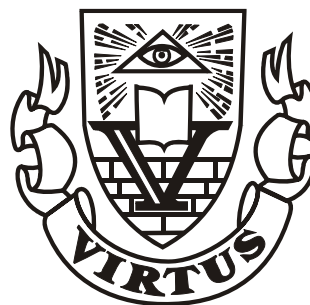


CORPORATE OWNERSHIP & CONTROL

КОРПОРАТИВНАЯ СОБСТВЕННОСТЬ И КОНТРОЛЬ

Volume 2, Issue 3, Spring 2005
Том №2, выпуск №3, Весна 2005



CONTENTS / СОДЕРЖАНИЕ

Editorial	5
От редакции	5

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

Towards a Convergence of the Shareholder and Stakeholder Models	11
--	-----------

Jean-Pierre Ponsard, Dominique Plihon, Philippe Zarlowski

A new hybrid model of corporate governance seems to be emerging as a mixture of the shareholder and the stakeholder models. Its two main characteristics consist in an increased control of corporate executives by strong minority shareholders: this strengthened financial control is balanced by the rise of the social and environmental responsibilities of firms. This paper elaborates on this hypothesis and reviews the forces at work in this emerging process.

Модели "акционера" и "стейкхолдера": поиск гибридной модели	11
--	-----------

Жан-Пьер Понссард, д.э.н., проф., проректор по науке, Политехническая школа (г. Париж, Франция)

Доминик Плихон, д.э.н., проф., Парижский университет Норд (г. Париж, Франция)

Филипп Зарловски, д.э.н., проф., школа бизнеса ЕСЕК (Франция)

В статье рассматриваются фундаменталии новой, гибридной модели корпоративного управления. Основными элементами модели являются корпоративный контроль над работой исполнительных директоров корпораций со стороны миноритарных акционеров. Кроме этого, усиленный финансовый контроль зависит от уровня социальной ответственности корпорации.

Accumulation of Capital and Divisible Reserves in Labour Managed Firms	19
---	-----------

Ermanno Tortia

The problem of the accumulation of capital in labour managed firms and worker cooperatives have been attracting considerable attention by past research. The Furubotn-Pejovich effect is considered to be the source undercapitalisation. The paper seeks to show that the presence of undercapitalisation is due to a specific mechanism of reinvestment, i.e. reinvestment of self-financed capital funds in indivisible reserves. The introduction of divisible reserves appropriate by worker members at some point in time would solve the horizon problem. However, it is likely to engender new and unexplored problems connected with the way in which net surpluses are distributed, the reinvestment of individual shares of net surpluses and the reimbursement of individual capital quotas.

Накопление капитала в корпорациях, управляемых трудовым коллективом 19

Эрманно Тортуа, д.э.н., проф., кафедра экономики, университет Тренто (Италия)

В статье рассматривается процесс накопления капитала в корпорациях, управляемых трудовым коллективом. В основу исследования положен эффект Фуруботна-Пейовича, который дает возможность обосновать недооценку корпораций участниками фондового рынка. Сделан вывод, что проблема недооценки корпораций фондовым рынком действительно находится в плоскости механизмов, которые реализуют права собственников-трудоого коллектива в процессе принятия решения в части накопления и распределения прибыли.

Company Mission Statements and Financial Performance 28

Peter Atrill, Mohammed Omran, John Pointon

Is there a value-relevance associated with the disclosure of a corporate mission? In this study the mission orientation of 143 UK listed companies are analysed according to their orientation towards shareholders, stakeholders, customers and markets. Performance is then analysed by means of multiple regressions, allowing for beta, gearing, size and tax, as control variables, and taking account of mission orientation by means of a dummy variable in separate regressions. As to the accounting return on equity, dummy variables were not significant in the service sector. In the non-service sector the shareholder-orientated dummy was relevant to the accounting return on equity over three years, but the overall model was not very significant. However, three-year stock returns in the service sector are strongly influenced by whether company mission is shareholder orientated or not. In the non-service sector, six-year stock returns, and also excess returns, are influenced by whether a company is stakeholder orientated or not. Mission, according to customer orientation, did not affect performance. The overall conclusion is that there may be some value-relevance attached to mission orientation, although in this sample it was invariant to customer-orientation.

Корпоративные отчеты и рыночная стоимость: поиск зависимости 28

Путер Атрилл, д.э.н., проф., университет Плимута (Великобритания)
Мохаммед Омран, д.э.н., проф., Арабская Академия Наук и Технологий (Египет)
Джон Пойнтон, д.э.н., проф., университет Плимута (Великобритания)

В работе изучается зависимость рыночной стоимости корпорации от раскрытия корпорациями информации, в частности корпоративной миссии. Исследование основывается на данных 143 корпораций Великобритании. Используя множество индикаторов финансовой устойчивости и рыночной стоимости корпорации, был сделан вывод о слабой зависимости рыночной стоимости корпорации от ее миссии, т.е. способа ориентации на потребителя. Таким образом, то что является важным для потребителей товаров и услуг - миссия корпорации, не представляет интереса для участников фондового рынка.

On Corporate Governance, Management and Entrepreneurship in OECD countries 36

Charles Bouy

This paper studies corporate governance and its effect on corporate performance. It gives an explicit exposition of the shareholder and stakeholder models of corporate governance. It accounts for specific aspects of management and entrepreneurship. Special attention is paid to the financial mechanisms of corporate governance. Moreover, the legislative background is considered as a factor of effective corporate governance.

Корпоративное управление, руководство и предпринимательство в странах ОБСЕ 36

Чарльз Буйо, д.э.н., проф., директор Центра предпринимательства, Сорбонна (Франция)

Статья посвящается исследованию влияния корпоративного управления на эффективность финансово-производственной деятельности корпораций. Проводится сравнительный анализ эффективности наиболее популярных моделей корпоративного управления - акционера и

стейкхолдера. Особое внимание уделяется финансовым аспектам корпоративного управления и законодательству.

Corporate Governance in Lebanon: An Empirical Investigation

51

Assem Safieddine

In this paper, we examine the board composition of the largest three companies, two of which are the first to be privatized and find that the oversight function of corporate boards has not yet been fully utilized. We also analyze the state of corporate governance in Lebanon using the five principles of corporate governance, namely: protection of shareholder rights, equitable treatment of shareholders, protection of stakeholder rights, timely and accurate disclosure and transparency, diligent exercise of the board of directors' responsibilities. We also examine the organizational determinants of the governance arrangements in privatized firms based on the experiences of other emerging economies. This is in the hope that in the course of our discussion, we can draw attention to the potential difficulties facing Lebanon in bringing back trust in its investment environment and in securing the much needed inflow of foreign investment capital.

Корпоративное управление в Ливане

51

Ассем Сафиддин, д.э.н., проф., Американский университет в Бейруте (Ливан)

В работе проводится исследование корпоративного управления в Ливане в пост-приватизационный период. Исследование основывается на изучение пяти основных принципов, принятых и зафиксированных в Кодексах корпоративного управления развитых стран. Особое внимание уделяется такому механизму корпоративного управления как Совет директоров.

Internal and External Governance Mechanisms: Evidence from the Nigerian Banking Industry

62

Olatundun J. Adelegan

This paper examines the relationship between internal and external governance mechanism employed by Nigerian banking companies. Data for the study was obtained from the annual reports of bank in Nigeria. A higher portion of non-executive directors and a greater likelihood of separating the role of company chairman and Chief Executive officer (CEO) in banks compared to similar studies of Nigerian quoted companies. The proportion of non-executive directors who are former executives is low. These suggest those banks are more likely to employ non-executives for monitoring. Banks in Nigeria have utilized audit committees since 1991 and the audit committees in Nigerian banks possess a great proportion of non-executive directors.

Механизмы корпоративного управления: практика применения в банковском секторе Нигерии

62

Олатундун Аделеган, д.э.н., проф., кафедра экономики, университет Ибадан (Нигерия)

В статье исследуются внутренние и внешние механизмы корпоративного управления в банковском секторе Нигерии. Сделан вывод, что в Советах директоров коммерческих банков присутствует значительно большее число независимых директоров и сравнительно реже совмещаются должности Главного исполнительного управляющего и Председателя Совета директоров, чем в корпорациях промышленного сектора экономики Нигерии. Стремительное развитие получили комитеты по аудиту в банковских учреждениях страны.

Which Anti-Takeover Devices Affect Firm Value?

68

William Bosworth

This research is a two-stage, cross sectional analysis that finds evidence that nine antitakeover defenses (ATDs) are associated with lower firm value in terms of Tobin's Q. Of the nine, six are limits on shareholder rights such as staggered boards. The other four have the potential of increasing the cost of a takeover such as pension parachutes that prohibit successor firms from using pension surpluses to finance the takeover. Six ATDs, such as anti-greenmail provisions, are associated with higher firm values.

Какие механизмы защиты от поглощений влияют на стоимость фирмы?

68

Вильям Босворт, д.э.н., проф., колледж Вестерн Нью Ингланд (США)

В статье исследуется влияние разных механизмов защиты от поглощений на рыночную стоимость фирмы. Используется двухэтапный кросс-секционный анализ. Сделан вывод, что из девяти наиболее распространенных механизмов поглощений, шесть негативно влияют на права акционеров. Четыре механизма являются довольно капиталозатратными, а шесть механизмов положительно влияют на рыночную стоимость фирмы.

The Dynamic Liquidation of Banks' Bad Loans

79

Thomas Harr, Martin Junker Nielsen

We consider the optimal dynamic liquidation of banks' bad loans. The banks' liquidation strategy affects the value of collateral and hence other firms' access to credit. In this framework we characterize the socially optimal liquidation path. We show that the 'liquidate immediately' strategy is optimal in a small banking crisis whereas the 'liquidate gradually' strategy is optimal in a large banking crisis. It is argued that liquidation is likely to be postponed at society's cost when the regulator has a short time horizon. We apply our analysis to the Japanese banking crisis.

Проблемы ликвидации просроченных банковских кредитов

79

*Томас Харр, д.э.н., проф., руководитель комиссии по финансовому надзору (Дания)
Мартин Янкер Нильсен, д.э.н., президент компании Данск Капитал (Дания)*

В статье рассматривается проблематика ликвидации просроченных банковских кредитов. Выбор стратегии ликвидации влияет на условия кредитования в части залоговой стоимости. Стратегия "ускоренной" ликвидации целесообразна в условиях, которые характеризуются незначительными проблемами в банковском секторе. Результаты исследования апробированы в банковском секторе Японии.

SECTION 2. EXECUTIVE COMPENSATION

РАЗДЕЛ 2. ЗАРАБОТНАЯ ПЛАТА РУКОВОДИТЕЛЕЙ КОРПОРАЦИЙ

The Managerial Power Impact on Compensation – Some Further Evidence

87

Tor Eriksson

The aim of this paper is to test the managerial power hypothesis more rigorously than in previous studies by: testing it against the compensating wage differentials explanation, using both cross-sectional and longitudinal data, and adopting two alternative measures of managerial power; a frequently used indirect one, and a more direct power indicator. The results of analysis show that despite introducing individual characteristics, when using two or three alternative measures of managerial power and when estimating the managerial compensation model on cross-sectional as well as longitudinal data (the later allowing me to cater for unobserved heterogeneity), the power variables continue to obtain positive and statistically significant coefficient estimates.

Власть менеджмента и заработная плата

87

Тор Эрикссон, д.э.н., проф., школа бизнеса Аархус (Дания)

В статье исследуется гипотеза относительно влияния власти руководства корпораций на размер своей заработной платы. Власть руководства как фактор оказывает значительно большее влияние на размер заработной платы руководителей корпораций, чем более объективные факторы, такие как решение акционеров, влияние трудового коллектива, профсоюзов, кредиторов, поставщиков и прочих стейкхолдеров. Менеджмент корпораций, не смотря на реформы корпоративного управления, все еще продолжает провоцировать агентский конфликт с акционерами.

Executive Stock Options: Preliminary Australian Evidence of Shareholder Wealth Effects of Pre-Effort Contracting 94

Jean M. Canil, Bruce A. Rosser

We document a structure of pre-effort conditions associated with ESOPs. Since we can observe shareholder returns at award we infer incentive effects in a setting where premium and discounted executive stock options are regularly awarded. Discounted (premium) awards are associated with the highest (lowest) exercise rates, implying a successful incentive (disincentive) effect. Exercise restrictions (comprising hurdles and vesting restrictions) necessarily lower exercise rates, but may be preferred in combination with a discounted or premium award. Typically, a discount choice is associated with hurdles but not vesting restrictions. Empirically, shareholders benefit most from regular awards which are discounted and do not have hurdle price restrictions. Shareholders also benefit from hurdle provisions in irregular awards which may expose shareholders to CEO opportunism.

Опционы на акции руководителей корпораций и акционерная ценность: опыт корпораций Австралии 94

*Джен Канил, д.э.н., проф., университет Аделаиды (Австралия)
Брюс Россер, д.э.н., проф., университет Аделаиды (Австралия)*

В работе изучаются основные проблемы разработки и реализации планов опционов на акции для работников корпораций. Кроме того, особое внимание уделяется поиску зависимости курса акций корпораций от размера дисконта по опционам в момент их исполнения. Сделан вывод, что опционы с дисконтом действительно влияют на курс акций в момент их исполнения.

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

Minority shareholders vs. the State: the case of JSC "Ukrneft" 106

Alex N. Kostyuk, Helen V. Kostyuk

Миноритарные акционеры против государства: противостояние в ОАО «Укрнефть» 106

Алекс Костюк, Елена Костюк

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

Reported by Alex Kostyuk 112

Новости подготовили: Алекс Костюк 112

Instructions to authors/Subscription details 119; 122