
CORPORATE OWNERSHIP & CONTROL

КОРПОРАТИВНАЯ СОБСТВЕННОСТЬ И КОНТРОЛЬ

Volume 2, Issue 4, Summer 2005
Том №2, выпуск №4, Лето 2005

CONTENTS / СОДЕРЖАНИЕ

Editorial	5
От редакции	5

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

Corporate Governance in Italy after the 1998 Reform: What Role for Institutional Investors?	11
--	-----------

Marcello Bianchi, Luca Enriques

This paper tries to answer two questions: first, whether the changes in the law resulting from the 1998 reform are able to positively affect the attitude to activism of institutional investors in Italy; and second, whether, legal rules aside, it is reasonable to expect significant institutional investor activism in Italy. The empirical analysis shows that institutional shareholdings and investment strategies are compatible with the hypothesis that institutional investors can play a significant role in the corporate governance of Italian listed companies. However, a curb to their playing such an active role may derive from the predominance of mutual fund management companies belonging to banking groups (giving rise to conflicts of interest) and from the prevailing ownership structure of listed companies, which are still dominated by controlling shareholders holding stakes higher than, or close to, the majority of the capital (implying a weaker bargaining power of institutions vis-à-vis controllers).

Корпоративное управление в Италии после реформ 1998 г.: роль институциональных инвесторов	11
--	-----------

Марчелло Бьянки, д.э.н., проф., школа бизнеса Болоньи (Италия)
Лука Энрикес, д.э.н., проф., университет Болоньи (Италия)

Статья посвящена исследованию влияния реформ корпоративного управления, предпринятых в Италии в 1998 г., на активность институциональных инвесторов. Сделан вывод, что реформы действительно содействовали росту активности институциональных инвесторов в Италии. Вместе с тем, динамика реформ в Италии сильно уступает аналогичным тенденциям, имеющим место в США и Великобритании. При этом, фактором риска является тот факт, что большинство институциональных инвесторов, представленных инвестиционными фондами, подконтрольны крупным банковским холдингам, что может спровоцировать конфликт интересов между акционерами крупных корпораций.

Eastward Enlargement: Privatization in MECC **32**

Marco Bigelli, Gianluca Ghini

This paper tries to offer a review of the literature on the main privatisation methods adopted by the Central and East European Countries which have joined European Union in 2004. After having analysed the major advantages and shortcomes of each privatisation method the paper briefly describes the privatisation processes adopted by each single country.

Приватизация в странах Восточной Европы **32**

Марко Бигелли, д.э.н., проф., кафедра управления, университет Болоньи (Италия)
Джанлука Гини, д.э.н., проф., кафедра управления, университет Болоньи (Италия)

В статье изучаются основные методы приватизации государственной собственности в странах Центральной и Восточной Европы, которые стали членами ЕС в 2004 г. После содержательного исследования преимуществ и недостатков каждого из методов приватизации, проведен анализ эффективности приватизации в каждой из исследуемых стран.

Corporate Governance: Understanding Important Contingencies **41**

Morten Huse

The objective of this paper is to explore important contingencies for boards and governance designs. The paper is made in a setting where governance in SMEs in transition economies is to be developed, and knowledge from advanced market economies constitutes the framework to be built on. The core of the paper is the presentation of six groups of important contextual variables that must be analyzed and understood when corporate governance systems shall be developed. The framework presented in the paper includes understanding the perspectives of both internal and external actors in the corporate governance process, and that the design of a governance system will include issues related the board working style as well as the board members.

Корпоративное управление: основные постулаты **41**

Мортен Хьюз, д.э.н., проф., заведующий кафедрой инноваций и экономики организаций, Норвежская школа менеджмента (Норвегия)

В статье изучаются основные постулаты корпоративного управления применительно к работе Советов директоров и системе механизмов корпоративного управления. Базой исследования представлены страны с переходной экономикой. Все факторы, влияющие на эффективность корпоративного управления, разбиты на шесть групп. Особое внимание уделяется таким факторам, как подходы к организации работы и численность Совета директоров.

FCA Agency Costs, Earnings Management, and Investor Monitoring **51**

Richard Chung, Michael Firth, and Jeong-Bon Kim

Free cash flow has been identified as having the potential to be a major agency cost where managers make expenditures that have negative NPVs. This agency problem reduces profitability and lowers stock market valuations. We argue that firms with high free cash flow and poor growth opportunities will suffer from the free cash flow agency problem. Our results are consistent with expectations and show that firms with high free cash flow and low growth are associated with low long term profitability. We also find that managers use income-decreasing accruals when a firm has high free cash flow agency costs. This earnings management is motivated by managers' desire to shift profits to future years when the full impact of the sub-optimum investments hits earnings.

Агентские издержки, управление денежными потоками и корпоративный мониторинг **51**

Ричард Чанг, д.э.н., проф., Гонконгский политехнический университет (Гонконг)
Майкл Фирт, д.э.н., проф., Гонконгский политехнический университет (Гонконг)
Джеонг-Вон Ким, д.э.н., проф., Гонконгский политехнический университет (Гонконг)

В статье исследуется влияние агентских издержек на размер денежных потоков в корпорациях. Сделан вывод, что проблема агентских издержек является более острой в тех корпорациях,

где мониторинг со стороны акционеров за использованием денежных потоков является очень слабым. Более того, более острому влиянию агентских издержек подвержены те корпорации, у которых очень слабые перспективы для развития на рынке. В результате, такие корпорации демонстрируют очень низкие показатели финансово-производственной деятельности в долгосрочном периоде.

An Exploration of the Chief Executive Officers' (CEOs) Perception of Strategic Management Process: the Case of British High Tech SMEs **62**

Azhdar Karami

The past decade of organizational research has moved from an investigation of organizational static to an investigation of organizational dynamics, much of it focused on strategy and its formulation and implementation. This research is an attempt to shed light on the business owner managers and Chief Executive Officers' (CEOs) perception of the importance of strategic management process in Small and Medium sized Enterprises (SMEs) in the UK. The data gathered from a sample of 132 CEOs of high tech firms and a combination of qualitative and quantitative research methods were employed for data analysis. In this research it has been found that firms which employ strategic management techniques, whether formal or informal, exhibit enhanced levels of success in formulation and implementation of business strategies than those firms which do not employ such procedures. Employing strategic management process in SMEs significantly helps in solving organizational problems, and reducing organizational conflicts. It significantly impacts on employees' satisfaction and changing organizational culture.

Восприятие стратегического менеджмента Главными Исполнительными управляющими: опыт предприятий высокотехнологической отрасли Великобритании **62**

Аздар Карамии, д.э.н., проф., университет Уэльса (Великобритания)

В статье изучается отношение Главных Исполнительных управляющих и собственников корпораций к стратегическому менеджменту. Сделан вывод, что соответствующее внимание руководителей и собственников к стратегическому менеджменту существенно улучшает позиции корпораций на рынке. В результате, уменьшается число агентских конфликтов между участниками корпоративного управления (агентами и принципалами) и возрастает доверие трудового коллектива к руководству.

Perfect Competition: A Case of "Market-Failure" **70**

William Barnett, II, Walter Block, Michael Saliba

In this paper we research one of the corporate governance mechanisms, i.e. market for goods and services. We focus on perfect competition. We concluded with the explicit argument for letting loose the dogs of the Federal Trade Commission and the Antitrust Division of the Justice Department upon perfect competitors. Our main concern is the failure of mainstream economics to incorporate, properly and completely, the concept of foregone alternatives, into its analysis. The present paper is an attempt to trace out the some of the implications of this critical error for industrial organization.

Эффективный рынок товаров и услуг как механизм корпоративного управления **70**

*Вильям Барнетт, д.э.н., проф., университет Лойола (США)
Уолтер Блок, д.э.н., проф., зав. кафедрой экономики, университет Лойола (США)
Майкл Салиба, д.э.н., проф., университет Лойола (США)*

В работе изучается один из механизмов системы корпоративного управления, а именно рынок товаров и услуг. Сделан вывод, что регулирование рынка товаров и услуг США не способствует развитию одного из важнейших условий эффективно функционирующего рынка товаров и услуг, т.е. честной конкуренции.

SECTION 2. CORPORATE OWNERSHIP **РАЗДЕЛ 2.КОРПОРАТИВНАЯ СОБСТВЕННОСТЬ**

Ownership Structure and Performance: A Comparison of Different Corporate Governance Systems **76**

Alberto de Miguel, Julio Pindado, Chabela de la Torre

This paper analyses how the main institutional factors characterizing corporate governance systems around the world affect the relationship between ownership structure and firm performance. Our analysis gives rise to the following remarks. First, ownership concentration and insider ownership levels are determined by several institutional features such as investor protection, development of capital markets, activity of the market for corporate control, and effectiveness of boards. Second, the relationship between ownership concentration and performance is not directly affected by these institutional factors. Third, there is, however, a direct influence of corporate governance characteristics on the relationship between insider ownership and performance.

Структура корпоративной собственности и эффективность корпорации: международная практика **76**

Альберто де Мигель, д.э.н., проф., заведующий кафедрой экономики предприятий, университет Саламанка (Испания)

Хулио Пиндадо, д.э.н., проф., кафедра экономики предприятий, университет Саламанка (Испания)

Чабела де ла Торе, д.э.н., проф., кафедра экономики предприятий, университет Саламанка (Испания)

В статье изучается зависимость эффективности деятельности корпораций от структуры корпоративной собственности. Сделан вывод, что уровень концентрации собственности и участие в собственности инсайдеров зависит от таких факторов как степень защиты прав инвесторов, уровень развития рынков капитала, активность участников рынка корпоративного контроля и эффективность работы Совета директоров. Влияние данных факторов является, тем не менее, косвенным.

Ownership Structure and Proxy Contest without Proxy Trading: Evidence from Taiwan Securities Markets **86**

Lanfeng Kao, Anlin Chen

This paper discusses how proxy fights affect the incumbent managers' attitude toward the shareholders. In Taiwan, the proxy rules Amendments in 1996 prohibit the proxy fighters to purchase proxy rights from shareholders. We argue that the prohibition of proxy trading favors the incumbents to gain control over the firms. Since the proxy rules favor the incumbent managers, incumbent managers do not have to keep a high ownership to gain control leading to severe agency problems between incumbent managers and outside shareholders. With the case of stopping proxy trading in Taiwan, we indicate that to order to mitigate the managers' unethical behaviors toward shareholders under the separation of ownership and control, proxy rules should be unbiased toward both the incumbents and raiders.

Структура корпоративной собственности и борьба за голоса акционеров: опыт рынка Тайваня **86**

Ланфенг Као, д.э.н., проф., Национальный университет Каосьюнга (Тайвань)

Анлин Чен, д.э.н., проф., кафедра управления, Национальный университет Сан-Ят Сен (Тайвань)

В статье исследуется влияние борьбы за доверенности акционеров на поведение руководителей корпораций. Нами изучается гипотеза, согласно которой законодательное запрещение торговли доверенностями акционеров способствует реализации руководителями корпораций своих интересов и провоцирует агентские конфликты, т.е. конфликты руководителей и акционеров.

Does Pyramiding Have an Impact on Firm's Capital Structure Decision Among Malaysian Distress Companies? 93

Fauzias Mat Nor, Bany Ariffin

This paper investigates the impact of separation of cash flow rights from control rights resulting from pyramidal forms of ownership structure on firm's capital structure. In particular, our objective is to examine whether such separation affects the financing decisions among Malaysian listed distressed Companies. Even though it is not conclusive our findings somewhat lend support to the leverage-increasing non-dilution entrenchment effect on corporate leverage, whereby the separation of cash flow rights and control rights lead to the increase of leverage among the distressed companies. Consequently, excessive use of leverage in order to protect ultimate owner's dominance in these companies then leads to disastrous financial valuation.

Влияние пирамидальных структур корпоративной собственности на структуру капитала: опыт корпораций Малайзии 93

Фаузиас Мат Нор, д.э.н., проф., проректор школы управления бизнесом, университет Кебангсаан (Малайзия)

Бани Ариффин, д.э.н., кафедра бухучета и финансов, университет Путра (Малайзия)

В работе изучается влияние разделения прав на управления денежными потоками от прав на корпоративный контроль на структуру капитала корпораций Малайзии. Сделан вывод, что увеличение степени разделения исследуемых прав приводит к росту финансового рычага. Особенно это касается тех корпораций, которые испытывают значительные финансовые трудности.

**SECTION 3. PRACTITIONER'S CORNER
РАЗДЕЛ 3. УГОЛОК ПРАКТИКА**

Market for Executives in Ukraine 107

Alexander Kostyuk

Рынок управленческих услуг Украины 107

Александр Костюк, к.э.н., заведующий кафедрой управления и ВЭД, УАБД НБУ (Украина)

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

Reported by Alex Kostyuk 112

Новости подготовил Алекс Костюк 112

Instructions to authors/Subscription details