*

В статье исследуется проблема совмещения постов Главного исполнительного управляющего и Председателя Совета директоров, и влияния этого процесса на эффективность финансово-производственной деятельности корпораций в Малайзии. Те корпорации, где данные посты не совмещаются, демонстрируют существенно лучшие результаты финансово-производственной деятельности. Таким образом, в очередной раз доказана гипотеза о положительной зависимости эффективности корпоративного управления от независимости Совета директоров.

**SECTION 2. CORPORATE CONTROL  
РАЗДЕЛ 2.КОРПОРАТИВНЫЙ КОНТРОЛЬ**

**Labour process theory and critical accounting: conceptualising managerial control** 48

*Branka Mraović*

This paper examines the need to limit managerial control in the corporate world, by using the contribution of the labour process theory and critical accounting, in which the theoretical complementarity of these two scientific disciplines is pointed out. Neither labour process nor accounting are mere

technical phenomena, but should be placed in the totality of social relations, which means the context of alienating effects of the capitalist mode of production. Relying on the works by Braverman, Tinker and Thompson, this paper is the introduction to an interdisciplinary methodology based on Marx's labour theory of value, and its goal is to provide a guide for working-class action to change society.

---

**Концептуализация управленческого контроля** 48

*Бранка Мраович, д.э.н., проф., университет Загреба (Хорватия)*

В работе изучается проблема ограничения управленческого контроля. Используется теоретические основы функционирования рынка трудовых ресурсов и принцип отчетности. В работе сделан вывод о ценности классических подходов, объясняющих поведение управленческих кадров. В частности, рассматривается возможность применения хорошо известной работы К. Маркса - трудовой теории стоимости - для обоснования поведения трудовых ресурсов в современных условиях бизнеса.

---

**Corporate control in Europe** 65

*Jeremy Grant, Thomas Kirchmaier*

Control devices are a common practice in Europe, used to increase the influence of a dominant shareholder upon the firm beyond his/her cash flow rights. They are often very powerful devices which limit the effective control of corporations to a small group of shareholders, and can be utilised to extract private benefits of control. In this paper, we aim to provide an understanding how these devices work in principal and then examine how they are used in the main Western European economies (France, Italy, Germany, Spain and the UK), in light of the recent changes of legislation and despite improvements in the efficiency of capital markets.

---

**Корпоративный контроль в Европе** 65

*Джеремми Грант, д.э.н., проф., Институт международных исследований (г. Женева, Швейцария)*

*Томас Кирхмайер, д.э.н., проф., Лондонская школа экономики (Великобритания)*

В статье проводится исследование системы инструментов корпоративного контроля, которые используются в наиболее развитых странах Европы - Великобритании, Германии, Франции, Италии и Испании. Сделан вывод о том, что национальные системы корпоративного контроля формируются под воздействием двух основных факторов - законодательства и рынков капитала.

---

**Financial-industrial groups at the markets for corporate control and investments: the case of Ukraine** 77

*Alexander N. Kostyuk, Konstantin Tchernyshov, Helen Kostyuk*

This article is devoted to the research of the functioning of financial and industrial groups on Ukraine's markets for corporate control and investments. The largest financial and industrial groups of Ukraine - "Finance & Credit", "Privat-Invest", "Ukrsibbank" and "The Industrial Union of Donbass" - were studied during the research. The research revealed the most important criteria that financial and industrial groups have to meet for the efficient functioning on the Ukrainian markets for corporate control and investments. These are the following criteria: a powerful bank capable of carrying out the function of cash generator within a group; high degree of business diversification; optimum concentration of property; minimal hierarchy of the system of corporate control. The research has studied such criterion as transparency of the structure of property, which is highly valued by the corporate governance in other countries. In Ukraine, the structure of ownership of most of efficiently functioning financial and industrial groups is not transparent, which is paradoxical. This can be explained by the lack of proper legislation for protection of property rights, low activity of small shareholders and reluctance of financial and industrial groups themselves to make transparent the motives of their participation on the market for corporate control.

**Финансово-промышленные группы на рынках корпоративного контроля и инвестиций: опыт Украины**

77

*Александр Костюк*, к.э.н., доцент кафедры управления и внешнеэкономической деятельности УАБД НБУ (Украина)

*Константин Чернышов*, независимый эксперт (Украина)

*Елена Костюк*, старший преподаватель кафедры управления и внешнеэкономической деятельности УАБД НБУ (Украина)

Данная статья посвящена исследованию проблем функционирования финансово-промышленных групп на рынках корпоративного контроля и инвестиций в Украине. В ходе исследования были изучены наиболее крупные ФПГ Украины: «Финансы и Кредит», «Приват-Инвест», «УкрСиббанк» и «Индустриальный союз Донбасса». В результате исследования были выявлены наиболее важные критерии, которым должна соответствовать ФПГ для эффективного функционирования на рынках корпоративного контроля и инвестиций в Украине, а именно: наличие в составе группы мощного банка, способного выполнять функцию генератора финансовых ресурсов; высокая степень диверсификации бизнеса; наличие оптимальной вертикальной интеграции в рамках выбранных бизнес направлений; высокая степень концентрации собственности; минимальная степень иерархии системы корпоративного контроля. В процессе исследования имело место изучение такого критерия корпоративного контроля как *прозрачность структуры собственности*, который очень высоко оценивает зарубежная практика корпоративного управления. В Украине *структура собственности большинства эффективных ФПГ* прозрачной не является, что представляет собой парадокс.

**Separation between ownership and control: where do we stand?**

91

*Ariane Chapelle*

Complex structure of ownership like cross-ownership, rings, and pyramids are common in Continental Europe, Eastern Europe, and in Asia. This paper aims at dissecting these complex features by a proper measurement of direct and indirect holdings. Building on Briocchi et al. (1989), we use the input-output matrix methodology and we add control considerations in the matrix calculations to derive a straightforward method of quantifying the separation between ownership and control for a firm or a shareholder, named the "separation ratio". After giving an overview of the full ownership structure of the listed Belgian companies, we present and apply our method to a database of more than 800 companies and individuals linked to the Belgian listed firms. Next, we replicate the approach with data from several European countries and the United States.

**Разделение собственности и контроля: точка отсчета**

91

*Ариана Чапелле*, д.э.н., проф., Школа бизнеса, университет Брюсселя (Бельгия)

В работе исследуются структуры корпоративного контроля, наиболее распространенные в Европе, а именно: пирамидальные структуры, перекрестное владение акциями и прочее. Все инструменты корпоративного контроля классифицированы по признаку прямого и непрямого контроля. Методическая основа исследования представлена методом Бриоски, базирующемся на расчете коэффициента разделения. Метод используется для оценки степени разделения собственности и контроля в 800 корпорациях Бельгии.

**SECTION 3. PRACTITIONER'S CORNER****РАЗДЕЛ 3. УГОЛОК ПРАКТИКА****Investors trust after Parmalat scandal: the role of corporate governance**

102

*Giovanni D'Orio*

**Дефляция доверия акционеров и банкротство корпорации Пармалат: роль корпоративного управления**

102

*Джованни Д'Орио*, д.э.н., проф., университет Калабрии (Италия)

**Critical issues on the enforcement of the “true and fair view”  
accounting principle. Learning from Parmalat** 108

*Andrea Melis*

This paper analyses and discusses the “positive” issues of the overriding international financial reporting standards principle of “true and fair view” in connection with corporate governance mechanisms. The analysis is based on a case study evidence. Empirical evidence from the Parmalat case with regards to the role of the information supply and demand side agents is analysed. This study provides evidence on how the relationship between corporate financial reporting and corporate governance mechanisms may influence the enforcement of the international financial reporting standards overriding principle of “true and fair view”. Evidence is found that the enforcement of the “true and fair view” principle is intrinsically flawed when the accountability and the overall corporate governance systems do not work properly. Some evidence is also found for the argument that a lack in the quality of information supplied by the corporate financial system hurdles the role information demand side agents as effective monitors.

---

**Критичный взгляд на укрепление наилучших практик бухгалтерского  
учета: опыт корпорации Пармалат** 108

*Андреа Мелис, д.э.н., проф., кафедра управления предприятий, университет Кальяри (Италия)*

В статье исследуется проблема формирования и развития наилучших практик бухгалтерского учета и финансовой отчетности. Обнаружена зависимость между уровнем эффективности финансовой отчетности и корпоративным управлением. В частности, сделан вывод, что в странах, где система корпоративного управления не развита, случаи манипулирования важной финансовой информацией являются распространенными. Низкое качество корпоративной финансовой информации, требуемой участниками корпоративного управления, снижает эффективность корпоративного мониторинга.

---

**An analysis of railtrack, UK through time and space** 120

*Annabelle James, James Kirkbride, Steve Letza and Xiuping Sun*

---

**Анализ эффективности корпоративного управления в  
железнодорожной отрасли Великобритании** 120

*Анабелла Джеймс, д.э.н., проф., университет Лидса (Великобритания)  
Джеймс Киркбрайд, д.э.н., проф., университет Лидса (Великобритания)  
Стив Летза, д.э.н., проф., университет Лидса (Великобритания)  
Ксюпинг Сун, д.э.н., проф., университет Лидса (Великобритания)*

---

**SECTION 4. CORPORATE WORLD NEWS  
РАЗДЕЛ 4. НОВОСТИ КОРПОРАТИВНОГО МИРА**

**Reported by Alex Kostyuk** 135

**Новости подготовил Алекс Костюк** 135

---

Instructions to authors/Subscription details