

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ  
ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ



**EMG**  
External Management Group

**«Стратегическое управление  
стоимостью компании, как основная  
задача корпоративного управления»**

**Старюк Павел Юрьевич**

**Москва, май 2006г.**

# Основные факторы реализации потенциала роста стоимости



**КУ, наряду с фундаментальными показателями, важнейший фактор роста стоимости компании**



Зона организационного  
роста стоимости

?

Факторы  
Корпоративного  
Управления

?

Фундаментальные  
факторы

?

Зона фундаментального  
роста стоимости

?

- Какова роль корпоративного управления в формировании стоимости ?;
- Каковы каналы влияния КУ на стоимость ?;
- Какова роль отдельных механизмов / групп механизмов КУ в формировании стоимости ?;
- Какова значимость КУ в формировании стоимости в сравнении с фундаментальными факторами ? ;
- Каковы межотраслевые различия влияния КУ на стоимость ? ;
- Каковы межстрановые различия влияния КУ на стоимость ? ;

# Определение корпоративного управления



**Корпоративное управление** – комплексная система внутренних и внешних механизмов, которая направлена на оптимизацию структуры корпоративных агентских отношений с целью обеспечения справедливого баланса интересов различных владельцев капитала и менеджеров, реализации эффективного инвестиционного процесса в компании и роста ее стоимости.



- ✓ **Основной интерес эффективных собственников - максимально возможный прирост стоимости компании, что должно учитываться в т.ч. и при построении отношений с менеджментом.**
- ✓ **Основная задача корпоративного управления – стратегическое управление стоимостью компании в интересах акционеров в целом.**

# Эволюция собственности и целей собственников в России

## Этап 1 1987 – 1997

- Приватизация;
- Получение собственности по существенно заниженной стоимости с использованием административного ресурса;

## Этап 2 1997-2002

- Перераспределение и реструктуризация;
- Расширение подконтрольных активов, создание холдингов, реструктуризация бизнеса и создание системы управления и контроля фин. потоков;

## Этап 3 2002 – н.в.

- Начало процессов отделения собственности от контроля;
- Контроль над финансовыми потоками и защита активов;
- Формирование стратегии и управление операционными показателями;

## Этап 4 н.в – 2010

- Две модели: (1) State governance; (2) private governance;
- Управление и максимизация стоимости бизнеса (value based management);

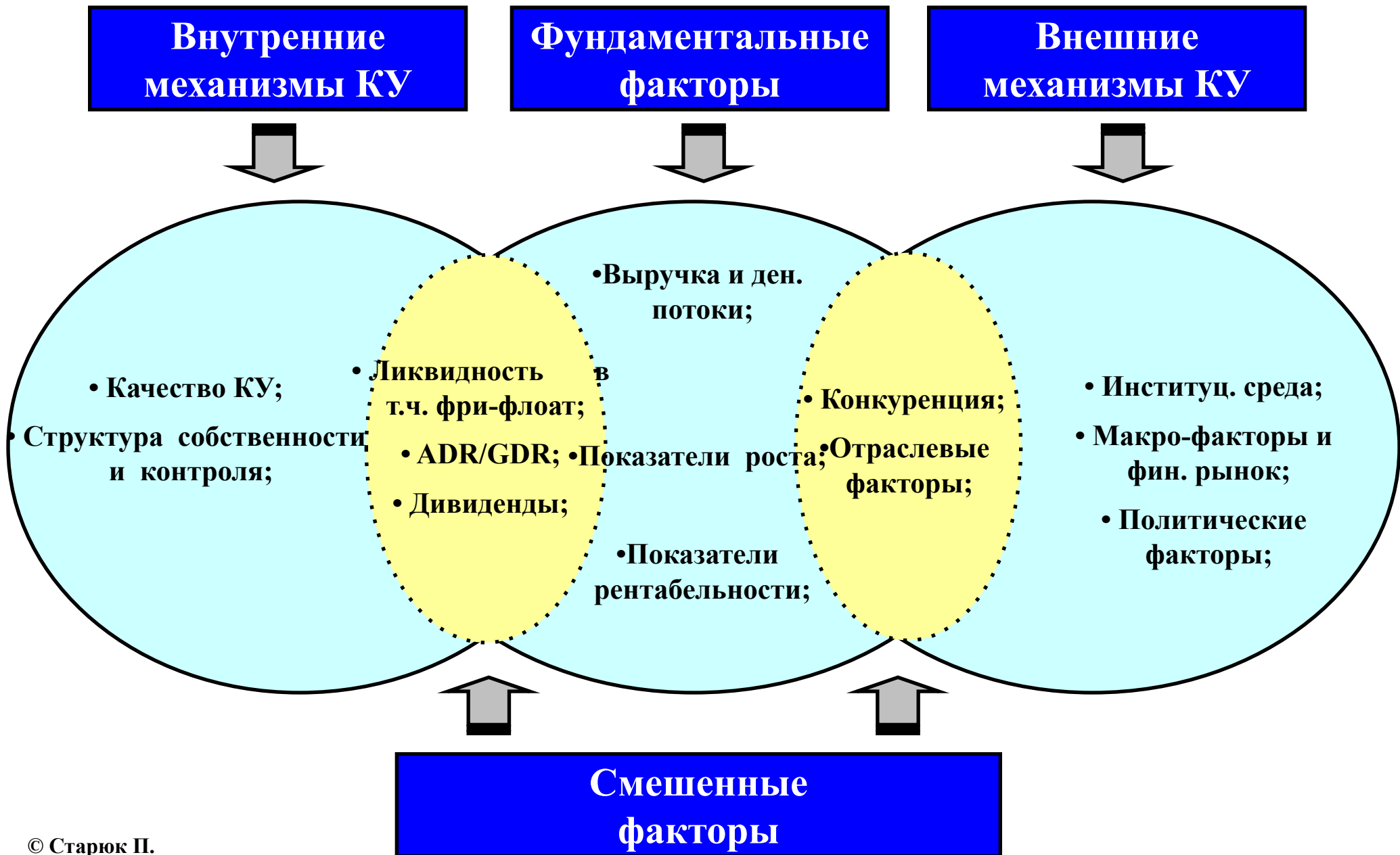
# Основные факторы перехода к стоимостной модели управления в России

- ❑ Глобализация и конкуренция на продуктовых рынках;
- ❑ Глобализация и конкуренция за капитал на фин. рынках;
- ❑ Создание ликвидной стоимости с целью хеджирования политических рисков через продажу иностранцам;
- ❑ Переход российских ФПГ к модели фондов прямых инвестиций;
- ❑ Развитие в России профессиональных акционеров, ориентированных на создание стоимости бизнеса;

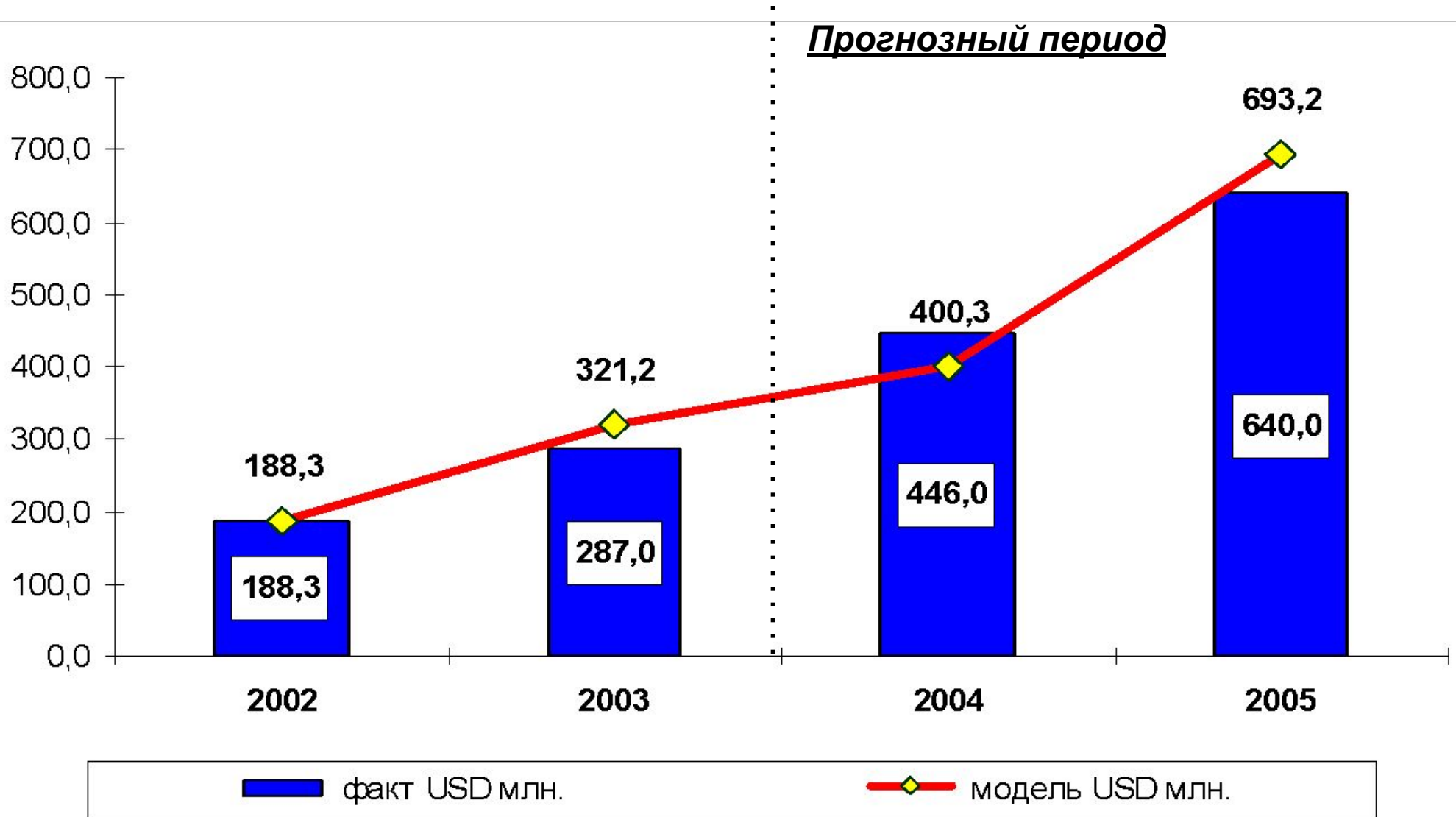


**Контр фактор в текущем периоде:  
«голландская болезнь» российских компаний**

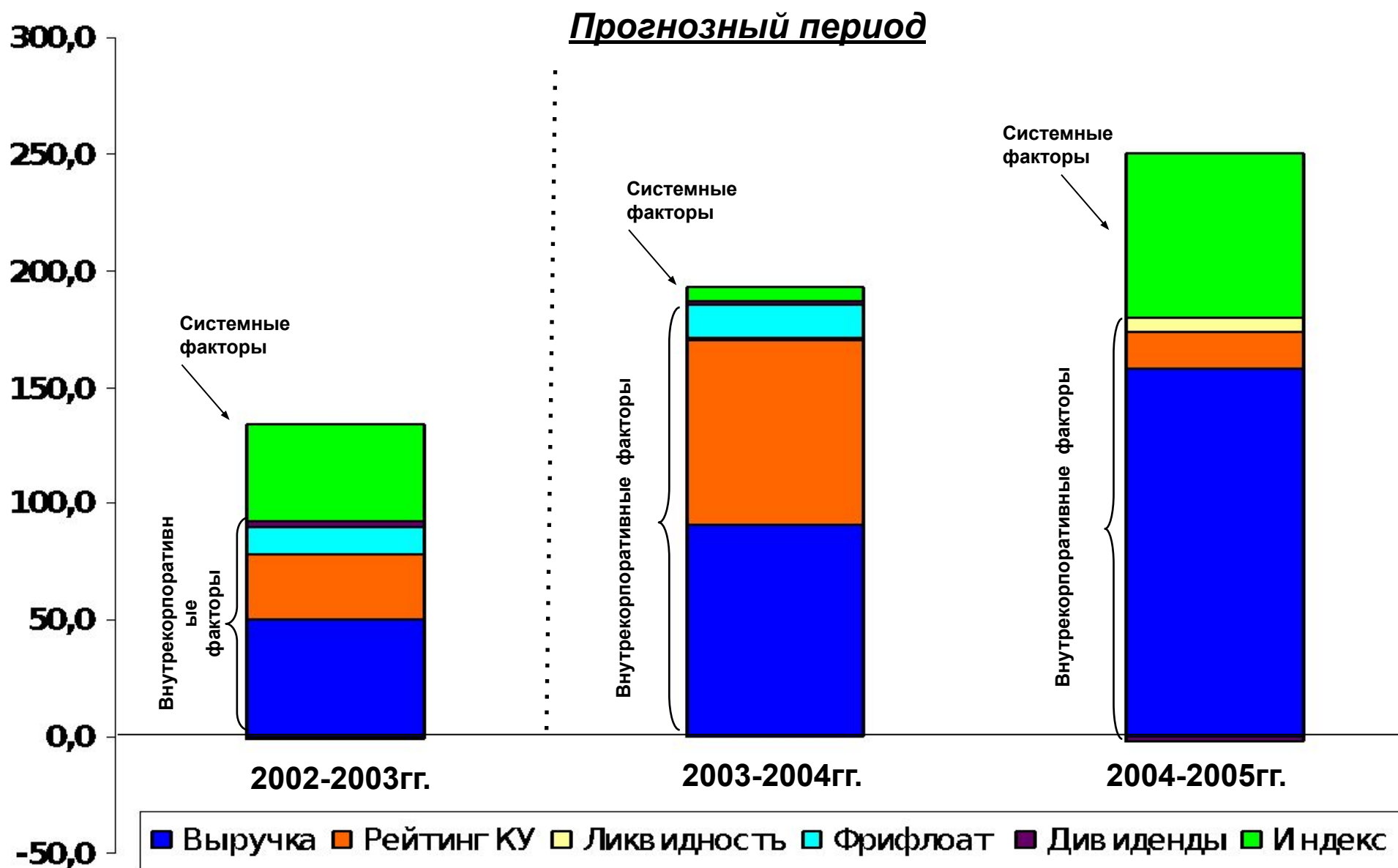
# Основные факторы стоимости



# Анализ изменения капитализации ОАО «С-3 Телеком» с использованием модели рыночной стоимости



# Факторный анализ изменения рыночной капитализации ОАО «С-3 Телеком» с использованием модели рыночной стоимости

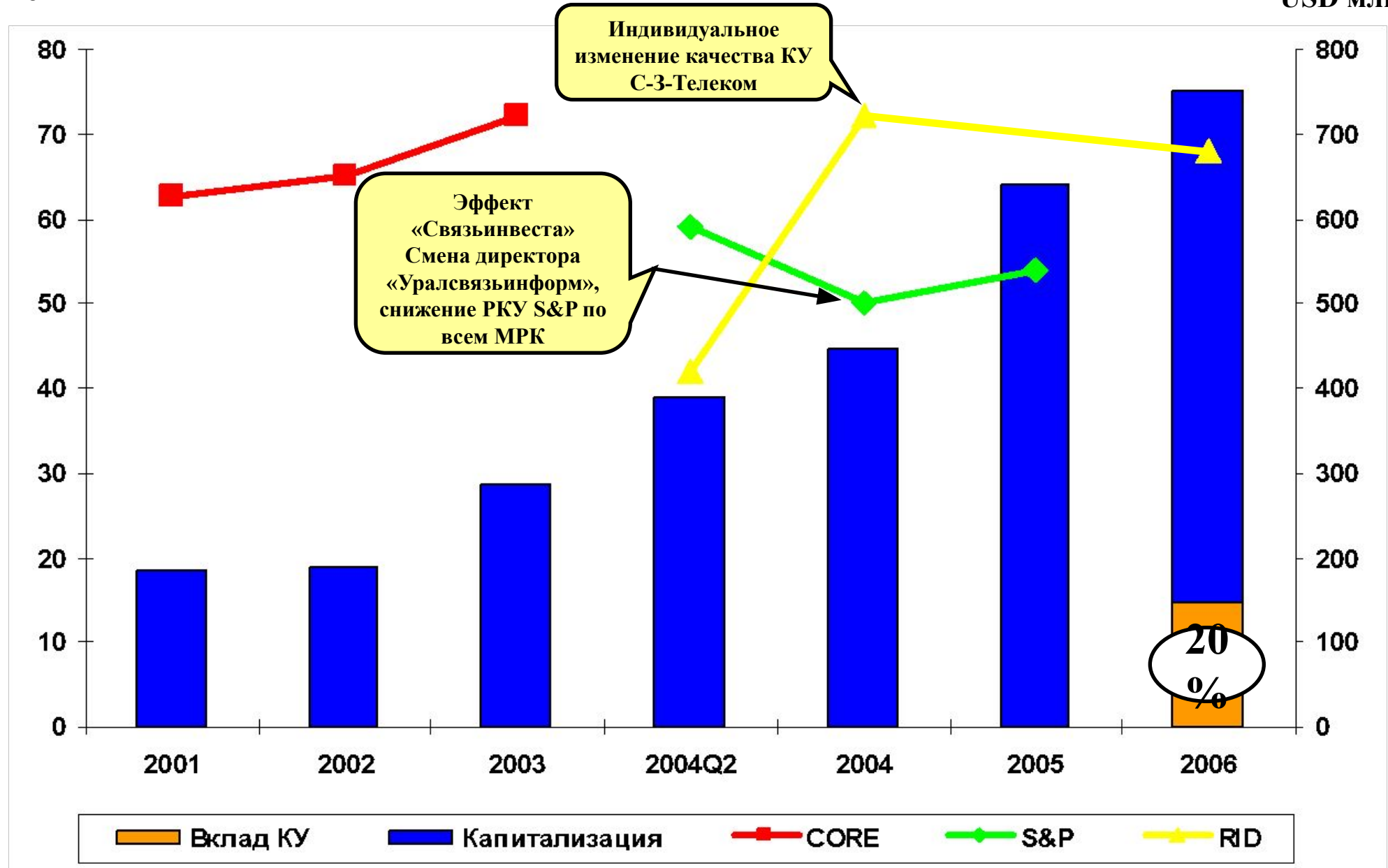




# Оценка вклада КУ в стоимость ОАО «С-3 Телеком»

Рейтинг

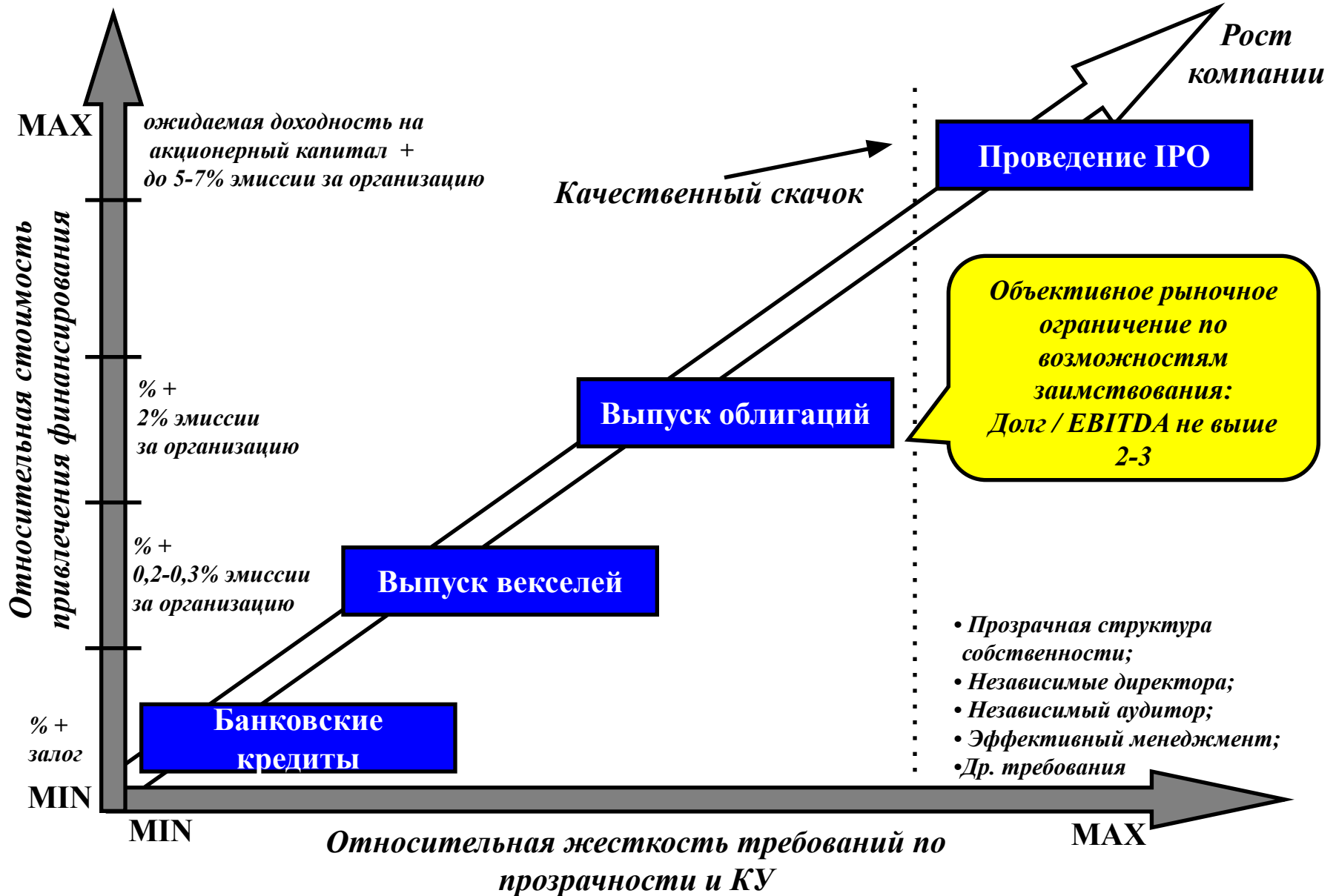
USD млн.



# Основные факторы улучшения практики КУ ОАО «С-3 Телеком»

- ❑ Стратегия, ориентированная на рост стоимости;
- ❑ Наличие профессионального акционера (фонд AIG-Brunswick);
- ❑ Эффективный совет директоров (комитеты, независимые директора и др.);
- ❑ Эффективная система мотивации (привязка вознаграждения к динамике капитализации);
- ❑ Прозрачность и эффективность Investment Relations;
- ❑ Регулярная публичная оценка качества КУ по альтернативным рейтинговым методикам (S&P, РИД, CORE), “*best benchmark*”;

# Стратегические этапы финансирования роста компании (стоимость и требования к КУ)



# Эффективность российских компаний после IPO



Из 37 российских IPO 26 компаний отстали по динамике роста стоимости от ср. рыночного показателя, Deutsche UFG

		Рост капитализации с момента IPO	Рост индекса RTS с момента IPO
Лебедянский	➔	71%	144%
Вимм-Билль-Данн	➔	76%	449%
Пятерочка	➔	48%	141%

IPO следование моде, или просчитанный стратегический шаг ???!

## Уместная цитата...

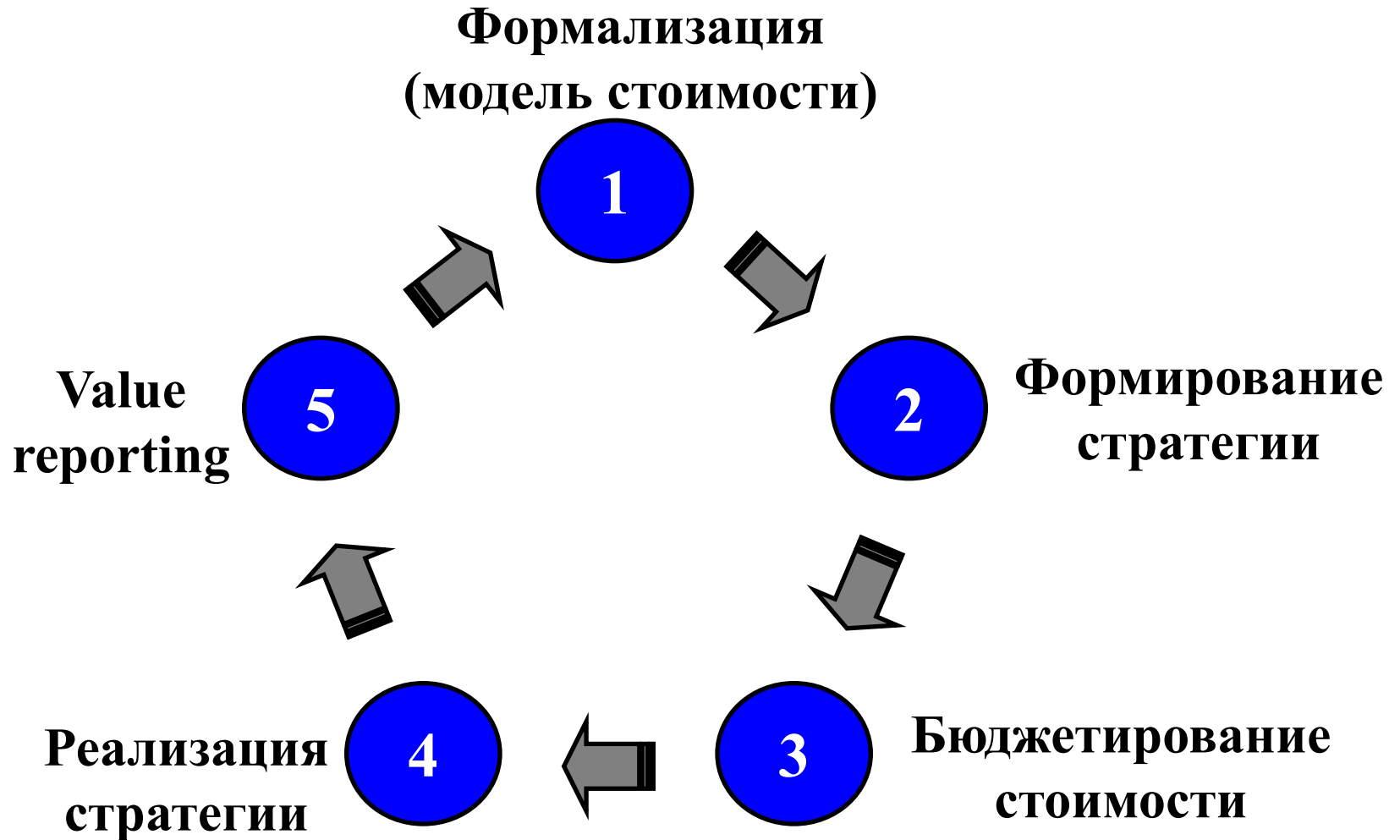
*«Когда праздник только начинается,  
пуни льется рекой, но вы-то знаете,  
что в полночь все превратится в  
тыкву и мышей»*

**Уоррен Баффет,  
годовое собрание инвесторов  
Berkshire Hathaway, 2006**

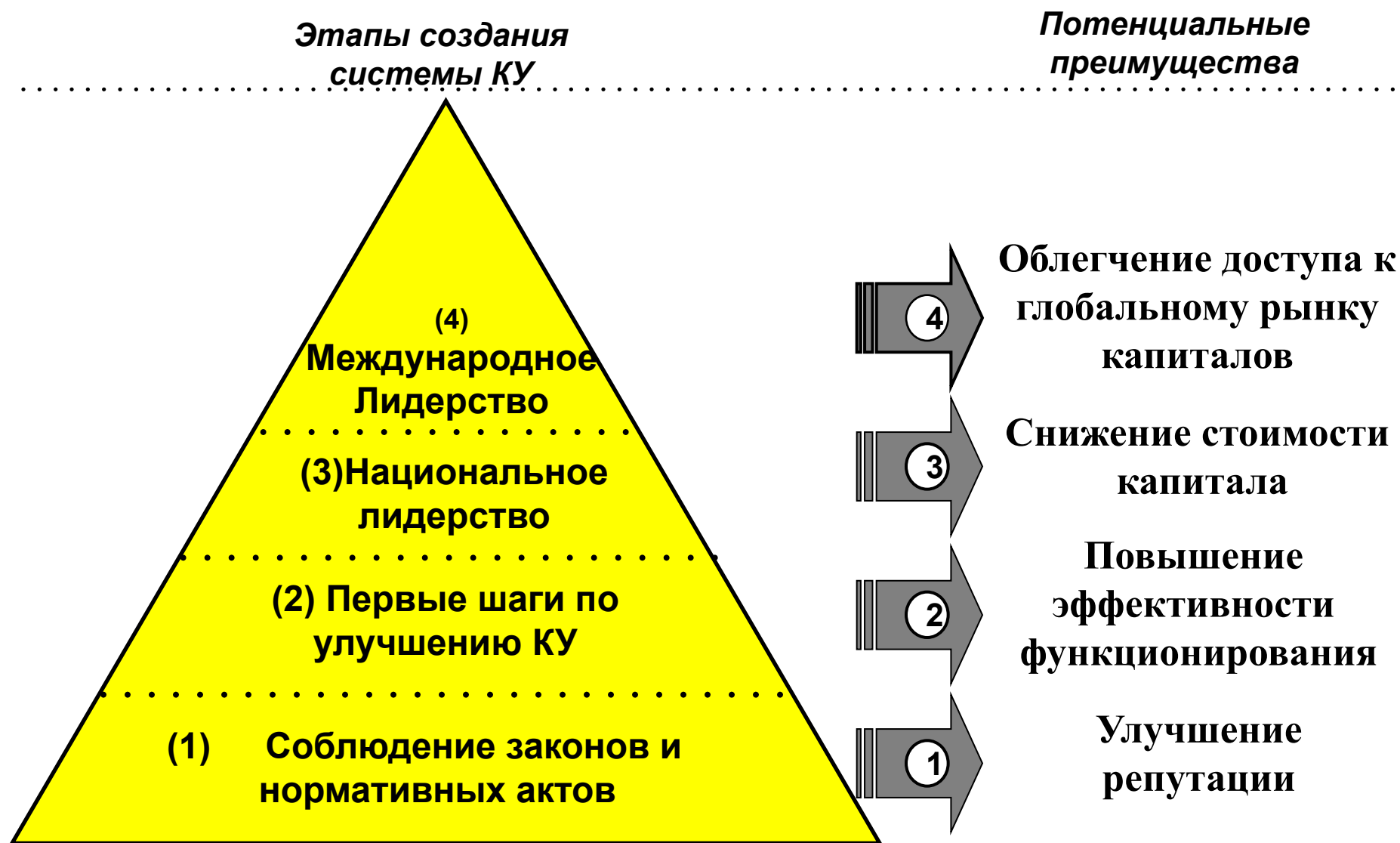
# Основные этапы стратегического управления рыночной стоимостью компании



Создание максимально возможной «ликвидной» стоимости (признанной рынком) – является основной задачей стратегического управления компанией



# Этапы создания системы КУ и ее потенциальные преимущества



Источник: IFC, 2003.

## Основные выводы:

- ❑ **Максимизация стоимости – центральная задача КУ в эффективных компаниях (для эффективных собственников);**
- ❑ **КУ важнейший и пока слабо реализованный в России механизм стратегического управления стоимостью компании;**
- ❑ **Факторы и мероприятия в области КУ, как и фундаментальные, необходимо оценивать с точки зрения создания стоимости и планировать;**
- ❑ **Управление фундаментальными факторами и факторами КУ должно быть интегрировано в единую систему управления стоимостью, в т.ч. необходимо оценивать альтернативные стратегии ее создания;**
- ❑ **Value budgeting и value reporting – центральные элементы в системе стратегического управления стоимостью компании;**
- ❑ **Стратегия роста стоимости компании, стратегия построения эффективной системы КУ и стратегия финансирования роста компании тесно связаны и взаимообусловлены;**



*Спасибо за внимание !!!*