

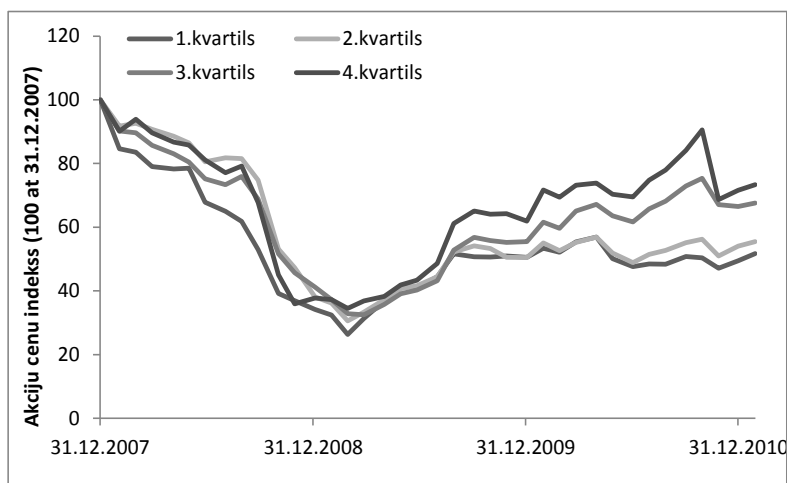
KORPORATĪVĀS PĀRVALDĪBAS IETEKME UZ UZŅĒMUMA AKCIJU IENESĪGUMU

2002.gada skaļi korporatīvi skandāli, kur tika iesaistīti tādi uzņēmumi kā *Enron*, *Worldcom*, *Parmalat* utt. izvirzīja priekšplānā problēmu par uzņēmuma vadības ētisko uzvedību pret tirgus dalībniekiem un, galvenokārt, pret uzņēmumu akcionāriem. Tas norādīja uz to, ka korporatīvā pārvaldība vairākos kotētos uzņēmumos ir jāpilnveido. Pārvaldības augstā kvalitāte un informācijas izklāsts minimizē informācijas asimetriju un vadības starpniecības problēmu, kā arī ilgtermiņā paaugstina akcionāru vērtību. Laba korporatīva pārvaldība kalpo par garantiju ilgtermiņa uzticībai starp uzņēmuma akcionāriem un vadību.

Ir veikti daudzi pētījumi mēģinājumos noskaidrot vai korporatīvas pārvaldības kvalitāte ietekmē akciju ienesīgumu un vai uzņēmumam ir vērts ieguldīt naudu papildus informācijas par uzņēmumu atklāšanā un akcionāru ticības palielināšanā. Empīriski pētījumi gan Eiropas gan ASV tirgos norāda uz to, ka tomēr labāka korporatīva pārvaldība sniedz augstāko akciju atdevi. Šī saistība arī tika pierādīta jaunattīstīta valstīs: Indijā, Taizemē, Korejā, Čīlē. Šī pētījuma ietvaros autore mēģina noskaidrot cik svarīga ir korporatīvās pārvaldības kvalitāte Centrālās un Austrumeiropas investoriem.

Tika izstrādāts korporatīvas pārvaldības kvalitātes vērtēšanas modelis, kuram pamatā ir Centrālās un Austrumeiropas biržu rekomendācijas. Tas sastāv no četrām pamatdaļām: padome, vadības komanda, investoru attiecības un izklāstītas informācijas kvalitāte. Savukārt, katra daļa ietver sevī dažus kritērijus, kopumā sastādot 21 vērtēšanas punktu. Pēc šiem kritērijiem tika novērtēta korporatīvā pārvaldībā 116 uzņēmumos no 10 valstīm (no Horvātijas, Čehijas, Igaunijas, Ungārijas, Latvijas, Lietuvas, Rumānijas, Polijas, Slovākijas un Slovēnijas). Kā arī tika prognozēts, pārvaldības kvalitāte dažādās valstīs ir ļoti atšķirīgā līmenī. Augstāko vērtējumu sasniedza Igaunijas, Lietuvas un Slovēnijas uzņēmumi, bet zemākais pārvaldības līmenis tika novērots Rumānijā, kur galvenā problēma ir vāja informācijas kvalitāte. Apskatot vērtēšanas pamatdaļas, padome tika novērtēta ar viszemāko atzīmi, jo retas (reizi 3-4-5 gados) padomes vēlēšanās (īkgadējās vēlēšanās ir rekomendētas) un fiksētais padomes locekļu atalgojums (ir rekomendēts atalgojums, kas pamatots uz sasniegtiem rezultātiem) ir plaši izplatīta prakse Austrumeiropas reģionā. Augstus novērtējumus dabūja vadības komandas, kas ir raksturojamās ar stabilitāti un loģisko organizācijas struktūru.

Pārbaudot uzņēmumu akciju ienesīgumu saistību ar korporatīvās pārvaldības kvalitāti, autore sadalīja visus uzņēmumus četras grupās: 1. kvartils – uzņēmumi ar vājāko korporatīvu pārvaldību, 4. kvartils - uzņēmumi ar labāko korporatīvu pārvaldību. 1. attēlā ir skaidri redzama korporatīvas pārvaldības saistība ar akciju ienesīgumu, jo 3. un 4. kvartīlu uzņēmumu cenu indeksi pēdējos trīs gados sniedza augstāko atdevi investoriem nekā 1. un 2. kvartīlu uzņēmumi. Riska analīze norāda arī uz to, ka uzņēmumi ar labo korporatīvo pārvaldību ir mazāk riskanti pēc akciju cenas betas rādītāja.



Attēls 1. Uzņēmumu cenu indekss pēc korporatīvās pārvaldības kvartīliem

Investīcijas Centrālās un Austrumeiropas reģionā tiek uzskatītas par riskantiem nestabilas ekonomiskās un politiskās situācijas dēļ. Tādos apstākļos korporatīvai pārvaldībai ir ļoti svarīga loma, kas ievērojami ietekmē akciju ienesīgumu. Tāpēc pirms investēšanās uzņēmumā ir ļoti rūpīgi jāizanalizē ne tikai finanšu stāvokli vai biznesa modeli, bet arī uzņēmuma pārvaldības sistēmu.