



БУЛАТОВ ВИТАЛИЙ ВАСИЛЬЕВИЧ
доктор экономических наук,
доктор физико-математических наук
профессор РАН

WWW.BULATOV.SU

Независимый директор:
субъектность в принятии решений VS. Субъективизм

Влияют ли независимые директора на капитализацию компаний в России?
Взгляд акционера & члена Совета директоров

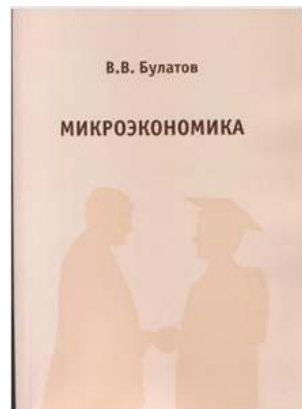
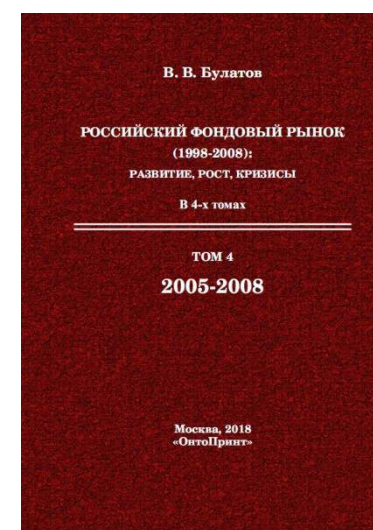
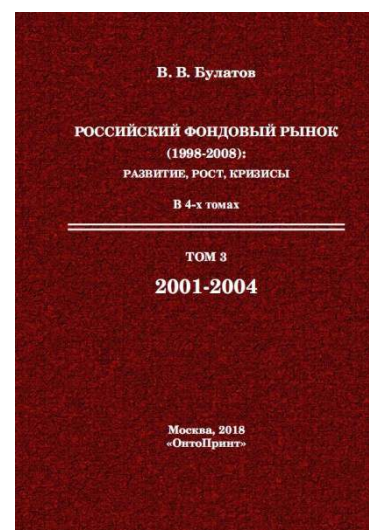
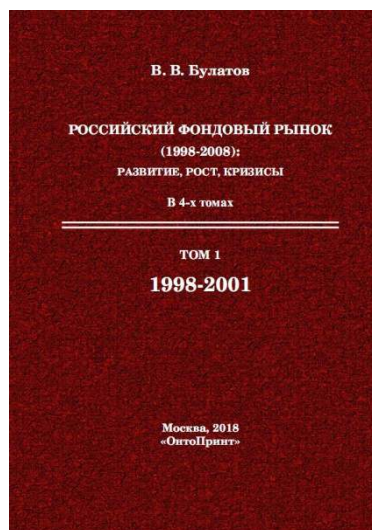


WWW.BULATOV.SU

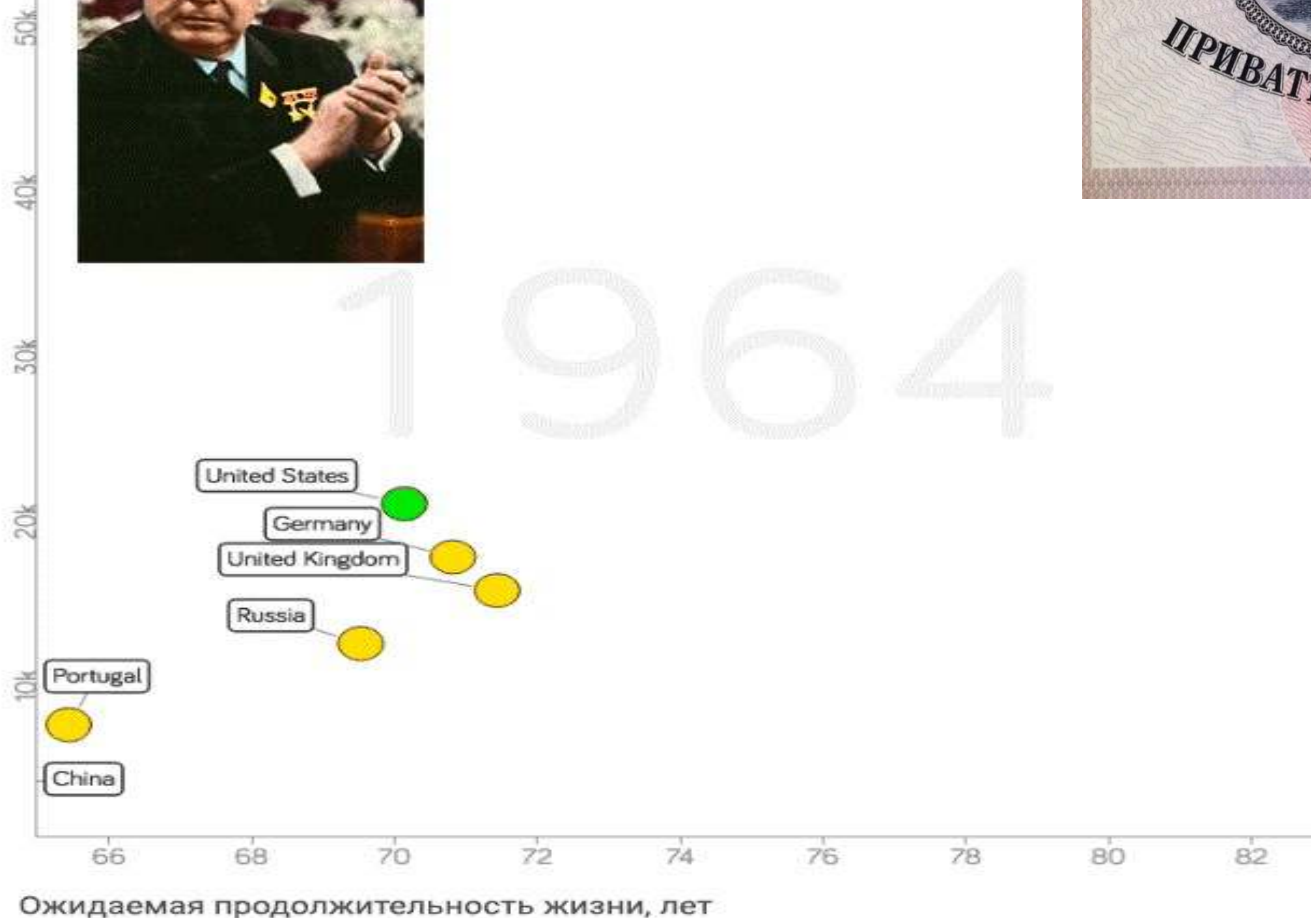
**практика – критерий истины
органы управления & контроля**

ПРЕДПРИЯТИЯ: РАО «Норильский Никель», УК Роснефть-траст, Енисейское речное пароходство, Норильскгазпром, Ракетно-космическая корпорация им С.П.Королева, Российский сельскохозяйственный банк, Гознак-лизинг, Росвуздизайн, Дальморнефтегеофизика, Кавказгидрогеология, Союзморгео, Тульское научно-исследовательское геологическое предприятие, Научно-исследовательский институт физических измерений, Полярная экспедиция, Банк «ЦЕРИХ», Калининградгеофизика, Научно-исследовательский институт охраны атмосферного воздуха, Издательство детской литературы ДЕГГИЗ, Научно-исследовательский центр по изучению свойств поверхности и вакуума, ИК «ЦЕРИХ КЭПИТАЛ Менеджмент», Индекс-ХХ, Росвуздизайн, Производственное объединение «Тонкий органический синтез», Элмаш-алгоритм, Севмормонтаж, Новгородское аэрогеодезическое предприятие, Верхневолжское аэрогеодезическое предприятие, Государственный научно-исследовательский институт операционных систем, Национальный инжиниринговый центр топливно-энергетического комплекса, Национальный инжиниринговый центр Энергетики, Ордена Трудового Красного Знамени издательство «Художественная литература», Институт точной механики и вычислительной техники им.С.А.Лебедева РАН, агропромышленное предприятие «Дружба», Научное издательство «Большая Российская Энциклопедия» и другие.

ОТРАСЛИ: металлургия, транспорт, разведка недр, машиностроение, добыча ископаемых, научные разработки, финансы, сельское хозяйство



ВВП на душу населения (\$ в год)



1964



1964

2008-2021: ИСТОРИИ НЕКОТОРЫХ КАПИТАЛИЗАЦИЙ ОДНАЖДЫ ДЕСЯТЬ ЛЕТ СПУСТЯ



ПРИЧИНЫ РОСТА\ПАДЕНИЯ КАПИТАЛИЗАЦИЙ или почему FACEBOOK* дороже Газпрома?

ДВА ПРИМЕРА: VTBR&ROSN

Наличие действующих Советов директоров: ДА

Наличие независимых членов Советов директоров : ДА

Наличие Стратегий, Долгосрочных программ развития,

Кодексов корпоративного управления: ДА

Наличие Консультационного совета акционеров: ДА

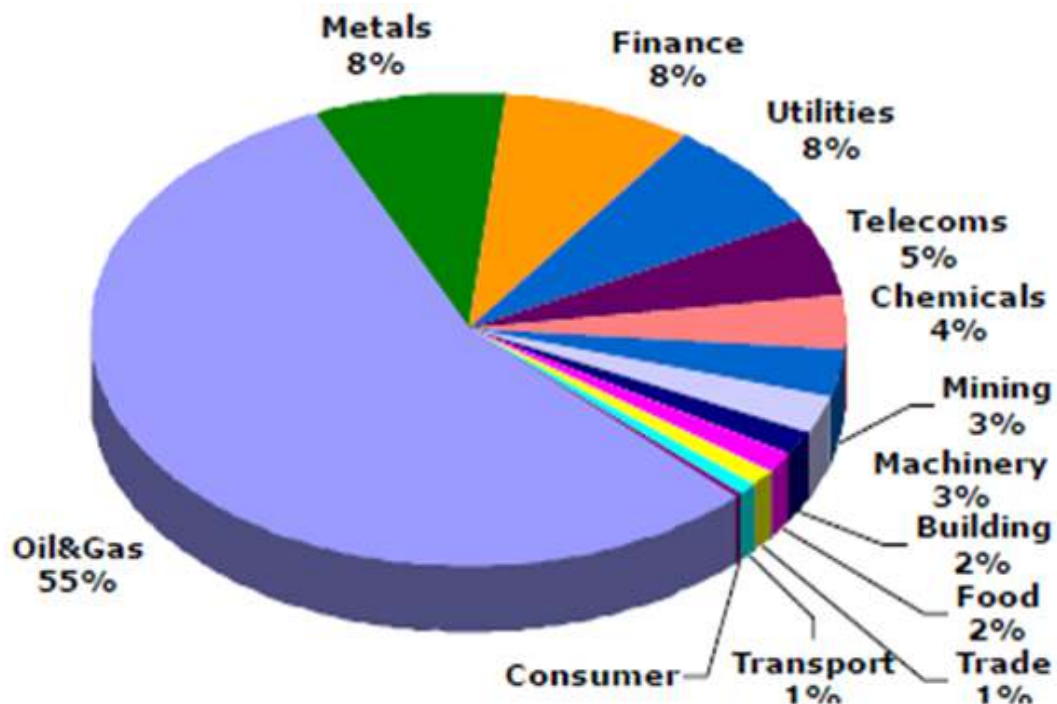
* Компания Meta Platforms Inc., которой принадлежит социальная сеть Facebook, признана экстремистской организацией и ее деятельность запрещена на территории РФ.



ПРИЧИНЫ РОСТА\ПАДЕНИЯ КАПИТАЛИЗАЦИЙ?

или почему FACEBOOK* дороже Газпрома?

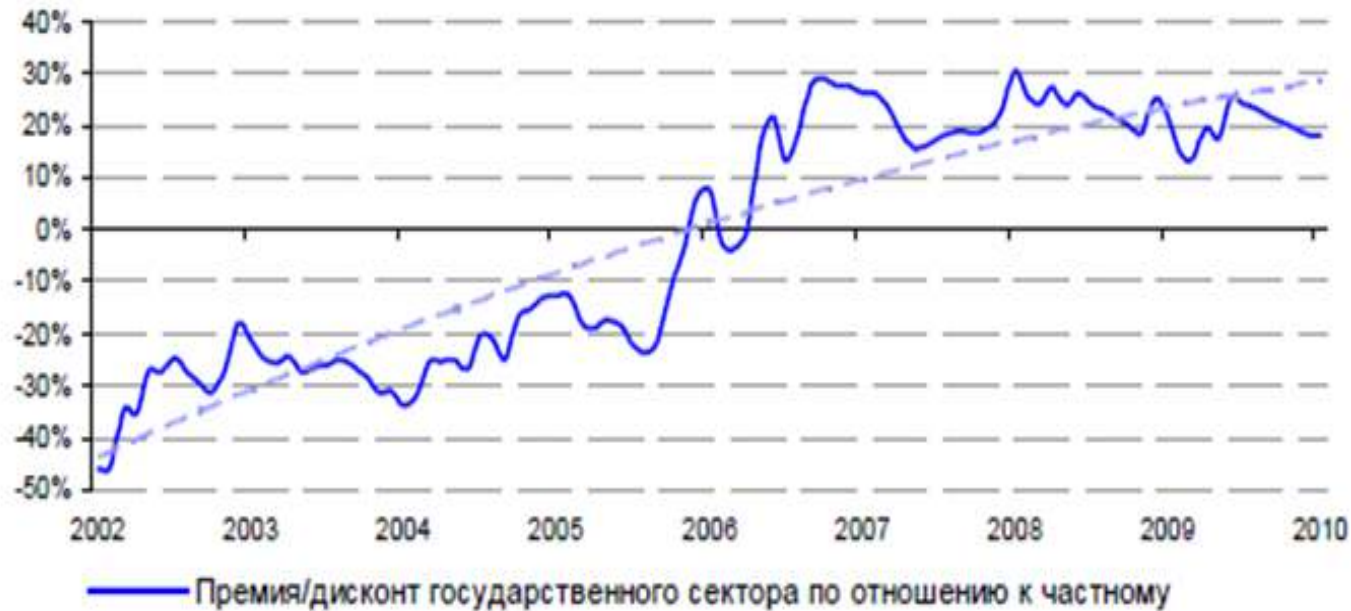
Структура российского фондового рынка по секторам экономики



* Компания Meta Platforms Inc., которой принадлежит социальная сеть Facebook, признана экстремистской организацией и ее деятельность запрещена на территории РФ.

ПРИЧИНЫ РОСТА\ПАДЕНИЯ КАПИТАЛИЗАЦИЙ или почему FACEBOOK* дороже Газпрома?

Премия\дисконт государственного сектора к частному



* Компания Meta Platforms Inc., которой принадлежит социальная сеть Facebook, признана экстремистской организацией и ее деятельность запрещена на территории РФ.

ПРИЧИНЫ РОСТА ПАДЕНИЯ КАПИТАЛИЗАЦИЙ

или почему FACEBOOK* дороже Газпрома?

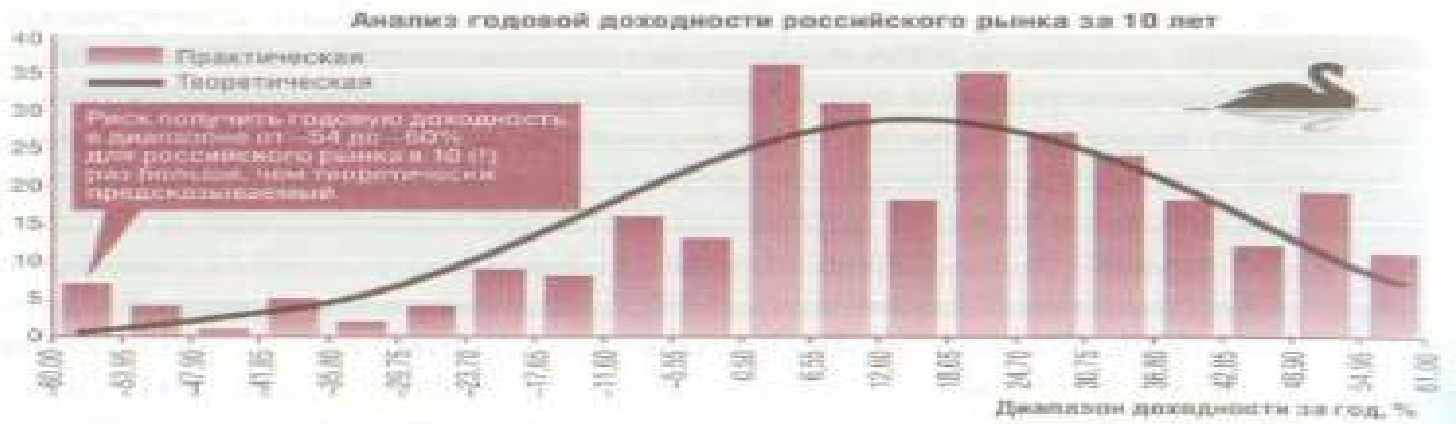
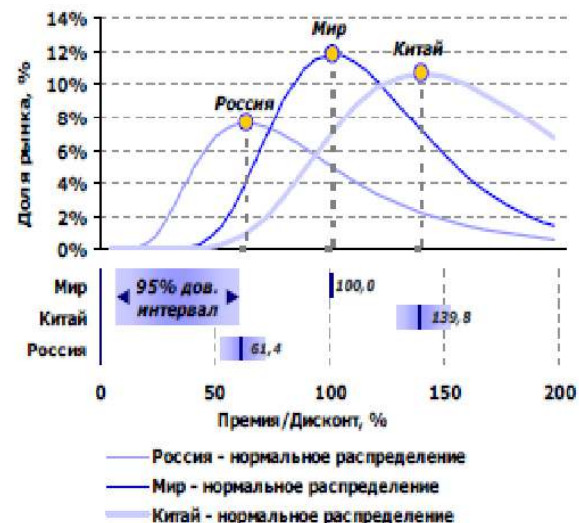
Динамика структуры бюджета



* Компания Meta Platforms Inc., которой принадлежит социальная сеть Facebook, признана экстремистской организацией и ее деятельность запрещена на территории РФ.

ПРИЧИНЫ РОСТА\ПАДЕНИЯ КАПИТАЛИЗАЦИЙ

или почему FACEBOOK* дороже Газпрома?



* Компания Meta Platforms Inc., которой принадлежит социальная сеть Facebook, признана экстремистской организацией и ее деятельность запрещена на территории РФ.

ПРИЧИНЫ РОСТА/ПАДЕНИЯ КАПИТАЛИЗАЦИЙ

или почему FACEBOOK* дороже Газпрома?

* Компания Meta Platforms Inc., которой принадлежит социальная сеть Facebook, признана экстремистской организацией и ее деятельность запрещена на территории РФ.

Варианты ответов (корпоративное ЕГЭ)

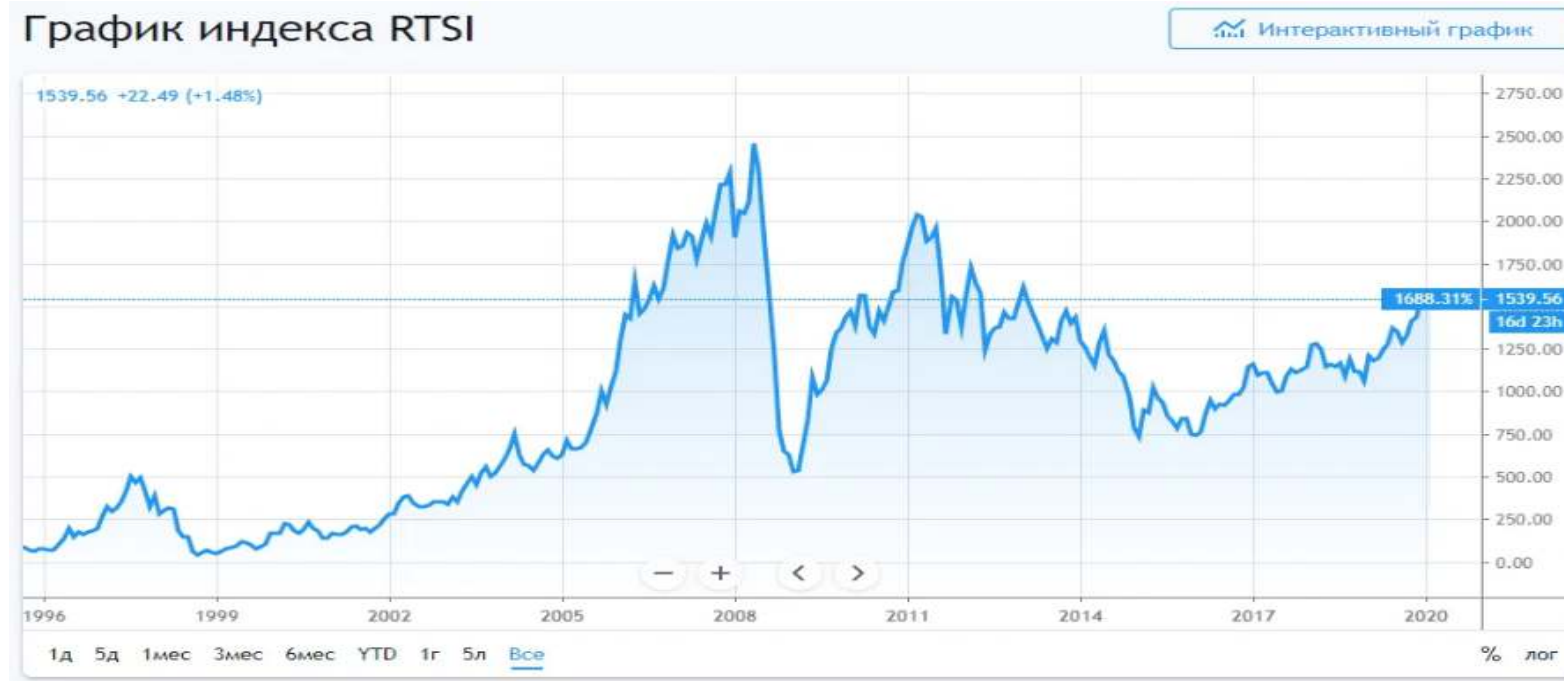
Размер имеет значение: ДА

Общий деловой климат: ДА

Отрасль деятельности: ДА

Форма собственности: ДА

Корпоративное управление: ТРЕБУЕТ ИЗУЧЕНИЯ



ТЕКУЩИЙ МОМЕНТ: 2021 ГОД, ПАНДЕМИЯ

Период долгосрочного роста ключевых ставок:

- отношение риск\премия становится запретительно низким
- большая вероятность кризисов
- длинные долги - опасные и токсичные

Начавшийся долгосрочный тренд роста ключевых ставок:

- изменение качественного характера инвестиций

ВЫВОД: не инвестировать в технологии, которые все знают. Если Вы об этом знаете, то скорее всего, там делать уже нечего: другие об этом узнали раньше. Если об инвестициях в технологии говорят все, значит там «КРАСНЫЙ ОКЕАН»



ОСТАВИМ НЕБО ПТИЦАМ, А САМИ ОБРАТИМСЯ К СТУЛЬЯМ...

Несколько историй из личной акционерной практики



ВЕСТИ С ПОЛЕЙ

ЗАО АПП «ДРУЖБА» > 5 000 гектаров

Общее число акционеров > 500

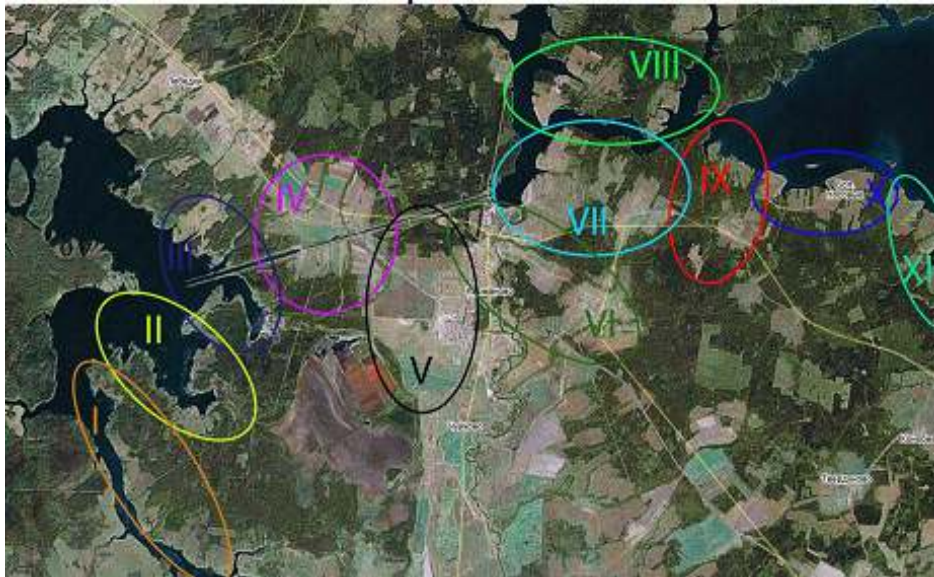
Структура собственности: два мажоритарных акционера > 90%

Наличие действующего Совета директоров: ДА

Наличие независимых членов Советов директоров : ДА

Наличие Стратегии, Кодекса корпоративного управления: ДА

Проблема: масштабирование бизнеса



ГОРЯЧИЙ МЕТАЛЛ

ВОРОНЕЖСКИЙ ЗАВОД МАШИНОСТРОИТЕЛЬНОГО ЛИТЬЯ



**Проблема:
акционерный конфликт,
санкции**

Структура собственности: мажоритарный акционер > 50%

Наличие действующего Совета директоров: ДА

Наличие Стратегии, Кодекса корпоративного управления: ДА



ПТИЧКУ ЖАЛКО

ПАО «Птицефабрика Челябинская»: в ходит в семерку крупнейших
птицеводческих предприятий

Общее число акционеров > 1000

Структура собственности: два мажоритарных акционера с почти
равными долями, в сумме > 90%

Наличие действующего Совета директоров: ДА

Наличие независимых членов Советов директоров : ДА

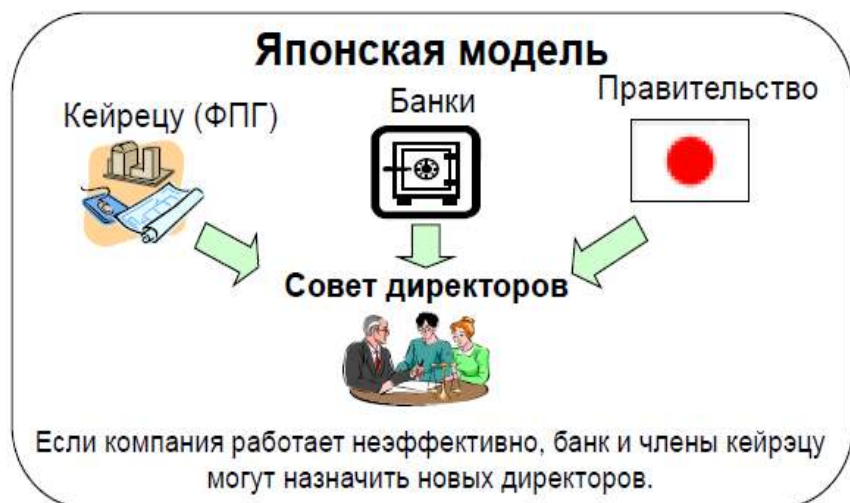
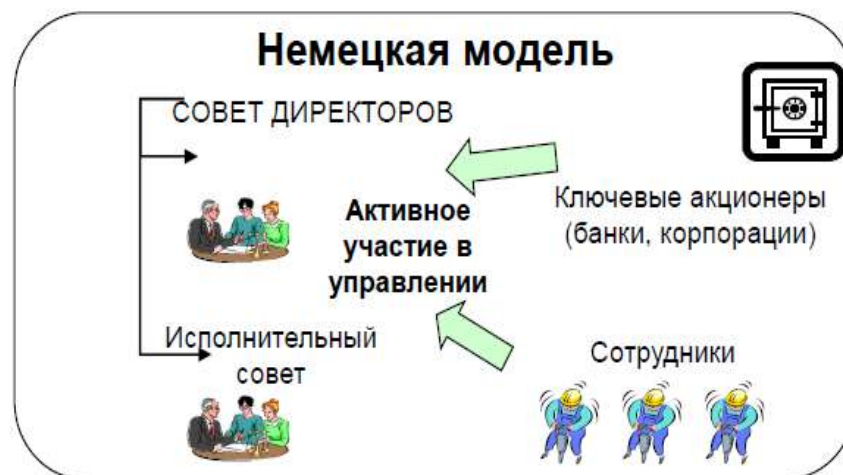
Наличие Стратегии, Кодекса корпоративного управления: ДА

Проблема: корпоративный конфликт



Влияют ли независимые директора на капитализацию компаний в России?

Взгляд акционера & члена Совета директоров



СПАСИБО БОЛЬШОЕ ЗА ВНИМАНИЕ

БУЛАТОВ ВИТАЛИЙ ВАСИЛЬЕВИЧ

доктор экономических наук

доктор физико-математических наук

профессор РАН

WWW.BULATOV.SU

POST SCRIPTUM

...или почему все-таки FACEBOOK* дороже Газпрома?

...или современная модель финансового рынка



* Компания Meta Platforms Inc., которой принадлежит социальная сеть Facebook, признана экстремистской организацией и ее деятельность запрещена на территории РФ.

СОВРЕМЕННАЯ МОДЕЛЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

(лирическое отступление)

ДЕНЬ ПЕРВЫЙ

Три человека на необитаемом острове

ПЕРВЫЙ – дверь от самолета

ВТОРОЙ – 100\$

ТРЕТИЙ - ничего



ДЕНЬ ВТОРОЙ

Три человека на необитаемом острове

ПЕРВЫЙ – продает дверь от самолета,
имеет 100\$

ВТОРОЙ – покупает дверь от самолета,
чтобы сделать хижину

ТРЕТИЙ – организует банк,
предлагает первому сделать депозит



ДЕНЬ ТРЕТИЙ

Три человека на необитаемом острове

ПЕРВЫЙ – открывает в банке

депозит на 100\$

ВТОРОЙ (с дверью) – берет в банке

кредит под залог двери

ТРЕТИЙ – держит банк



ПРОШЕЛ МЕСЯЦ

Три человека на необитаемом острове

ПЕРВЫЙ(с депозитом на 100\$) – снимает угол
в хижине второго, платит ренту через банк,
рубит дрова для обогрева хижины, получает зарплату через
банк и кредитует в банке,

имея постоянный доход

ВТОРОЙ (с дверью) – перекредитовывается в банке для
производства дров

ТРЕТИЙ – держит банк



ПРОШЕЛ ГОД

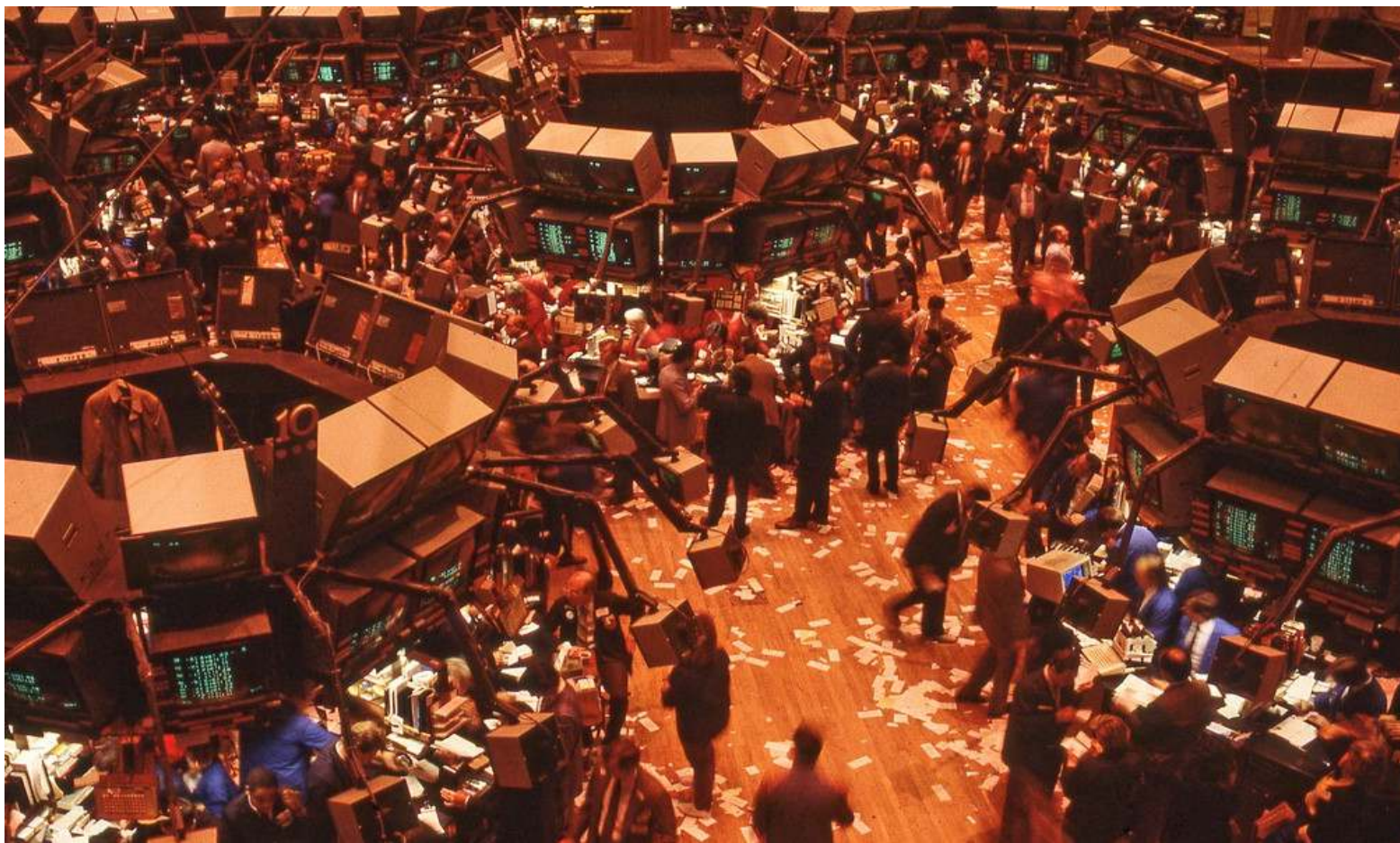
Три человека на необитаемом острове
ПЕРВЫЙ – обороты по счету 100 000\$
ВТОРОЙ – обороты по счету 100 000\$
ТРЕТИЙ – обороты у банка 1 000 000\$
Банк собирается выходить на IPO.....

НО РЕАЛЬНО НА ТРОИХ



ВОПРОС: ТАКОЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК НАМ НЕ НУЖЕН?....
ОТВЕТ: ДРУГОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА ДЛЯ ВАС НЕТ.....

О НЕОБХОДИМОСТИ ФОНДОВОГО РЫНКА
ПОТРЕБЛЯТЬ НЕЛЬЗЯ ИНВЕСТИРОВАТЬ
(поставить правильно запятую)



ПОТРЕБЛЯТЬ НЕЛЬЗЯ ИНВЕСТИРОВАТЬ

(поставить правильно запятую)

МОДЕЛЬ 1. Две семьи с низкими доходами. Срок – 10 лет

Первая семья каждый месяц потребляет больше второй семьи на сумму, которая примерно соответствует

ОДНОМУ ЯЩИКУ ВОДКИ



Вторая семья - грамотно инвестирует

(НЕ ПОКУПАЕТ ЕЖЕМЕСЯЧНО ЯЩИК ВОДКИ)

Через 10 лет имеет возможность без всякого кредита

купить приличную иномарку:

одногодичную БМВ 116-й модели.



ПОТРЕБЛЯТЬ НЕЛЬЗЯ ИНВЕСТИРОВАТЬ

(поставить правильно запятую)

МОДЕЛЬ 2. Две семьи с высокими доходами. Срок – 10 лет

Глава первой семьи каждый год дарит новую иномарку (БМВ Х5-Х7) своей **НОВОЙ ЛЮБОВНИЦЕ**



Глава второй семьи верен жене и такие же деньги инвестирует

Прошло 10 лет:

на приращенные инвестированием деньги **(НЕ ПОТРАЧЕННЫЕ НА ЛЮБОВНИЦ)**

покупает у разорившегося главы первой семьи его бизнес за 1,6 млн.\$

ПОТРЕБЛЯТЬ НЕЛЬЗЯ ИНВЕСТИРОВАТЬ

(поставить правильно запятую)

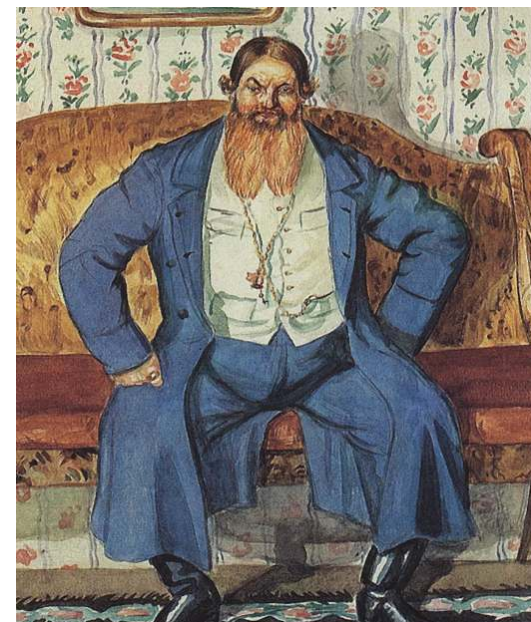
МОДЕЛЬ 3. Два брата со средними доходами. Срок – 10 лет

Старший (умный)

«КРЕПКИЙ ХОЗЯЙСТВЕННИК»

покупать вещи надо сейчас, завтра будет дороже

20% дохода идет на выплату потребительских кредитов



Младший

как водится в русских сказках **«ДУРАЧОК»**

сначала накоплю, потом куплю

20% дохода идет на инвестирование

Прошло 10 лет

«КРЕПКИЙ ХОЗЯЙСТВЕННИК» расплачивается с кредитом на автомобиль

«ДУРАЧОК» покупает автомобиль и в портфеле у него:

Роснефть, Сбербанк, МТС, ОФЗ, ЛУКОЙЛ,

О СЛУЧАЙНОСТЯХ И ПРЕВРАТНОСТЯХ ФОНДОВОГО РЫНКА

ФИНАНСОВЫЙ КОТ ШРЕДИНГЕРА

МОЖЕТ ПРОИЗОЙТИ ВСЕ:

ДАЖЕ САМОЕ НЕВЕРОЯТНОЕ И В ЛЮБОЕ ВРЕМЯ

СЛУЧАЙНОСТЬ – ЭТО НЕПОЗНАННАЯ ЗАКОНОМЕРНОСТЬ

ОБ ОШИБКАХ...СЛУЧАЙНОСТЯХ...И НЕ ТОЛЬКО...

Вы – квалифицированный инвестор. Вы грамотно вошли в рынок. Ваш портфель уверенно растет в цене. Вы знаете, что через некоторое время конъюнктура поменяется - рынок начнет падать....

Вы знаете, что скоро нужно выходить из рынка, даже отчасти гордитесь тем, что Вы это знаете (а до «брокерни» всякой это еще даже не дошло...)

Вы готовы в любой момент (как только поступят сигналы о развороте тренда) продать свои выросшие бумаги.....

Но что же происходит?.....



ОБ ОШИБКАХ...СЛУЧАЙНОСТЯХ...И НЕ ТОЛЬКО....

ПРИМЕР ПЕРВЫЙ.....

Вас срочно посылают в командировку (деревню)
Вы в течение двух дней не можете добраться
до компьютера, и за эти два дня все падает.....



Вы внезапно заболеваете,
температура скачет до 40,
ее сбивают, но еще три дня Вы
находитесь в постели.....

После этого Вы не узнаете котировок по бумагам Вашего портфеля:
вторые цифирки (рубли) еще более-менее похожи, а вот первые (десятки, сотни,
тысячи и миллионы рублей) – уже нет.....

ОБ ОШИБКАХ...СЛУЧАЙНОСТЯХ....И НЕ ТОЛЬКО.....

ПРИМЕР ВТОРОЙ.....

* Компания Meta Platforms Inc., которой принадлежат социальные сети Facebook, Instagram и мессенджер WhatsApp, признана экстремистской организацией и ее деятельность запрещена на территории РФ.

Вот уже пошел разворот, сейчас будет обвал, **НО** вдруг Ваш Интернет-провайдер перестает работать, Ваш мобильный телефон надо было подзарядить еще час назад, проблемы с FACEBOOK*,INSTAGRAM*,TELEGRAM, WHATSAPP*,VIBER, SKYPE...

Вы слушаете радио **О НАЧАЛЕ ГЛОБАЛЬНОГО КРИЗИСА**, и от чувства собственного бессилия у Вас скрепят зубы (если Вы мужчина...) или текут слезы (если Вы – женщина...)

Чувство бессилия через какое-то время сменяется чувством гордости – вот, я же это знал! я же это предвидел!..

Но это ненадолго – потом все остальные чувства заглушает досада (как же можно было так глупо все просадить!..) и Вас начинает душить **ЖАБА...**



ОБ ОШИБКАХ...СЛУЧАЙНОСТЯХ...И НЕ ТОЛЬКО....

ПРИМЕР ПОУЧИТЕЛЬНЫЙ...НАЧАЛО

Вы - крутой инвестиционный менеджер

Вы слегка небриты и ходите без носков....

У вас 5 и более современных гаджетов одновременно...

Вы всегда на связи.....

Вы – везде : FACEBOOK*и INSTAGRAM*, WHATSAPP*и VIBER, TELEGRAM и SKYPE, а также ТИК-ТОК, ФАКС, БЛОКЧЕЙН, ОДНОКЛАССНИКИ и ПОЧТА РОССИИ



...БОГ ИНВЕСТИЦИЙ СХВАЧЕН ВАМИ ЗА БОРОДУ.....

И Вы решили сыграть на фьючерсах....

Вы чувствуете – вот сейчас,
несмотря на всеобщий оптимизм (пессимизм),
все развернется и начнет падать (расти),
и нужно только уловить тот момент,
чтобы вовремя «перевернуться».....



* Компания Meta Platforms Inc., которой принадлежат социальные сети Facebook, Instagram и мессенджер WhatsApp, признана экстремистской организацией и ее деятельность запрещена на территории РФ.

ОБ ОШИБКАХ.....И НЕ ТОЛЬКО....



ПРИМЕР ПОУЧИТЕЛЬНЫЙ...КОНЕЦ

И действительно: через 20 минут все разворачивается, и падает(растет)...

НО: за 10 минут до этого Вас вызвал начальник и в течение целых двух часов (!!!) рассказывал (**СТАРЫЙ ПРИДУРОК!!!**) о своей новой гениальной (**КАК ЕМУ КАЖЕТСЯ..КОЗЛУ..**) идее...

Вернувшись к своему компьютеру, Вы с ужасом узнаете, что Вас принудительно «закрыли» - на Вашем счету закончились средства, которые нужно было добавить для покрытия убытков, начавших стремительно расти в первые же секунды после первых 10 минут Вашей беседы с начальником....

Загадочный термин «MARGIN CALL».....



ЧТО ДЕЛАТЬ?

Прежде чем пускаться в плавание по рынку инвестиций: взвесьте свои возможности — не только финансовые, но и **умственные**....

Критически оцените свои временные возможности и доступа к рынку и рыночной информации: только после этого инвестируйте.

Фондовый рынок требует постоянного присутствия: в любой момент может произойти все что угодно, он реагирует на все события, происходящие в самых разных частях планеты, и даже на некоторые события в далеком космосе.

Поэтому: если Вы решили оставить за собой функцию принятия инвестиционных решений, будьте готовы к тому, что Вам придется разрываться между работой, приносящей вам доход, и рынком, на котором правильное размещение (приумножение, сохранение) сбережений — это такая же работа, только сверхурочная (и не всегда оплачиваемая)....

Может быть, целесообразнее делегировать функцию принятия инвестиционных решений специалистам: людям, занимающимся только этим?...



ОБ СПЕЦИАЛИСТАХ ФОНДОВОГО РЫНКА...И НЕ ТОЛЬКО...

Инвестиционный портфель обезьянки ЛУКЕРЬИ

МЕТОД ФОРМИРОВАНИЯ: из 30 кубиков с названием акций выбрала случайные

РЕЗУЛЬТАТ: обыграла более половины специалистов фондового рынка...

Название	Высшая точка (курс акций руб.)	Динамика, %			
		Месяц	6 мес.	Год	2 года
RTS	747.3	-3.3	+44.3	-88.7	-49.1
MMVB	747.3	-8.4	+33.3	-44.7	-43.2
Век Ломов	8472.4	+3.4	-8.3	-28.3	-34.4
FTSE	4792.4	-3.4	+6.3	-26.4	-38.3
Милан	9794.1	+4.1	+13.3	-28.3	-45.3
Вал	4800.0	-2.4	+3.3	-21.3	-28.3
Газпром	148.3	-12.3	+29.4	-54.5	-43.4
Роснефть	147.3	-7.4	+49.4	-28.3	-17.2
Лукойл	1291.0	-8.8	+39.0	-34.2	-31.2
Газпром	111.1	-11.1	+101.4	-37.4	-17.1
Сургутнефтегаз	21.3	-9.2	+24.0	-18.3	-24.4
FTSE 1000 акции	25.3	-17.3	+4.3	-88.2	-76.2
Сбербанк	47.4	+4.4	+88.7	-47.4	-44.7
Нарьянский алмаз	2470.1	-18.1	+29.0	-84.7	-64.9
Газпром	1145.0	-13.0	+44.7	-16.7	+4.3
Алроса	13.2	+5.1	+48.8	+47.1	+4.4
Камат	30.1	-17.0	+28.7	-77.5	-73.2
Аэрофлот	33.1	-1.0	+13.0	-42.1	-63.7
ПИФ «Добрый Неделю»	4442.2	-7.0	+17.0	+48.2	-47.0
ПИФ «Дружок Фонд победы»	8747.8	-8.4	+33.4	-2.4	-4.1
ПИФ «КМТ Фортис - Фонд акций»	1294.8	-7.8	+11.8	-48.8	-42.2
• Портфель обезьянки	1482178.2	-2.5	+13.5	-	-



Инвестиционный портфель «МУЖЧИНА ОБЫКНОВЕННЫЙ»

Как не существует идеального инвестиционного инструмента, так и не существует идеального мужчины (ПЕРВАЯ НАРОДНАЯ МУДРОСТЬ)

Мужчину необходимо иметь в своем инвестиционном портфеле хотя бы в качестве предмета для ненависти.... (ВТОРАЯ НАРОДНАЯ МУДРОСТЬ)

«МУЖЧИНА ОБЫКНОВЕННЫЙ» (инвестиционный портфель)



НАДЕЖНОСТЬ

ЛИКВИДНОСТЬ

ДОХОДНОСТЬ



Инвестиционный портфель «МУЖЧИНА ОБЫКНОВЕННЫЙ»

Надежные мужчины – как правило низкодоходные

Высокодоходные мужчины – ненадежны

Ненадежные мужчины с низкой доходностью – неликвидны
(от них очень трудно избавиться...)

Надежные и доходные мужчины – высоколиквидны. Проблема: их сложно найти и еще сложнее удержать в своем инвестиционном портфеле. Высокий спрос на надежных и высокодоходных мужчин – потеря или надежности, или доходности.... «Бумага испортилась»



Инвестиционный портфель «МУЖЧИНА ОБЫКНОВЕННЫЙ»

СОВЕТ: ДИВЕРСИФИЦИРУЙТЕСЬ (чтобы не было жизненных DRAWDOWN)



70% времени
надежный низкодоходный мужчина

25% времени
НЕСКОЛЬКО (!!!!) высокодоходных,
но ненадежных мужчин

5% времени
надежный и высокодоходный мужчина
(ПОИСК!!!!)



Инвестиционный портфель «МУЖЧИНА ОБЫКНОВЕННЫЙ»

Если у Вас:

В СОБСТВЕННОСТИ (АРЕНДЕ, ДОВЕРИТЕЛЬНОМ УПРАВЛЕНИИ,
ВРЕМЕННОМ ВЛАДЕНИИ ИЛИ ПРОСТО УКРАДЕН...)

контрольный пакет надежного и высокодоходного мужчины:
ЗНАЧИТ?... Вы что-то не знаете....



СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ

БУЛАТОВ ВИТАЛИЙ ВАСИЛЬЕВИЧ

доктор экономических наук

доктор физико-математических наук

профессор РАН

WWW.BULATOV.SU