

Беззаперечні докази на користь корпоративного управління

Вересень 2005 р.

Належне корпоративне управління не гарантує вашій компанії відсутності неприємностей. Однак, компанії, управління якими здійснюється на належному рівні, отримують доступ до дешевших ресурсів та є більш конкурентоспроможними.

Скільки коштує компанії належна практика корпоративного управління? Чи підвищить належна практика корпоративного управління кредитний рейтинг запозичень компанії на порядок... або два? Чи злетить курс ваших акцій на 160%? 70 000%? Чи готові інвестори платити більше, щоб придбати акції вашої компанії, на 20%? 30%?

Готовність дотримуватися належних принципів корпоративного управління — чітко визначені права акціонерів, ефективна система внутрішнього контролю, високий рівень прозорості та розкриття інформації, а також дієздатна спостережна рада — роблять компанію більш привабливою для інвесторів та кредиторів, а також більш прибутковою. Підсумовуючи, зазначимо, що впровадження та стимулювання належної практики корпоративного управління того варті.

Інвестори готові платити більше за належний рівень корпоративного управління

Інвестори зазначають, що високо цінують корпоративне управління. Як в країнах - членах Організації економічної співпраці та розвитку (ОЕСР), так і в країнах з економікою, що розвивається, компанії з належним управлінням більше ціняться та вище оцінюються.

- Згідно з дослідженням, проведеним корейськими та американськими спеціалістами¹, вартість корейських компаній з високим рівнем управління була на **160 відсотків** вище, ніж вартість компаній з низьким рівнем управління.
- Дослідження банку ABN/AMRO продемонструвало, що показники співвідношення ринкової вартості акцій та прибутку на одну акцію (**P/E ratio**) бразильських компаній з найвищими рейтингами корпоративного управління у 2004 році були на **20 % вище**, ніж у компаній з низькими рейтингами корпоративного управління².

¹ Black, Bernard S.; Jang, Hasung; Kim, Woochan. "Predicting Firms' Corporate Governance Choices: Evidence from Korea." University of Texas Law School Working Paper No. 39, August 2004

² Erbiste, Bruno. "Corporate Governance in Brazil: Is There a Link Between Corporate Governance and Financial Performance in the Brazilian Market?" ABN AMRO Asset Management, July 2005.

- Дослідження російських компаній продемонструвало, що удосконалення корпоративного управління за принципом «від поганого до кращого» передбачає астрономічне **700-кратне (70 000%-не) збільшення вартості компанії**. Вибірка компаній, які взяли участь у дослідженні, була невеликою (21 компанія), адже мало вірогідно, щоб подібні результати були б отримані за більшої, більш репрезентативної вибірки. Однак, у будь-якому випадку, дослідження демонструє залежність вартості компанії від покращання практики корпоративного управління³.
- Дослідження діяльності 500 компаній (період дослідження – два роки), проведене німецьким банком Deutsche Bank, продемонструвало, що показники компаній з належним або таким, що покращується, рівнем корпоративного управління, **перевищували показники** компаній з поганою або такою, що погіршується, практикою корпоративного управління **приблизно на 19%**⁴.
- Дослідження Harvard/Wharton свідчить про те, що у випадку, коли інвестор купує акції американських компаній, де здійснюється належне дотримання прав акціонерів, та продає акції компаній, де права акціонерів обмежені, цей інвестор заробляє на **8,5% більше щороку**⁵.
- За результатами дослідження, проведеного компанією McKinsey у 2002 році⁶, інституційні інвестори готові переплатити (тобто, сплатити більше) за акції компаній з належним рівнем управління. Середній розмір переплати складає:
 1. **30 % у Східній Європі та Африці**
 2. **22 % у Азії та Латинській Америці.**

³ Black, Bernard. "The Corporate Governance Behavior and Market Value of Russian Firms." *Emerging Markets Review*, vol. 2, March 2001

⁴ Grandmont, Renato; Grant, Gavin; and Silva, Flavia. "Beyond the Numbers—Corporate Governance: Implications for Investors." Deutsche Bank, April 1, 2004.

⁵ Gompers, Paul; Ishii, Joy; and Metrick, Andrew. "Corporate Governance and Equity Prices." *Quarterly Journal of Economics* 118(1), February 2003, 107-155.

⁶ McKinsey's Global Investor Opinion Survey, 2002.

Належний рівень корпоративного управління здешевлює вартість залучених коштів

Найкраща практика корпоративного управління сприяє баченню компанії фінансовими організаціями та рейтинговими агентствами в кращому світлі. Це означає, що для компаній, якими здійснюється належне управління, встановлюються нижчі відсоткові ставки для залучення коштів.

- Наприкінці 2004 року рейтинги румунського банку **Banca Comerciala Romana (BCR)** були підвищені завдяки покращанню практики корпоративного управління та управління ризиками. Так, компанія FitchRatings підвищила індивідуальний рейтинг банку з D до C/D, а компанія Standards&Poog's підвищила довгостроковий рейтинг контрагента з B+ до BB-. IFC сприяла процесу покращання практики корпоративного управління банку BCR, що дозволило йому вийти на рівень західноєвропейських стандартів. Покращання практики корпоративного управління, впроваджені в BCR за технічної підтримки Міжнародної фінансової корпорації (IFC), є взірцем моделі покращання практики корпоративного управління і для інших фінансових установ регіону.

Належний рівень корпоративного управління підвищує ефективність роботи компанії

Інвестори не будуть тільки думати, що ваша компанія буде краще працювати завдяки кращому управлінню – очевидно, що вона *буде* працювати краще.

- Дослідження 100 найбільших компаній у країнах з економікою, що розвивається, проведене Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA)⁷ у 2001 році продемонструвало, що компанії з кращим рівнем корпоративного управління в кожній з багатьох країн з економікою, що розвивається, мали показник економічної доданої вартості **EVA*** **на 8% більше** аналогічних середніх показників компаній у досліджуваних країнах.
- Дослідження Harvard/Wharton (згадане вище) свідчить про те, що американські компанії з кращою практикою управління мають **швидші темпи росту рівня продажів** та є **більш прибутковими** у порівнянні з аналогічними компаніями з гіршою практикою корпоративного управління.
- Дослідження банку ABN/AMRO (згадане вище) свідчить про те, що у бразильських компаній з практикою корпоративного управління вище середнього рівня показник рентабельності власного капіталу (**ROE**) **на 45% вище**, а показник **чистого прибутку** (маржі) - **на 76% вище**, ніж у аналогічних компаній з рівнем управління нижче середнього.

⁷ "Saints & Sinners: Who's Got Religion?" CLSA CG Watch, April 2001.

* Прим. перекладача: EVA – економічна додана вартість – чистий операційний дохід компанії за вирахуванням відповідних витрат на капітал.

Кращий доступ до Міжнародної фінансової корпорації (IFC)

Інвестиції у компанії, які не готові дотримуватися належних принципів корпоративного управління, несуть за собою фінансовий ризик та ризик репутації для Міжнародної фінансової корпорації (IFC). Керівництво та співробітники IFC мають достатній досвід та навички щодо визначення та оцінки ризиків управління та перспектив розвитку потенційних одержувачів інвестицій. Це означає, що співробітники та менеджери інвестиційного напрямку IFC, а також функції кредитного моніторингу IFC, найбільш вірогідно схилитимуться до кредитування тих компаній, які готові покращувати корпоративне управління та дотримуватися принципів належного корпоративного управління. Належна практика корпоративного управління є ключовим елементом підвищення вартості компанії з точки зору усіх зацікавлених осіб даної компанії.

Корпоративне управління і Міжнародна фінансова корпорація (IFC)

Звичайно, співробітники інвестиційного напрямку IFC завжди приділяють особливу увагу практиці корпоративного управління. Однак, їх співпраця з компанією може видатися дуже корисною не тільки для інвестиційної угоди, яку вони укладають, а й для самої компанії.

Щоб отримати більш детальну інформацію про те, чому корпоративне управління є важливим для IFC, заходьте на сайт:

<http://ifchq14.ifc.org/ifcint/corpgov.nsf/Content/WhyCG>

Щоб більш детально ознайомитися з методологією оцінки практики корпоративного управління, заходьте на сайт:

<http://ifchq14.ifc.org/ifcint/corpgov.nsf/Content/Approach>

Контакти

Дезмонд О'Майнік

Керівник Проекту «Корпоративне управління в банківському секторі України»
(044) 490 64 00
domaonaigh@ifc.org

Майк Лубрано

Голова Відділу інвестиційної і корпоративної діяльності IFC/ Відділу корпоративного управління Світового Банку
mlubrano@ifc.org