

CORPORATE OWNERSHIP & CONTROL

КОРПОРАТИВНАЯ СОБСТВЕННОСТЬ И КОНТРОЛЬ

Volume 2, Issue 1, Fall 2004

Том №2, выпуск №1, осень 2004

CONTENTS / СОДЕРЖАНИЕ

Editorial	5
От редакции	5

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

Block investments and the race for corporate control in Belgium	11
--	----

Ariane Chapelle

This paper considers the race for corporate control among large investors in Belgian listed companies by running an empirical study over the determinants of the ownership structures. The paper tests and evaluates the theoretical predictions of a model developed and tested for the United States (Zwiebel, 1995) in terms of ownership structure and in terms of the distribution of small investors across firms compared to the one of large shareholders. Results show a good applicability of the predictions to the data, with a stability over time since tests are run for 1995 and 1999. Our results also lead to a broader discussion on the common points and the differences in ownership structures across very different Corporate Governance systems.

Инвестиции и борьба за корпоративный контроль в Бельгии	11
--	----

Ариана Чапелле, д.э.н., проф., директор центра Эмиля Бернхайма, бизнес-школа Солвей, университет Брюсселя (Бельгия)

В статье изучается борьба за корпоративный контроль между крупными инвесторами в Бельгии. Теоретический фундамент исследования представлен моделью Р. Цвайбеля, впервые использованной для изучения рынка корпоративного контроля в США. Сделан вывод, что оптимальной, для условий рынка Европы, следует считать структуру корпоративной собственности, где контроль сосредоточен в руках нескольких средних по размеру, консолидировавших свои интересы собственников. Отвергается гипотеза относительно эффективности корпоративного контроля в руках одного крупного инвестора, либо большого количества мелких собственников.

Asymmetric information and monitoring behaviour in block trades: an empirical analysis for Spain	25
---	----

Belén Díaz Díaz, Myriam García Olalla

The aim of our study is to analyse if the purchase of share blocks in the Spanish capital market is due to any of the two factors that have justified block transactions in financial literature: monitoring or information advan-

tage. Our results show that the control group, institutional investors and insiders have a higher probability to buy a block when an increase in value creation is expected due to the higher monitoring of managers carried out by these investors. A higher probability of purchase, only by insiders, is also observed when there is more asymmetric information and therefore the acquirers can benefit from their position of better informed investors.

Асимметрическая информация и мониторинг сделок купли-продажи крупных пакетов акций: эмпирическое исследование рынка Испании 25

Белен Диаз Диаз, д.э.н., проф., кафедра управления, университет Кантабрии (Испания)

Мириам Гарсиа Олайла, д.э.н., проф., кафедра управления, университет Кантабрии (Испания)

В работе исследуется динамика сделок купли-продажи крупных пакетов акций на фондовом рынке Испании. Особое внимание уделяется двум факторам, а именно мониторингу и наличию информации о ситуации на рынке. Сделан вывод о наличии асимметрической информации на рынке, что дает возможность крупным инвесторам принимать более эффективные решения в части купли-продажи крупных пакетов акций.

Shareholder wealth effects and corporate name change: evidence from Malaysia 38

Yusuf Karbhari, Zulqarnain Mohamad Sori, Shamsheer Mohamad

This study seeks to evaluate the shareholder wealth effect of corporate name change by Malaysian listed companies. Our results indicate that corporate name changes have no impact on shareholder wealth unless the announcement is accompanied with news of approved corporate restructuring by Malaysian regulatory authorities. In addition, extraordinary abnormal returns were found on the announcement day for the failed companies group whilst, the sub-sample of non-failed companies experienced a significant low negative abnormal return around the announcement date indicating disapproval of cosmetic name changes. Investors in Malaysia are generally cautious about receiving news of a corporate name change. The study also suggests that the market cannot be fooled by mere name change, such a change must be backed by serious efforts towards recovery.

Акционерная ценность и смена названия корпорации: опыт Малайзии 38

Юсуф Карбхари, д.э.н., проф., университет Кардиффа (Великобритания)

Зулгарняя Мохаммад Сори, д.э.н., проф., университет Кардиффа (Великобритания)

Шамшер Мохаммад, д.э.н., проф., университет Путра Малайзия (Малайзия)

В статье исследуется влияние изменения названия корпораций на размер акционерной ценности. Изучается опыт корпораций в Малайзии. Сделано заключение, что изменение названия корпораций влияет на размер акционерной ценности лишь в том случае, если изменение названия сопровождается заявлением регулирующих органов страны в отношении начала процесса реструктуризации самих корпораций. При этом, инвесторы с большой осторожностью воспринимают информацию о смене очередной корпорацией своего имени.

Corporate governance and firm financing: the role of politics 50

Richard Carney

This paper offers an explanation for why firms in different countries rely more heavily on bank lending or securities markets. I argue that market financing is more common when the firm is competitive with its foreign counterparts, and when a right-wing political party controls government. If the firm is uncompetitive with foreign rivals, or if a left-wing political party controls government, then bank lending will be more common. Evidences across OECD countries as well as analysis of France and Japan across the twentieth century support the argument. There are clear implications for the kinds of technological innovation pursued by firms across different countries, as well as for international mergers and acquisitions.

Корпоративное управление и финансы: роль политики 50

Ричард Карни, д.э.н., проф., центр Роберта Шумана, Европейский университет (Италия)

В работе исследуется вопрос относительно предпочтения корпорациями Европы кредитов банков использованию акционерного капитала в качестве источника финансирования. Сделан вывод, что предпочтение акционерному капиталу отдается в случае, если корпорация является

конкурентноспособной на зарубежных рынках, а также при наличие "правой" правящей партии в стране базирования корпорации. Опыт стран Европы и Японии подтверждает данный вывод.

Cost with time can yield reliable and relevant financial accounting information 60

Wm. Bruce Schneider, Eno L. Inanga

This paper suggests that historical cost, transactions- based accounting data is nominally reliable, which is an attribute of relevance, but it can be made timelessly relevant, if data about the precise date and time the nominal amount of the transaction was measured are made available to users. The presumption that company-related accountants and the auditors need to prepare a set of financial statements, that they need to make relevant to an unknown set of users, should be abandoned. The valuation algorithm, the processes for making historical cost data relevant to situation-specific decision-making, are the prerogative and, most importantly, the responsibility of the users based on their perceptions of the dynamic, quantum world and their unique needs.

Ценность финансовой и бухгалтерской информации: роль фактора времени 60

*Брюс Шнайдер, д.э.н., проф., Калифорнийский университет (США)
Эно Инанга, д.э.н., проф., Маастрихтская школа менеджмента (Нидерланды)*

В статье изучается проблема соответствия формы и содержания финансовой и бухгалтерской информации запросам пользователей - акционеров, инвесторов и других участников финансового рынка. Сделан вывод относительно ценности использования в финансовых отчетах информации о финансовых показателях за период в несколько лет. Кроме этого, отвергается гипотеза относительно существования оптимальной формы и структуры данных финансовых отчетов.

SECTION 2. BOARD PRACTICES

РАЗДЕЛ 2. ОРГАНИЗАЦИЯ РАБОТЫ СОВЕТОВ ДИРЕКТОРОВ

**Corporate governance and the new Chief Executive:
how institutionalized power affects the agency contract** 73

Kevin Banning

This research examines one explanation for why replacing the chief executive officer does not seem to improve firm performance despite its positive effect on financial markets: some new chief executive officers are able to negotiate favorable agency contracts, and therefore protect their positions, at the expense of performance that would benefit shareholders. In a longitudinal study of 150 publicly-traded firms in the United States, we found that the governance systems that align the CEO's and owners' interests, the mechanisms by which compliance with the agency contract is monitored, and the firm's strategies and performance differed as a function of ownership concentration. In firms with dispersed ownership, new CEOs initiated changes favorable to them in the composition of the board of directors and in the level of and risk associated with their compensation.

**Корпоративное управление и Главный Исполнительный директор:
как институциональная собственность влияет на агентский контракт** 73

Кевин Баннинг, д.э.н., проф., университет Обурн (США)

В статье изучается влияние смены руководителей на эффективность работы корпорации в частности и финансовых рынков в целом. Сделан вывод, что степень и направление влияния зависят от уровня концентрации собственности корпораций. Чем ниже уровень концентрации собственности, тем выше степень преследования только что назначенными руководителями собственных интересов, что проявляется в установлении неоправданно высокого размера заработной платы.

CEO compensation and subsequent firm performance: an empirical investigation 86

William Stammerjohan

This study develops and uses a two-stage model to examine the correlation between the compensation of 137 CEO's and the subsequent performance of the 56 companies they manage. This study tests both relationships

suggested by the analytical compensation literature and several common assumptions made in the empirical compensation literature. The results suggest that the form of CEO compensation and the relative importance of personal stock ownership both have an effect on subsequent firm performance. Greater reliance on stock options, as a form of CEO compensation, is positively correlated with superior subsequent firm performance, while greater reliance on annual bonuses appears to have the opposite effect. The results also suggest that greater personal stock ownership may not provide the commonly assumed alignment of interest between CEO and stockholder.

Заработная плата Исполнительного Директора и эффективность деятельности корпорации: эмпирическое исследование 86

Вильям Стаммердджохан, д.э.н., проф., Технический университет Луизианы (США)

В работе исследуется зависимость эффективности деятельности корпорации от заработной платы Исполнительного Директора. Сделан вывод о существовании зависимости эффективности деятельности корпорации от отдельных форм стимулирования труда руководителей корпораций, в частности премирования в форме акций самой корпорации. В то же время, доминирование премирования руководителей в денежной форме в системе заработной платы имеет отрицательную корреляцию к эффективности деятельности корпорации. Более того, опровергнуто предположение о том, что наличие у руководителей акций корпораций, которыми они управляют, провоцирует конфликт интересов с акционерами.

Board composition, executive remuneration, and corporate performance: the case of REITs 104

Turki Alshimmiri

This study strives to take an extra step to sharpen the comprehension of one aspect of agency theory as well as to extend previous research by examining the role of board of directors and managerial remuneration in enhancing corporate performance in the REITs industry. The main hypothesis in this study will be twofold. First, managerial remuneration is related to corporate performance. Second, the ratio of outside directors is related to corporate performance. The final sample that meets all the criteria includes 167 REITs. The results indicate that there is a negative relationship between cash managerial remuneration and firm performance. Moreover, this study confirm a nonlinear relationship between board size and firm performance. The relationship is negative when board size is small, and it turns positive when board size grows.

Состав совета директоров, заработная плата и эффективность работы корпорации: опыт корпораций отрасли высоких технологий 104

Турки Алимири, д.э.н., проф., заведующий кафедрой финансов, колледж управления бизнесом, университет Кувейта (Кувейт)

В статье исследуются вопросы заработной платы руководителей корпораций. Сделан вывод, что между заработной платой в наличной форме и эффективностью производственно-финансовой деятельности корпораций существует отрицательная зависимость. При этом, эффективность работы корпораций зависит от размера Совета директоров. Для небольших по размеру Советов директоров эта зависимость отрицательная. С ростом размера Совета, зависимость превращается в положительную.

Levels of ownership structure, board composition and board size seem unimportant in New Zealand 119

Trevor Chin, Ed Vos, Quin Casey

The relationship between firm performance and board composition, size and equity ownership structure are investigated in this paper for a sample of 426 annual observations of New Zealand firms across a five-year period. No statistically significant relationships could be found. These results are consistent with several previous studies and cast doubt on agency explanations used to relate board ownership to corporate performance. This may be due to endogenous factors or due to the small size of the New Zealand pool of corporate directors.

**Значение структуры корпоративной собственности, размера и состава
Совета директоров: опыт Новой Зеландии** 119

Тревор Чин, д.э.н., проф., школа менеджмента Вайкато, университет Вайкато (Новая Зеландия)

Эд Вос, д.э.н., проф., школа менеджмента Вайкато, университет Вайкато (Новая Зеландия)

Куин Кейси, д.э.н., проф., школа менеджмента Вайкато, университет Вайкато (Новая Зеландия)

В работе исследуется зависимость эффективности финансово-производственной деятельности корпораций от структуры корпоративной собственности, размера и состава Совета директоров. Сделан вывод относительно отсутствия исследуемой зависимости. Пересмотрена гипотеза относительно существования зависимости эффективности финансово-производственной деятельности корпораций от размера уставного капитала, принадлежащего директорам корпораций.

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

**Corporate governance is directors making decisions: reforming the outward
foundations for inside decision making** 129

Michael Useem

**Система решений в корпоративном управлении:
реформирование подходов к принятию решений на корпоративном уровне** 129

Майкл Усээм, д.э.н., проф., директор центра корпоративного управления, Пенсильванский университет (США)

**Audit quality examined one large CPA firm at a time: mid-1990's
empirical evidence of a precursor of Arthur Andersen's collapse** 137

Ross D. Fuerman

**Качество аудиторских услуг в 90-х гг.: банкротство корпорации
Артур Андерсен** 137

Росс Фуэрман, д.э.н., проф., кафедра бухучета, университет Саффолка (США)

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

Reported by Alex Kostyuk 149

Новости подготовили: Алекс Костюк 149

Instructions to authors/Subscription details