

Методы и модели анализа влияния состава и структуры совета директоров на эффективность компании

Е.А. Лунина

(СЕМИНАР НУГ «ЭМПИРИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ НЕФИНАНСОВЫХ ФАКТОРОВ
ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ ФИРМЫ, 29 НОЯБРЯ 2019 Г.)



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ

Актуальность и цель исследования

Актуальность

- СД через свои решения определяет политику компании;
- Ограниченность и неопределённость исследований на развивающихся рынках

Цель

Выявить основные характеристики СД и определить их влияние на эффективность деятельности компании

Теоретические аспекты совета директоров

Ограничение оппортунистического поведения менеджмента с целью защиты интересов акционеров и урегулирования возможных конфликтов между ними



Сокращение агентских издержек

Предоставление компании человеческого и социального капитала с целью улучшения имиджа компании на рынке, упрощения доступа к внешним ресурсам



Уникальное конкурентное преимущество

1

Агентский подход

А. Берле и Г. Минз
(1932)

2

Ресурсный подход

Д. Пффефер и Д. Салансик
(1978)

Теоретические аспекты совета директоров

Сбалансированный совет директоров

- 1 Независимые директора
- 2 Иностранцы директора
- 3 Гендерная диверсификация
- 4 Размер совета
- 5 CEO duality
- 6 Комитеты совета

Сбалансированный совет не является достаточным условием для построения высокоэффективной компании.



Стратегически ориентированный совет- не «внешний наблюдатель», а «активный участник»

Обзор зарубежных эмпирических исследований

Размер совета

- D. Yermack (1995)
- G. C. Kiel, G. J. Nicholson (2003)
- B.S. Allam (2016)
- M. Martínez, I. Gallego (2019)
- M. Kao, L. Hodgkinson и A. Jaafar (2019)



Нет

Однозначного
результата

Независимость

- M. Beasley (1996)
- M. Weisbach (1998)
- J. Erickson (2005)
- S. Boubaker, I. Derouiche и D. Nguyen (2013)



Нет

Однозначного
результата

CEO-duality

- C. Daily, D. Dalton (1994)
- B. Boyd (1995)
- Dey и соавторы (2011)
- A. Duru и соавторы (2016)



Нет

Однозначного
результата

Гендерная диверсификация

- D.A.Carter и соавторы (2003)
- C.Francoeur и соавторы (2003)
- S. Terjesen, E. Couto (2015)
- F. Rossi, C.Hu, M.Foley (2017)



Положительное
влияние

Обзор российских эмпирических исследований

I. Iwasaki (2008)

- Развитость института внешних директоров
- Влияние структуры собственности
- «Переговорная сила»

Ю.Дуляк (2015)

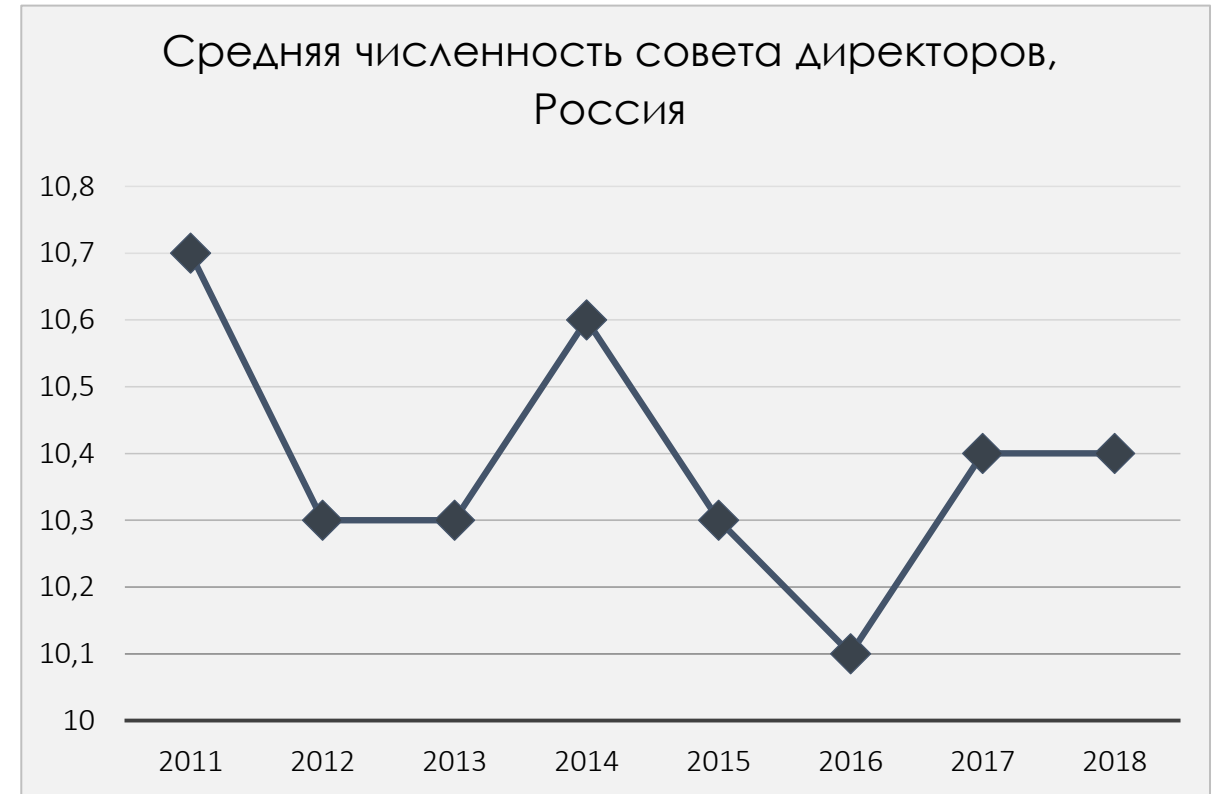
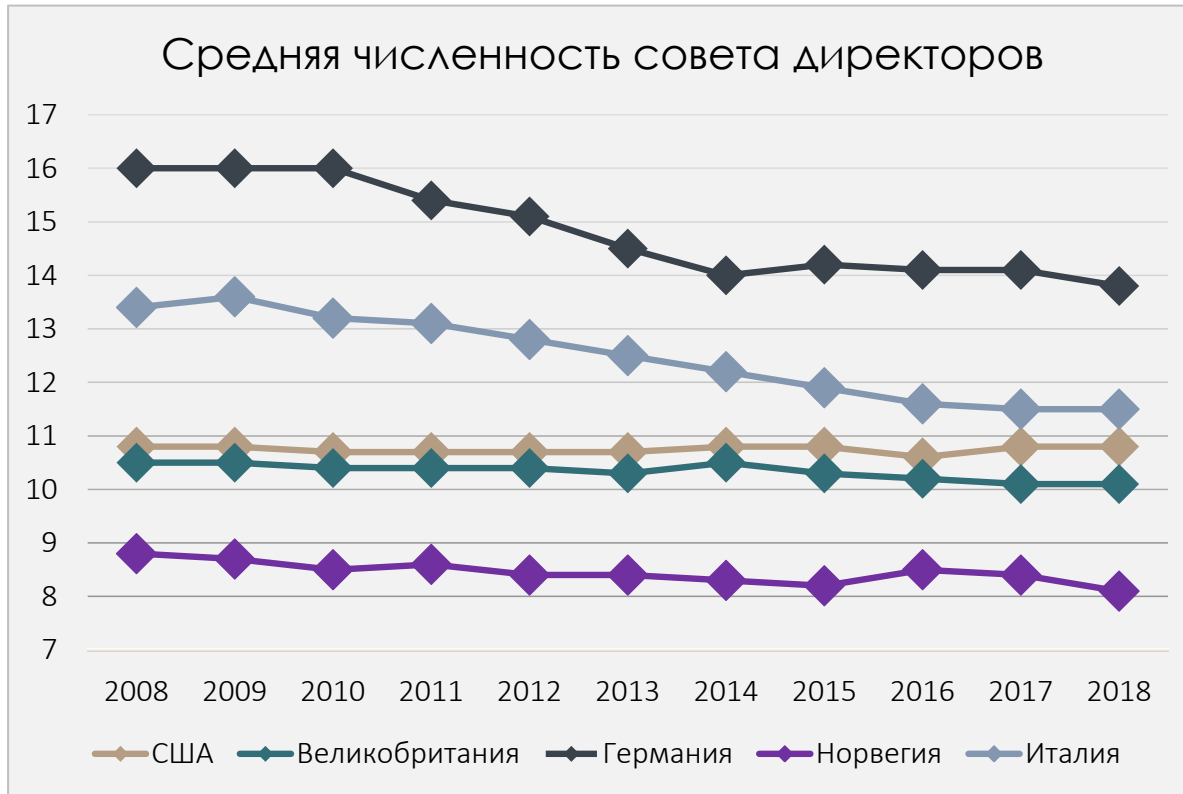
- Уникальный опыт и знания
- Отраслевой опыт
- Факторы эффективности СД одинаковые для публичных/непубличных компаний

Т.Гаранина и А. Муравьев (2018)

- Размеры совета не влияют на эффективность
- Женщины-директора и директора иностранцы увеличивают эффективность

Существенная ограниченность исследований, в частности влияния личных характеристик членов совета директоров

Анализ института совета директоров



Тенденция к сокращению размера совета



Сокращение размера совета с колебаниями

Анализ института совета директоров

11
%

Рост доли
независимых
директоров

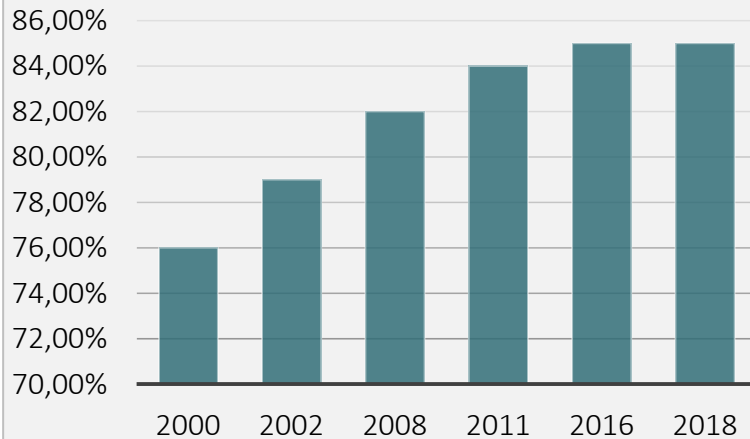
13
%

Рост доли
независимых
директоров

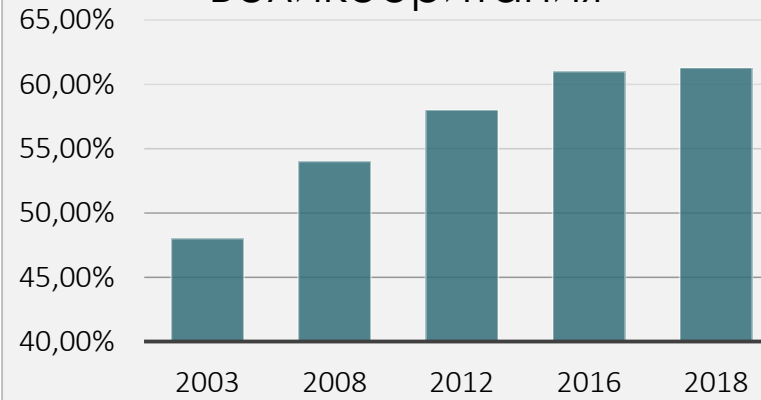
4
%

Рост доли
независимых
директоров

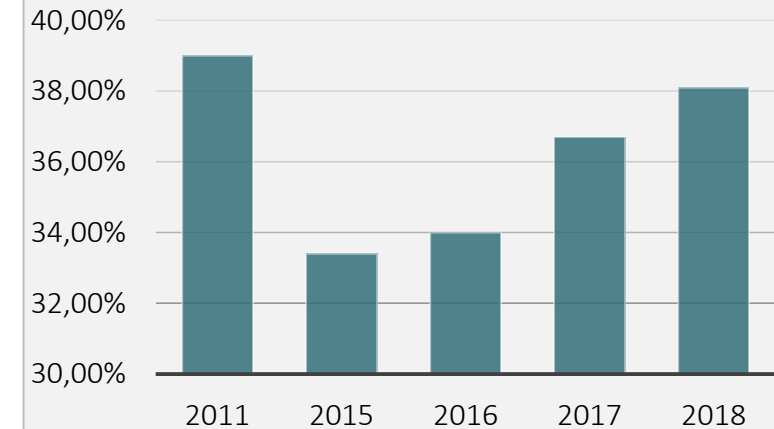
Доля независимых
директоров, США



Доля независимых
директоров,
Великобритания



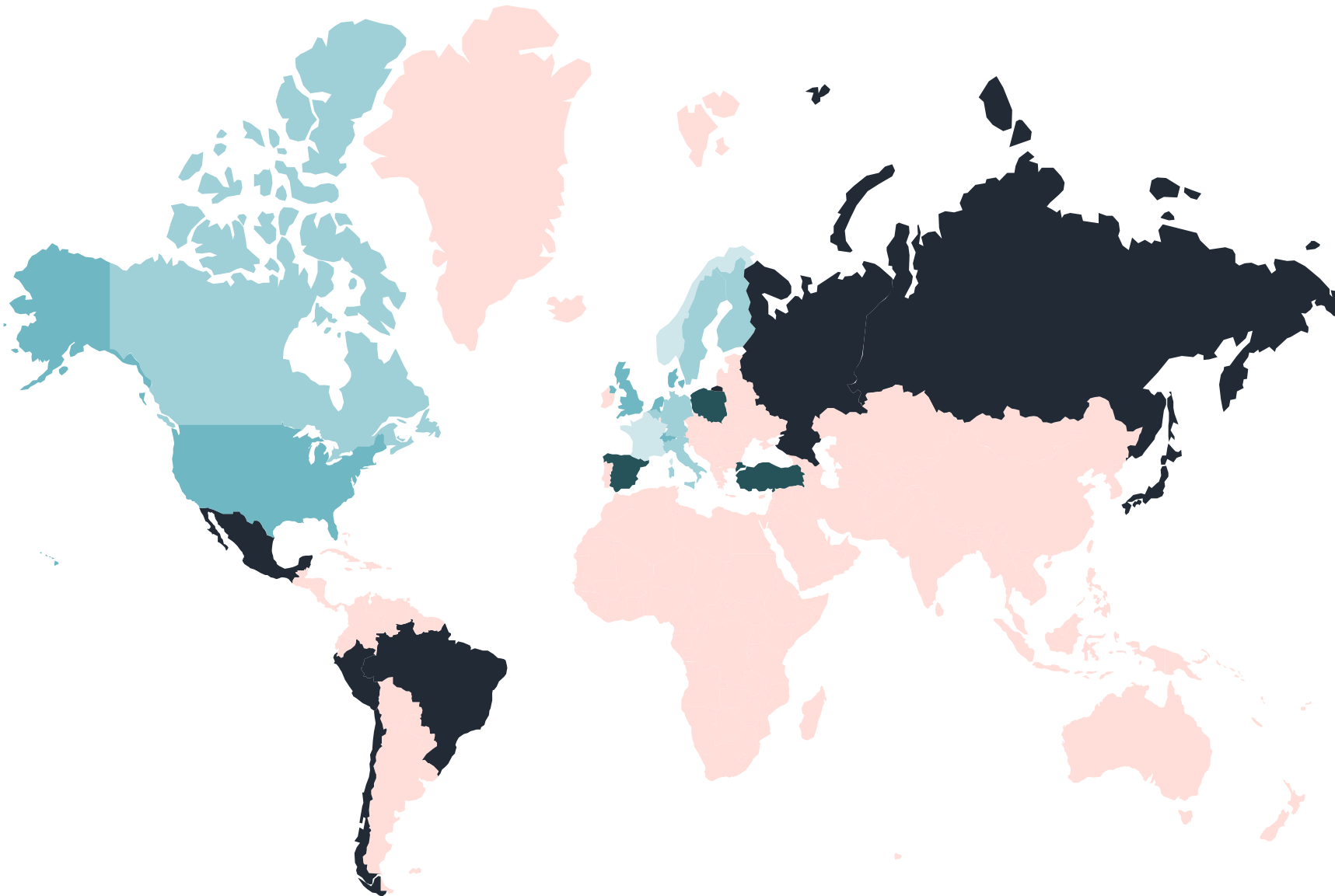
Доля независимых
директоров, Россия



В России развитие института независимых директоров началось только в 2000х годах в связи с организацией **Ассоциации независимых директоров (АНД)**

Анализ института совета директоров

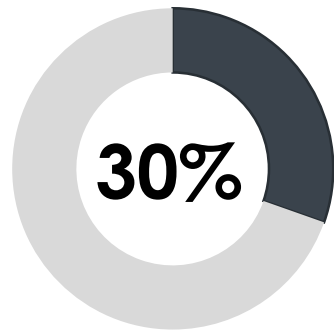
Доля женщин в совете директоров, 2018 год



- 📍 Норвегия -46%
- 📍 Франция-42,5%
- 📍 Финляндия-33,3%
- 📍 Великобритания – 27,5%
- 📍 США-24%
- 📍 Турция-17,1%
- 📍 Польша -15,2%
- 📍 Россия – 7,8%

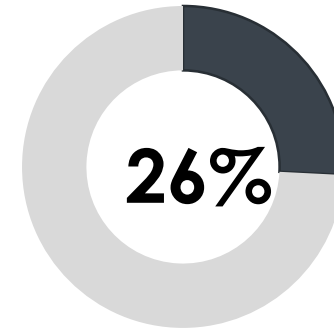
Анализ института совета директоров

Доля иностранцев в совете директоров, 2018 год



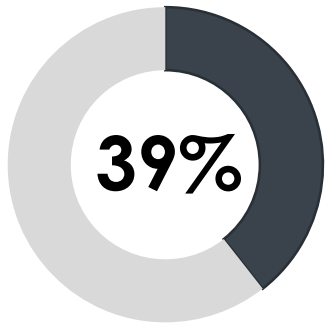
Бельгия

- 31% директоров имеют гражданство Франции
- Иностранцев председателей - 15%



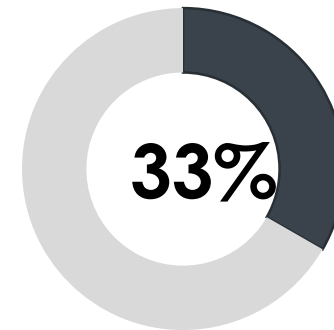
Россия

- 20% директоров имеют гражданство США.
- Иностранцев председателей - 12%



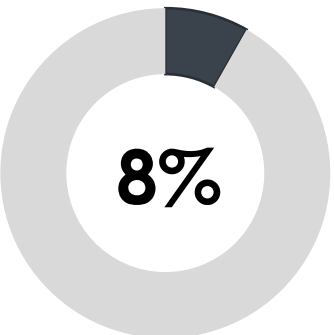
Нидерланды

- 31% директоров имеют гражданство США
- Иностранцев председателей - 18%



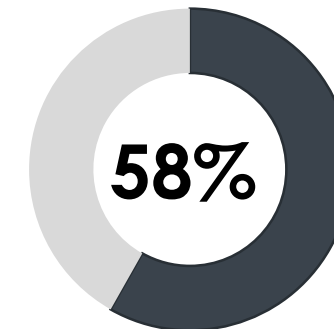
Великобритания

- 17% директоров имеют гражданство США
- Иностранцев председателей - 21%



США

- 24% директоров имеют гражданство Великобритании
- Иностранцев председателей - 0%



Швейцария

- 39% директоров имеют гражданство Дании и Нидерландов
- Иностранцев председателей - 30%

Определение эмпирической модели

Гипотеза 1: Состав и структура совета директоров влияет на эффективность деятельности компании

1.1. Размер СД положительно влияет на эффективность компании

1.2. Независимость членов СД положительно влияет на эффективность компании

1.3. Количество заседаний совета положительно влияет на деятельность компании

1.4. Опыт работы в СД, в частности опыт работы за рубежом, увеличивает финансовую эффективность компании

1.5. Демографическое разнообразие членов СД повышает эффективность работы компании

Определение эмпирической модели

Зависимые переменные	Характеристика
Рыночная капитализация	Рыночная стоимость компании на рынке
ВЕР	Балансовый коэффициент генерирования доходов: $\left(\frac{\text{ЕБИТ}}{\text{Total Assets}}\right)$
Независимые переменные	Характеристика
Размер совета	Количество членов СД в компании
Независимость совета	Доля независимых членов СД в компании
Количество заседаний совета (а)	Число всех заседаний СД в компании
Количество заседаний совета (б)	Число очных заседаний СД в компании
Опыт работы (а)	Прокси-переменная: средний срок работы в СД и/или средний возраст СД
Опыт работы (б)	Прокси-переменная: возраст председателя СД
Международный опыт работы	Дамми-переменная: 1. хотя бы один член СД имеет опыт работы за рубежом 0. в СД не представлено участников с международным опытом
Гендерная диверсификация	Доля женщин в составе СД
Этническая диверсификация (а)	Дамми-переменная: 1. председатель совета является иностранцем 0. председатель совета не является иностранцем
Этническая диверсификация (б)	Доля иностранных директоров в составе СД

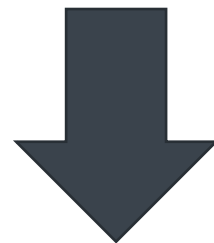
Заключение

1.1.

Первостепенная роль совета директоров-решение агентского конфликта

1.2.

Персональные характеристики СД -значимый фактор, создающий экономическую ценность компании, но мало изученный на развивающемся рынке



Изучение влияния личностных характеристик СД в дальнейшем можно использовать в качестве рекомендаций по оптимизации состава, структуры СД, а также изменения его роли в российских компаниях