



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

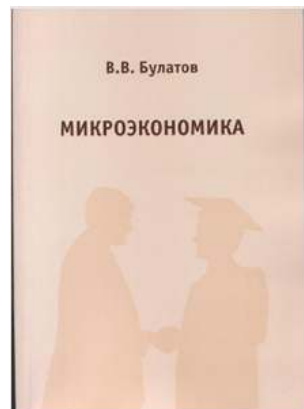
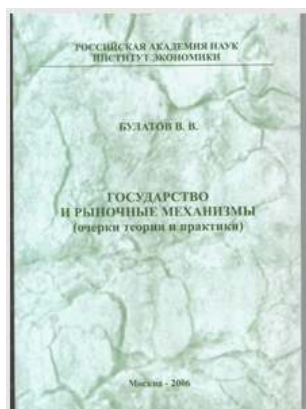
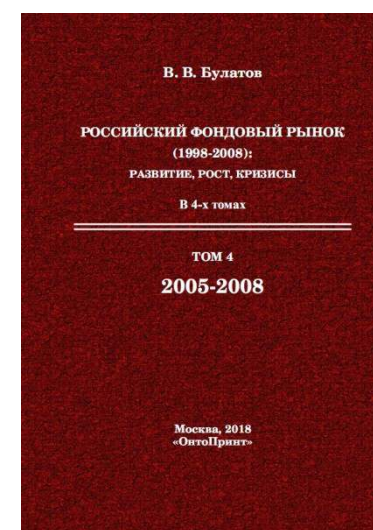
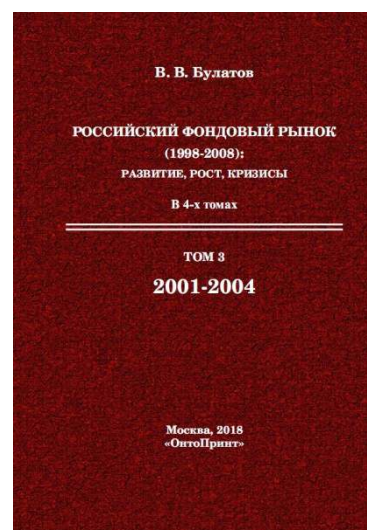
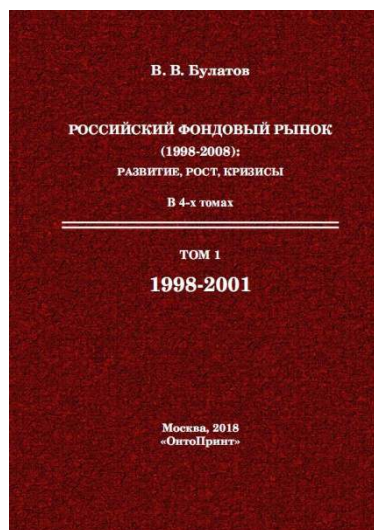


WWW.BULATOV.SU

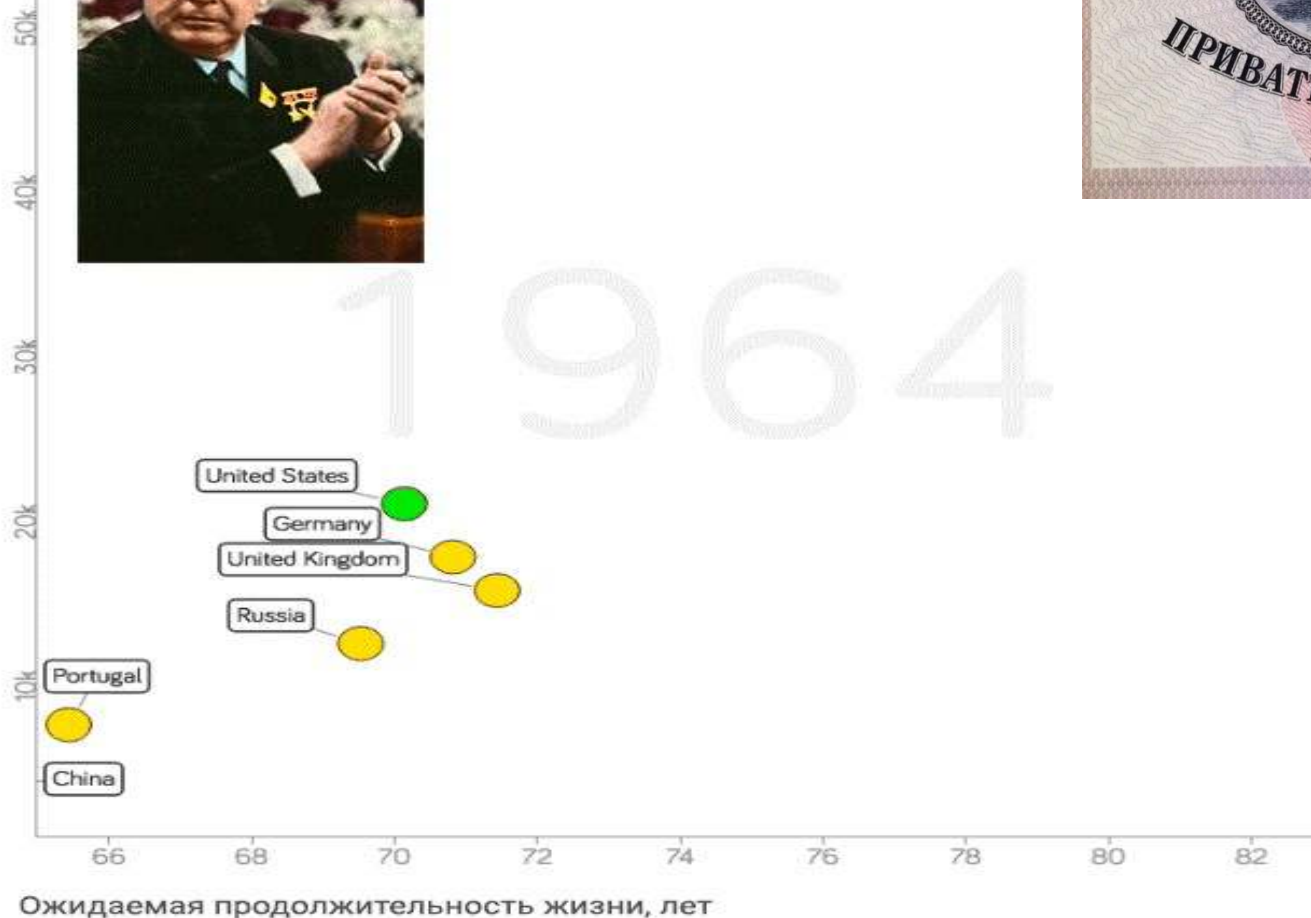
**практика – критерий истины
органы управления & контроля**

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)



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

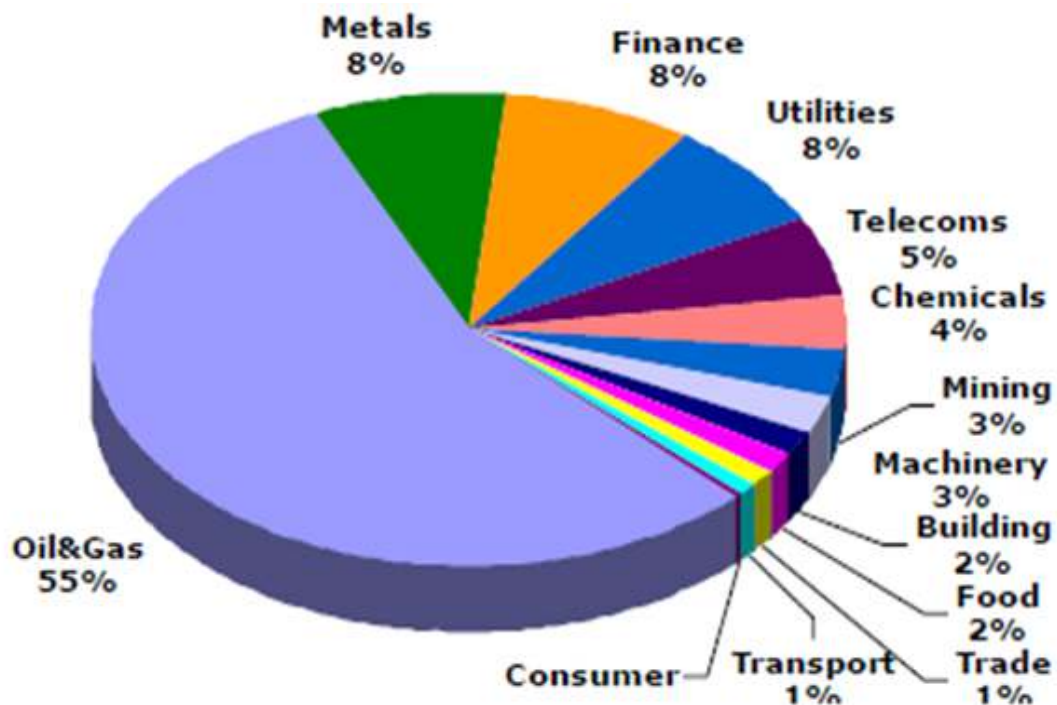
Наличие Консультационного совета акционеров: ДА



ПРИЧИНЫ РОСТА\ПАДЕНИЯ КАПИТАЛИЗАЦИЙ?

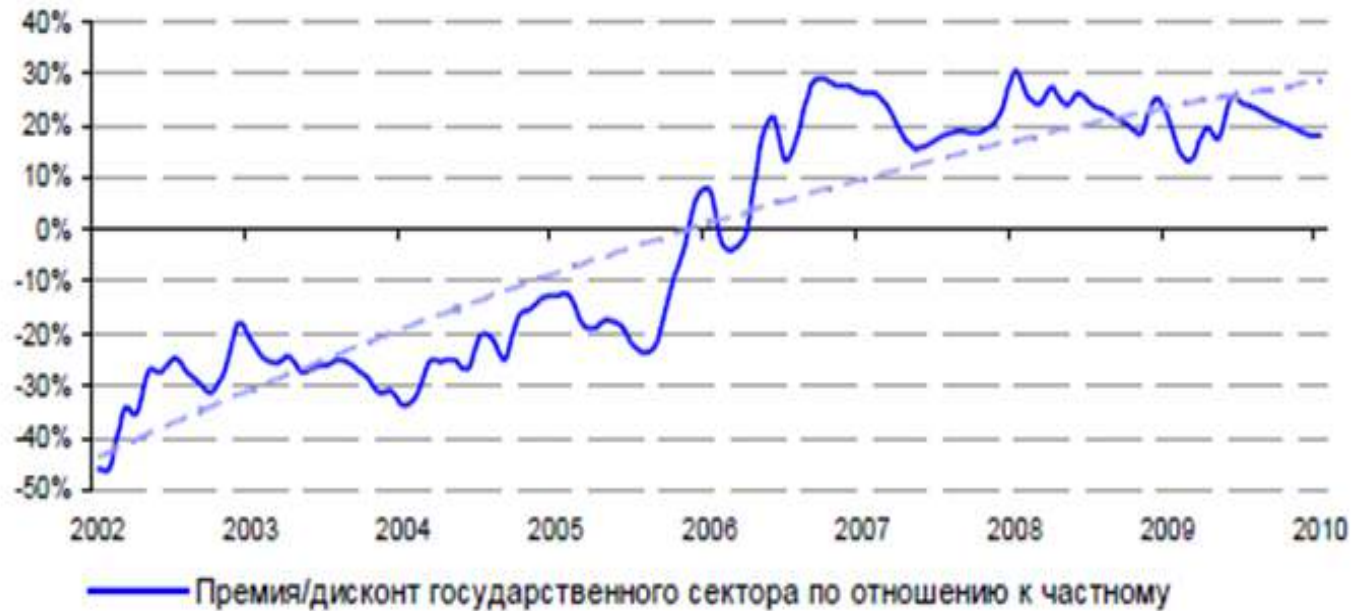
или почему FACEBOOK дороже Газпрома?

Структура российского фондового рынка по секторам экономики



ПРИЧИНЫ РОСТА\ПАДЕНИЯ КАПИТАЛИЗАЦИЙ или почему FACEBOOK дороже Газпрома?

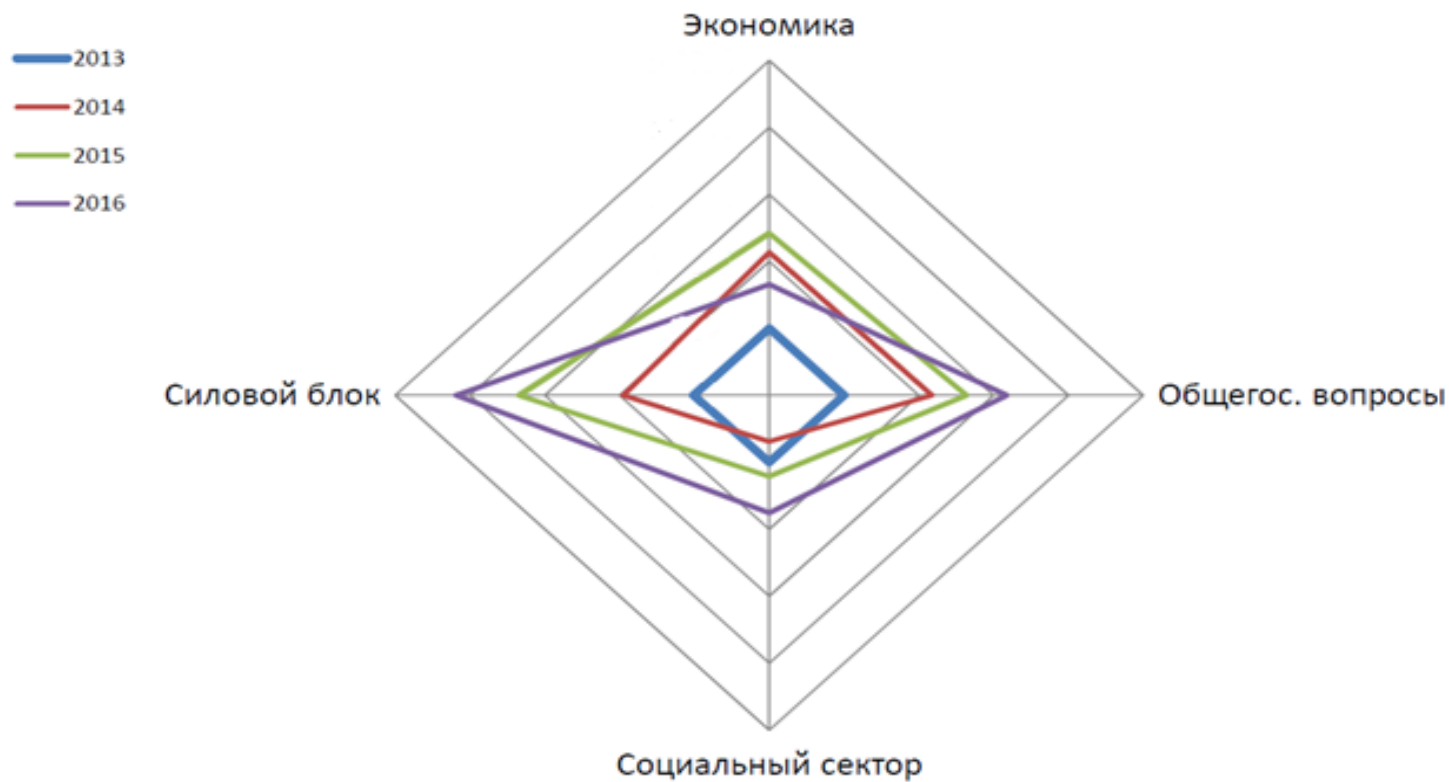
Премия\дисконт государственного сектора к частному



ПРИЧИНЫ РОСТА ПАДЕНИЯ КАПИТАЛИЗАЦИЙ

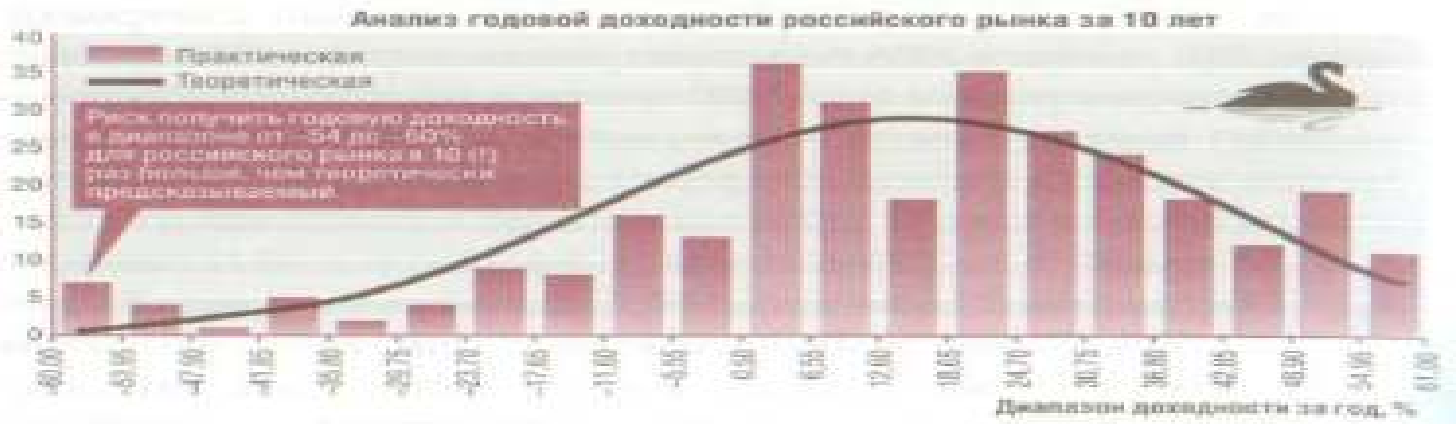
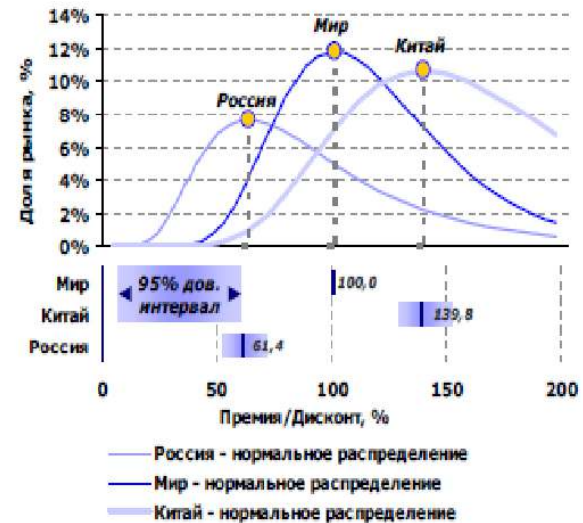
или почему FACEBOOK дороже Газпрома?

Динамика структуры бюджета



ПРИЧИНЫ РОСТА\ПАДЕНИЯ КАПИТАЛИЗАЦИЙ

или почему FACEBOOK дороже Газпрома?



ПРИЧИНЫ РОСТА\ПАДЕНИЯ КАПИТАЛИЗАЦИЙ

или почему FACEBOOK дороже Газпрома?

Варианты ответов (корпоративное ЕГЭ)

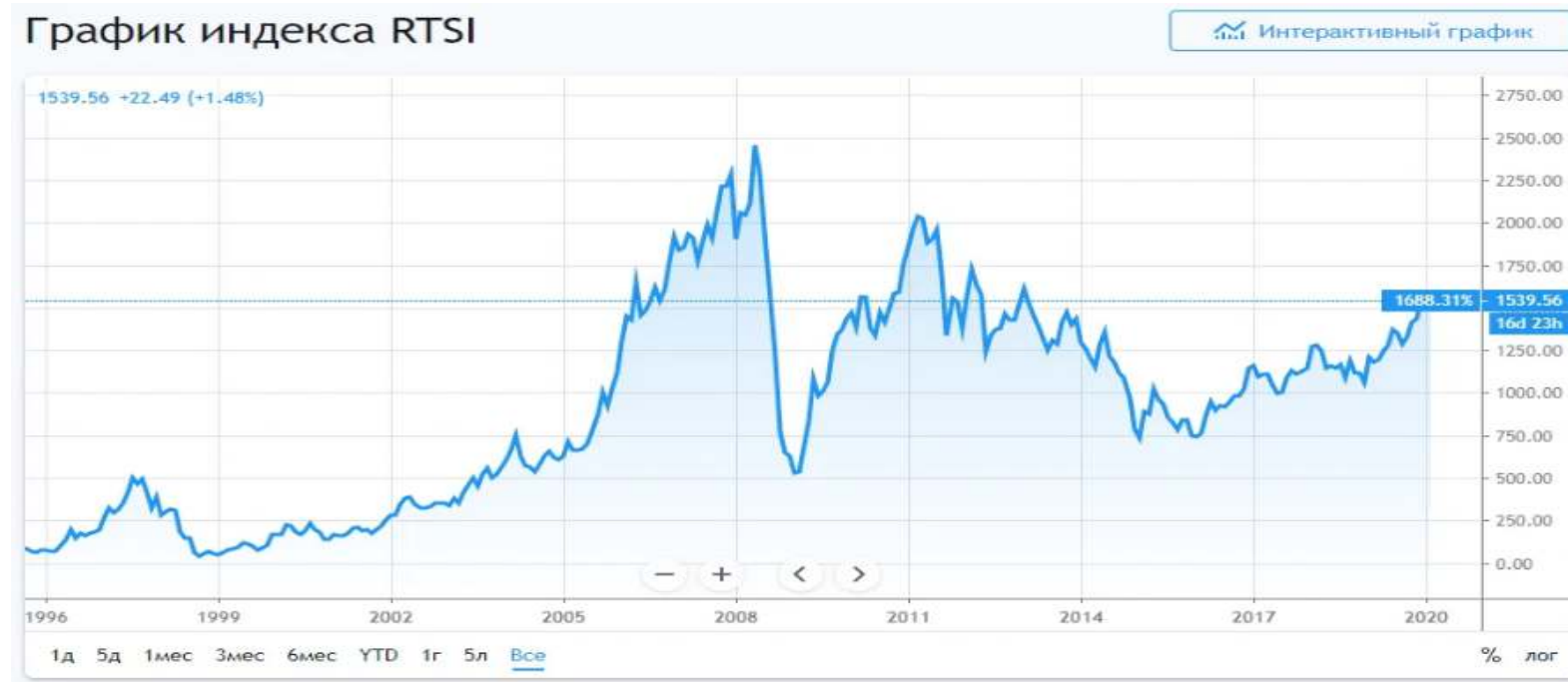
Размер имеет значение: ДА

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

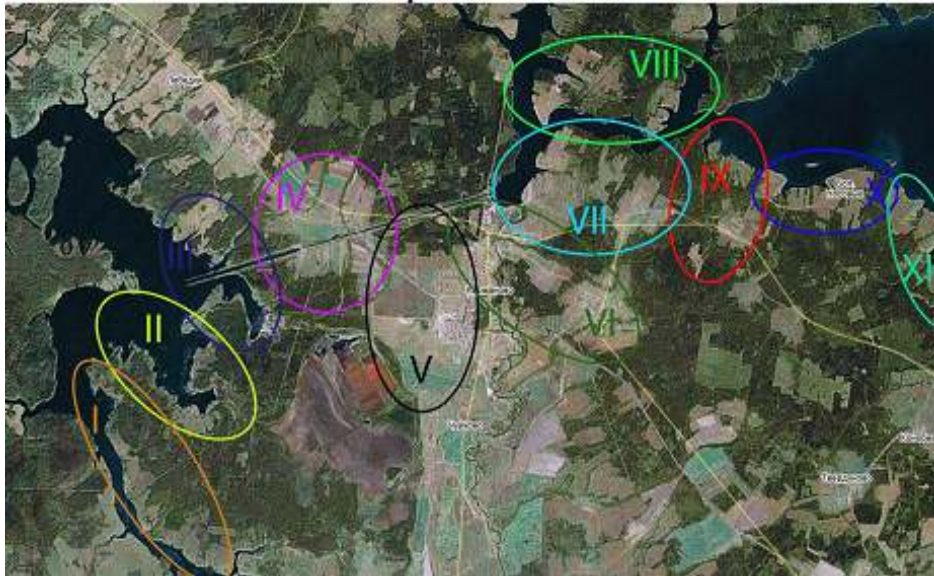
Структура собственности: два мажоритарных акционера > 90%

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

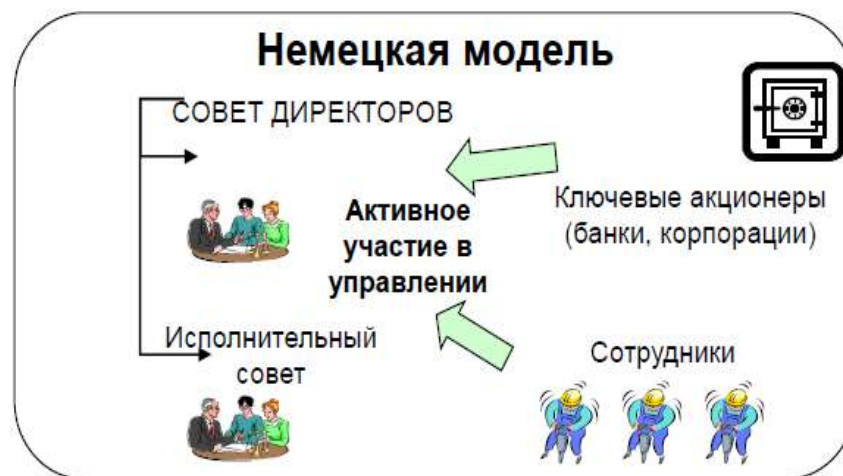
Наличие Стратегии, Кодекса корпоративного управления: ДА

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

bitcoin - графики онлайн



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

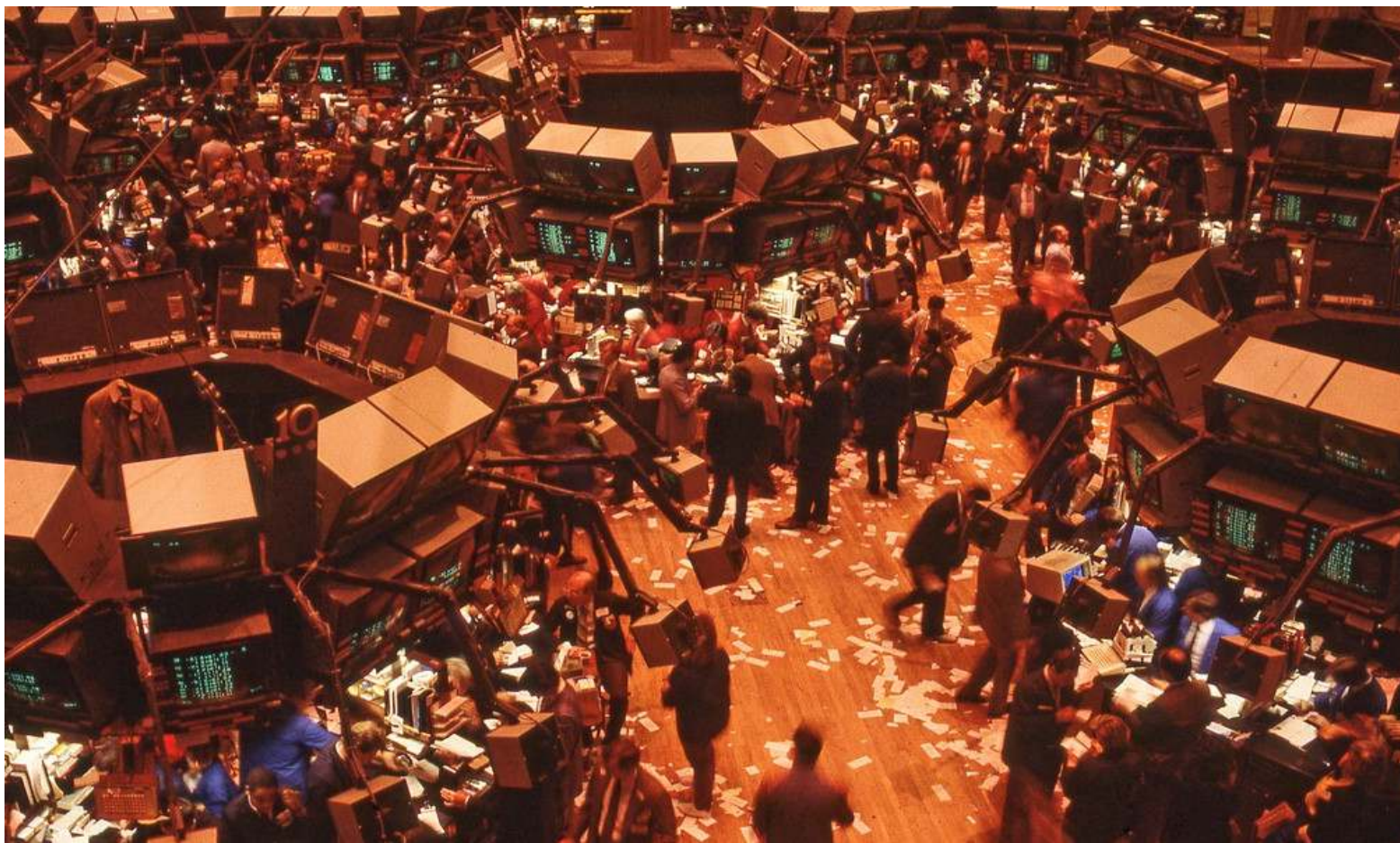
Три человека на необитаемом острове
ПЕРВЫЙ – обороты по счету 100 000\$
ВТОРОЙ – обороты по счету 100 000\$
ТРЕТИЙ – обороты у банка 1 000 000\$
Банк собирается выходить на IPO.....

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)

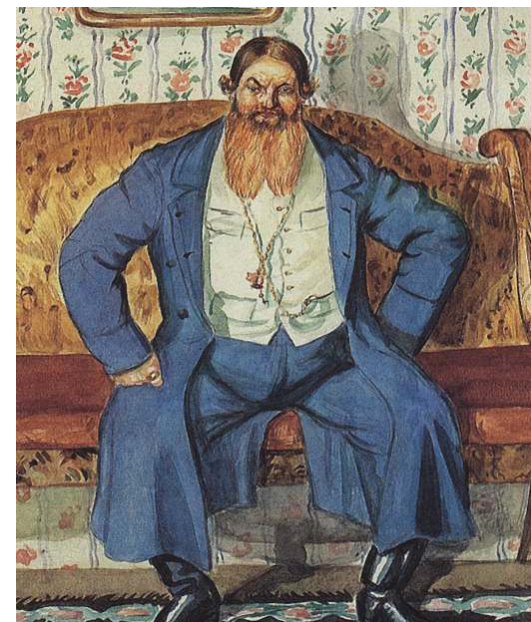
МОДЕЛЬ 3. Два брата со средними доходами. Срок – 10 лет

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.....

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».....



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	-8.8	-28.3	-34.4
FTSE	4792.4	-3.4	+6.8	-28.3	-38.8
Милан	8794.1	+4.1	+13.8	-28.3	-43.3
Вал	4800.0	-2.4	+3.7	-21.5	-28.8
Газпром	148.3	-12.7	+29.4	-84.5	-43.4
Роснефть	147.8	-7.8	+47.4	-28.3	-17.2
Лукойл	1291.0	-8.8	+29.8	-24.2	-21.2
Газпром	111.1	-11.2	+188.4	-37.4	-7.7
Сургутнефтегаз	21.3	-9.2	+24.8	-18.3	-24.4
VTX 11000 акции	25.3	-17.8	+4.3	-88.2	-76.2
Сбербанк	47.4	+4.4	+88.7	-47.8	-44.7
Нарьянский металл	2478.1	-18.1	+29.8	-84.7	-44.9
Газпром Вентур	1145.0	-13.8	+44.7	-16.7	+4.3
Алроса	13.2	+5.1	+48.8	+47.1	+4.4
Камат	30.1	-17.8	+28.7	-77.5	-73.2
Аэрофлот	33.1	-1.8	+13.3	-42.1	-63.7
ПИФ «Добрый Человек»	4442.2	-7.8	+17.7	+48.3	-47.8
ПИФ «Дружок Фонд победы»	8747.8	-8.4	+33.4	-2.8	-4.1
ПИФ «КМТ Фортис - Фонд успеха»	1294.8	-7.8	+12.3	-48.7	-42.2
• Портфель обезьянки	1482178.2	-2.3	+13.8	-	-



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