

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);

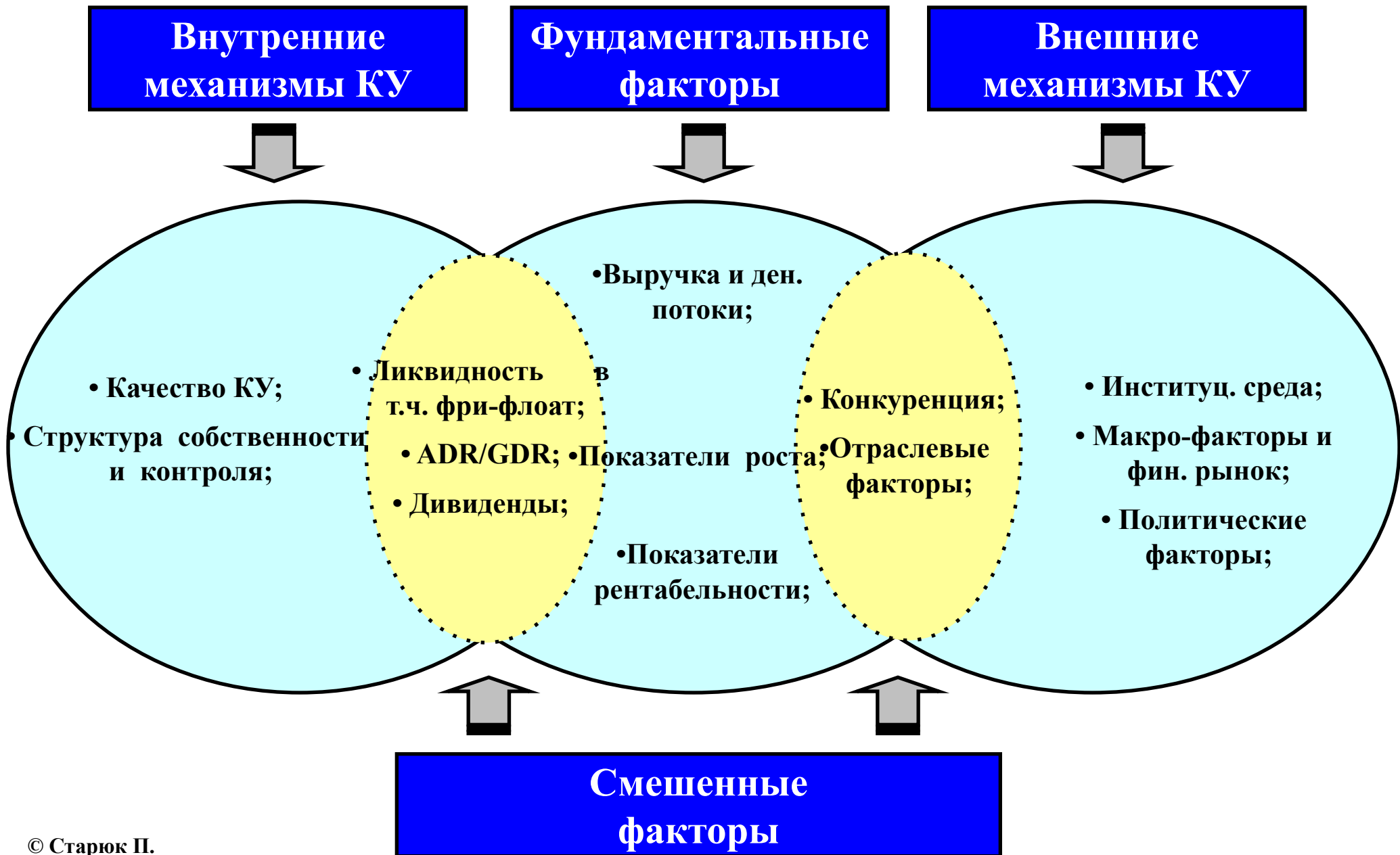
Основные факторы перехода к стоимостной модели управления в России

- ❑ 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;

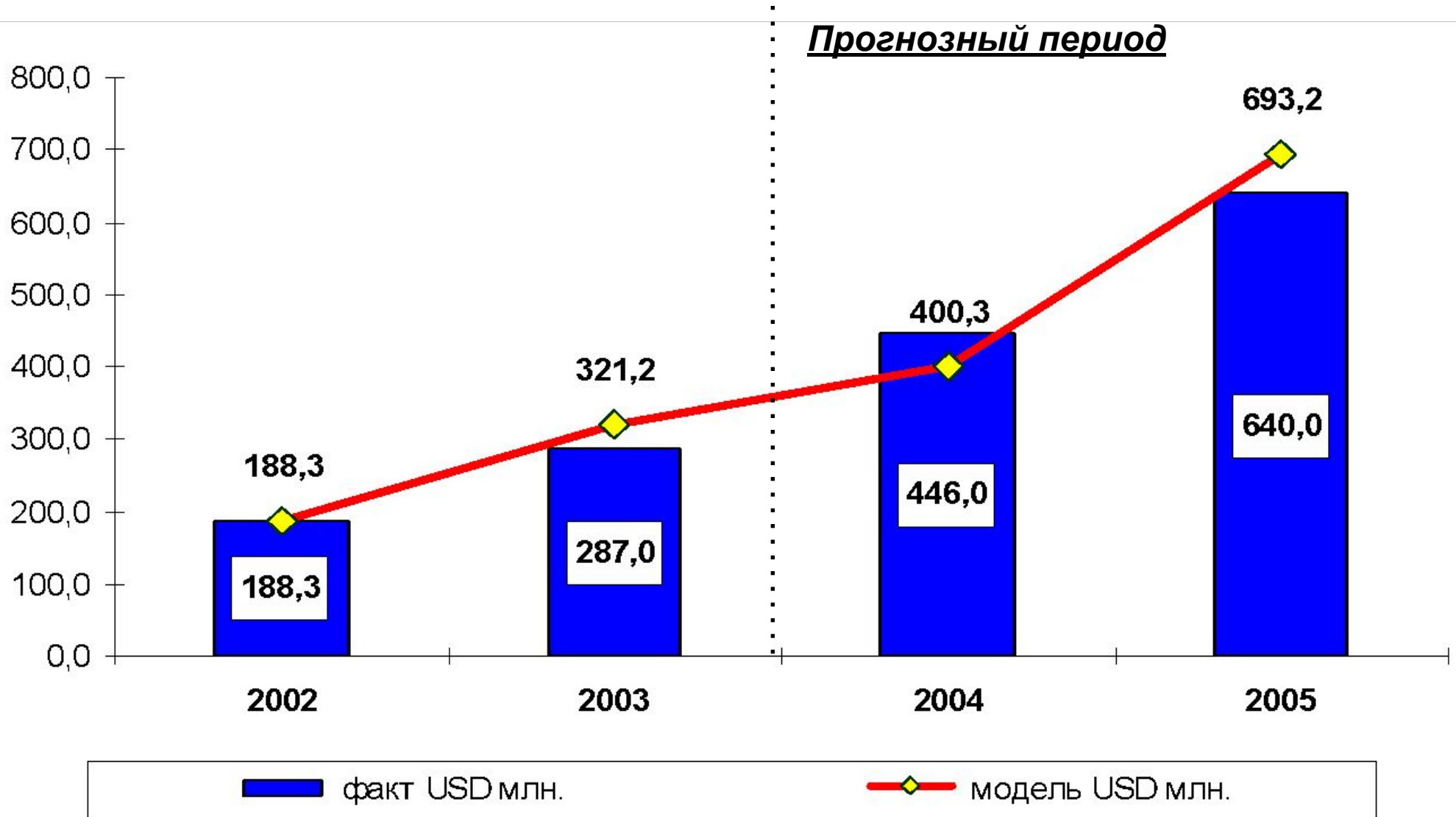


**Контр фактор в текущем периоде:
«голландская болезнь» российских компаний**

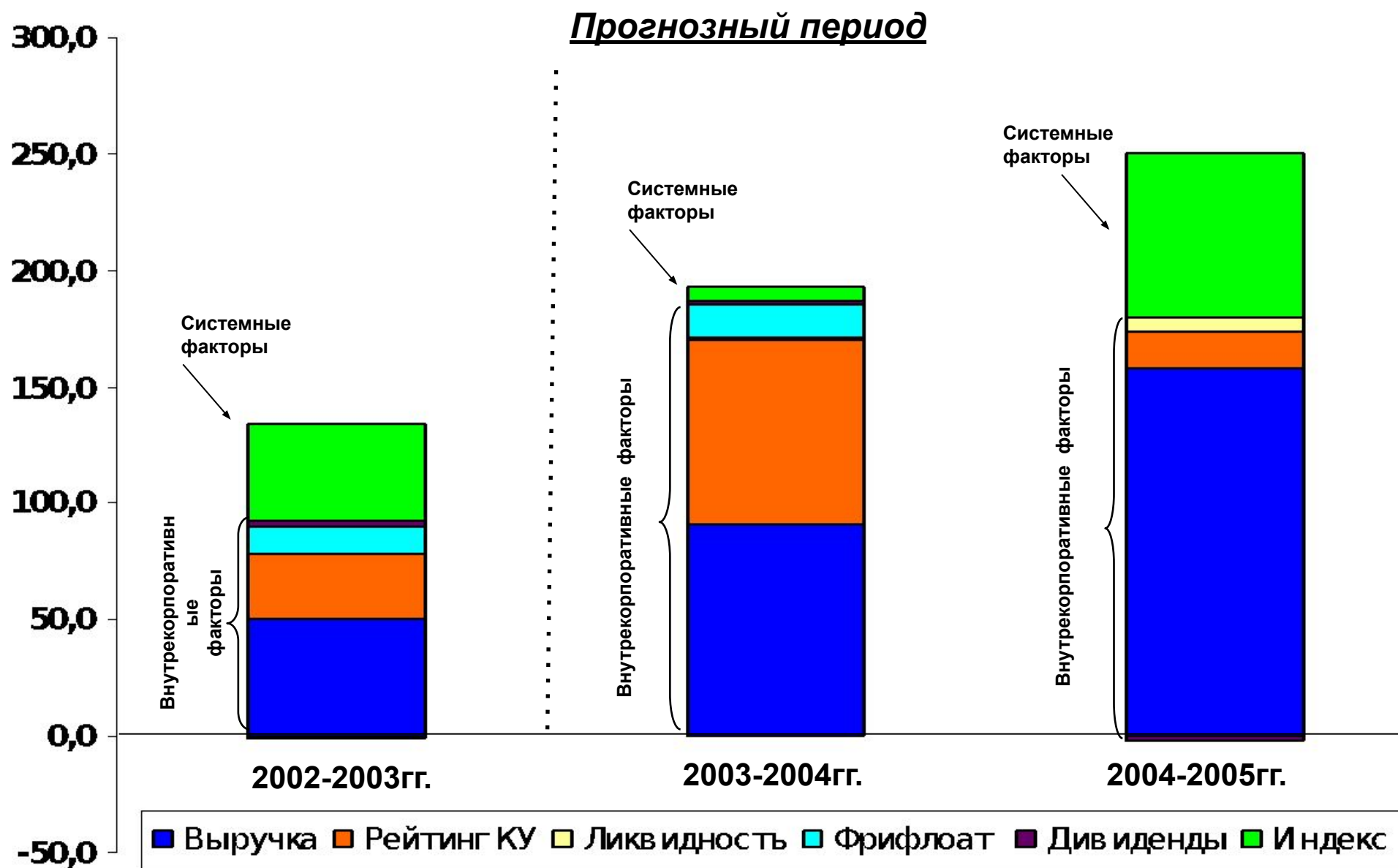
Основные факторы стоимости



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



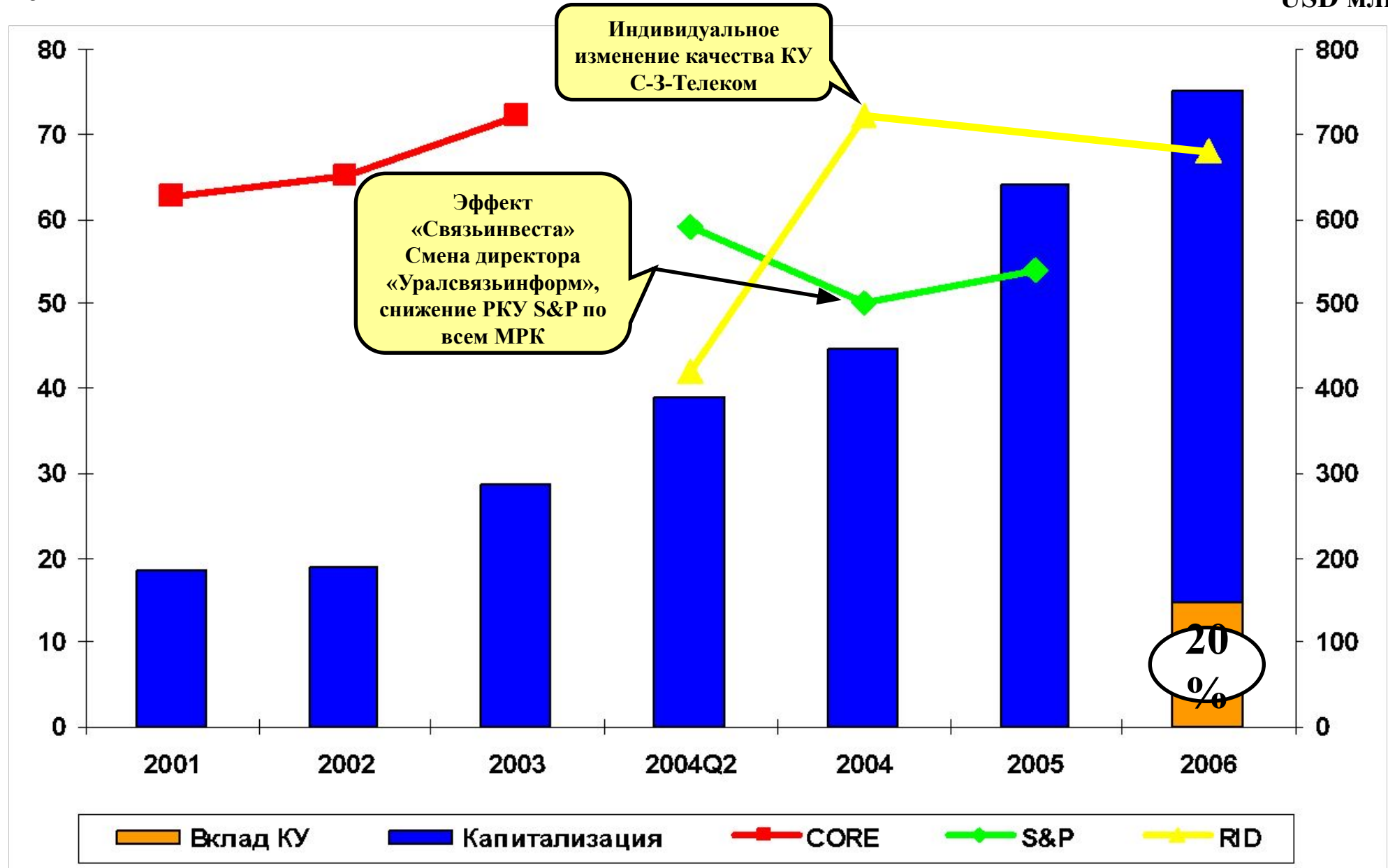
Факторный анализ изменения рыночной капитализации ОАО «С-3 Телеком» с использованием модели рыночной стоимости



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

Рейтинг

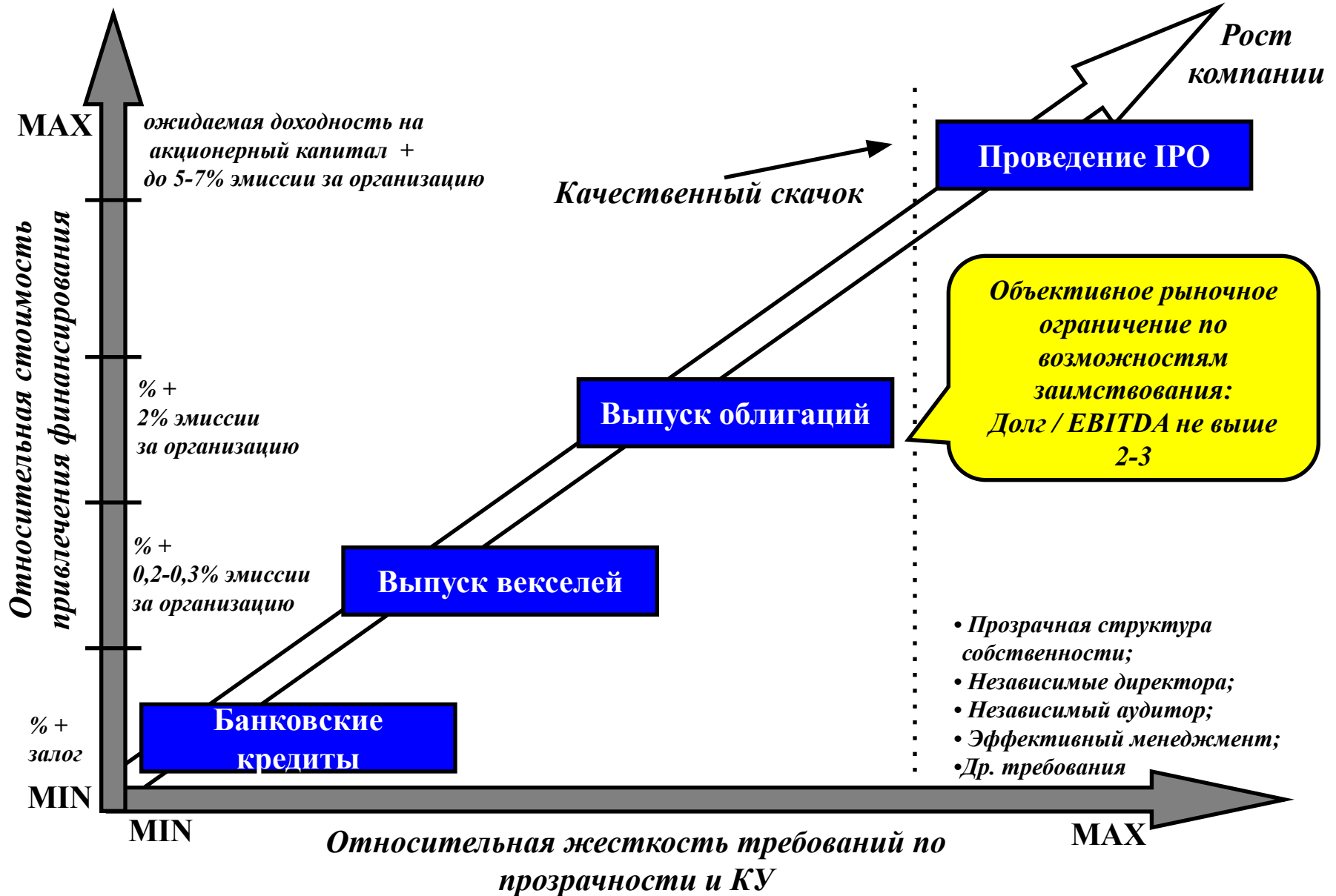
USD млн.



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...

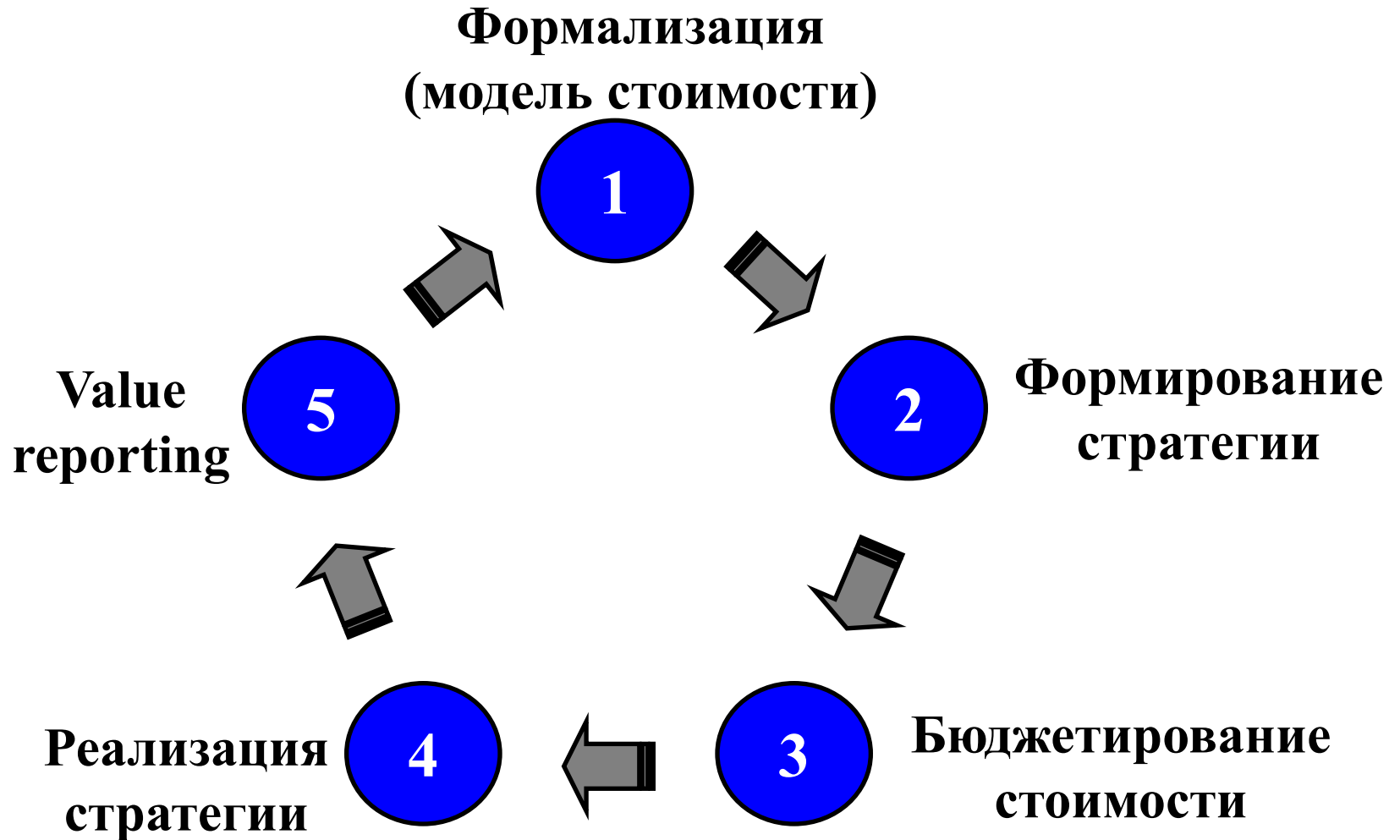
*«Когда праздник только начинается,
пуни льется рекой, но вы-то знаете,
что в полночь все превратится в
тыкву и мышей»*

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

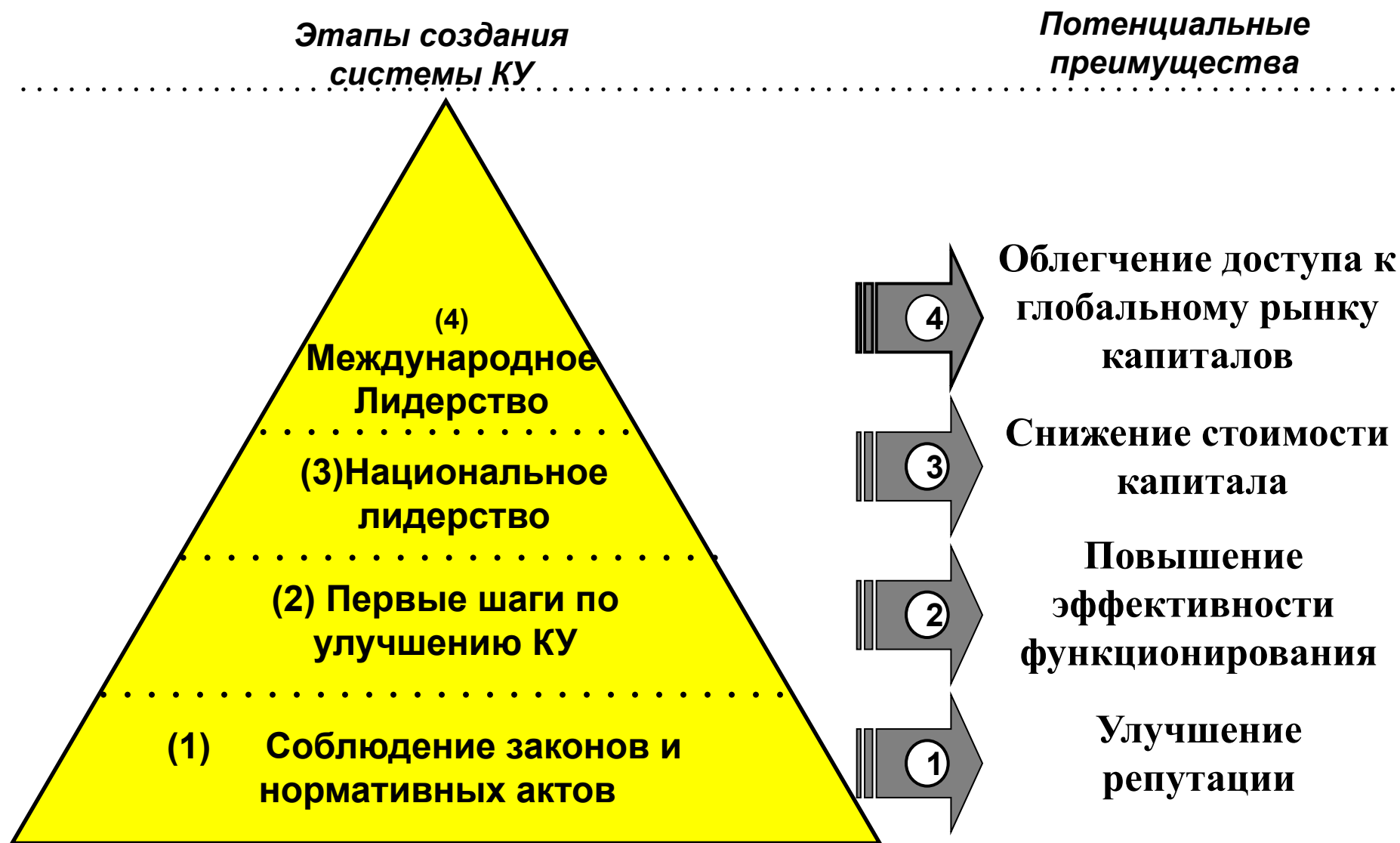
Основные этапы стратегического управления рыночной стоимостью компании



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 !!!