

АНАЛИЗ ВЛИЯНИЯ ФАКТОРОВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ НА СТОИМОСТЬ БИЗНЕСА И УРОВЕНЬ ЕГО КАПИТАЛИЗАЦИИ

Ольга Дмитриевна КОСОРУКОВА

аспирантка, старший преподаватель кафедры оценочной деятельности и корпоративных финансов,
Московский финансово-промышленный университет «Синергия (Университет «Синергия»),
Москва, Российская Федерация
olga.kosorukowa@yandex.ru
<https://orcid.org/0000-0001-8680-0727>
SPIN-код: 8381-6346

История статьи:

Рег. № 401/2021
Получена 12.07.2021
Получена в доработанном
виде 02.08.2021
Одобрена 10.08.2021
Доступна онлайн
30.09.2021

УДК 336.6

JEL: G32, G34

Аннотация

Предмет. Методы и факторы определения стоимости бизнеса с учетом влияния принципов корпоративного управления.

Цели. Анализ влияния факторов корпоративного управления на стоимость и уровень капитализации российских публичных акционерных обществ и выработка предложений по принятию финансовых и управленческих решений, основанных на стоимостно-ориентированном управлении.

Методология. В исследовании использовались методы синтеза, дедукции, индукции, методах статистического анализа, сравнения и обобщения.

Результаты. На основе анализа влияния факторных признаков (выручки, выплаченных дивидендов, рентабельности продаж и собственного капитала) за 11 лет (2009–2019 гг.) на уровень капитализации и стоимость совокупности из 20 российских публичных акционерных обществ из четырех отраслей, классифицированных по количеству собственников и государственному участию, установлено, что в российской практике уровень капитализации и стоимость бизнеса более всего зависят от показателей компаний с количеством собственников от 11 и более (71%), компаний без участия государства в структуре собственников (67%). Среди фундаментальных факторов компаний наибольшим влиянием на стоимость их бизнеса обладают только выручка и дивидендная политика, а на уровне капитализации существенно сказываются все анализируемые факторы.

Выводы. В настоящее время оценка стоимости бизнеса, а также управление ею необходимы для принятия стратегически верных управленческих решений руководителями. Для этого оценщику следует не только оценивать стоимость организации по полученным финансовым результатам, но и также учитывать ее различные нефинансовые показатели, к которым в том числе относится и корпоративное управление. На основе принципов корпоративного управления, изложенных в Письме Банка России, выделены факторы, которые, как доказано, влияют на формирование стоимости бизнеса. Проведенный анализ позволяет определить наилучшие результаты корпоративного управления для российских публичных акционерных обществ по отраслевому признаку, количеству и качеству собственников и дает основание для выработки предложений и рекомендаций по принятию финансовых и управленческих решений относительно стоимости бизнеса, основанных на принципах стоимостно-ориентированного управления.

Ключевые слова:

корпоративное
управление, уровень
капитализации бизнеса,
стоимость бизнеса,
факторы управления
стоимостью бизнеса

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2021

Для цитирования: Косорукова О.Д. Анализ влияния факторов корпоративного управления на стоимость бизнеса и уровень его капитализации // *Дайджест-Финансы*. – 2021. – Т. 26, № 3. – С. 291 – 309.
<https://doi.org/10.24891/df.26.3.291>

Введение

Для принятия большинства верных управленческих решений необходима информация о стоимости организации [1]. Рассматривая эволюцию концепции управления стоимостью¹ компании, основной акцент делается на выявлении ключевых факторов ее стоимости² [2–4].

В современной научной литературе анализируется влияние различных факторов и показателей на стоимость и капитализацию бизнеса, самыми распространенными из которых являются финансовые [5–7]. Отметим, что стоимость бизнеса является расчетной величиной³, а уровень капитализации – факт сделки с акциями эмитента на фондовом рынке, то есть это цена бизнеса на рынке.

Одним из факторов, влияние которого на стоимость и уровень капитализации бизнеса изучается, является корпоративное управление в организациях (далее – КУ). Подобный вопрос рассматривали в своих работах, например, M. Ammann, D. Oesch, M.M. Schmid⁴, B.S. Black, K. Woochan, J. Hasung, S.P. Kyung⁵, А.А. Абашева [8], А.В. Бухвалов⁶, С.А. Воронов [9], И.В. Косорукова⁷, С.А. Ломакина⁸, Н.Н. Прокимнов⁹, П.Ю. Старюк¹⁰, А. Цай¹¹, А.В. Шибико и А.Н. Теленчинова [10] и др.

¹ Value-Based Management (VBM).

² *Беляева И.Ю., Воронов С.А.* Управление на основе стоимости в корпоративном управлении Российской Федерации. Стратегия и тактика управления предприятием в переходной экономике: материалы научной конференции. Волгоград: ВГТУ, 2019. С. 188–191.

³ Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)»: приказ Министерства экономического развития РФ от 01.06.2015 № 326, п. 3. URL: <http://www.ocenchik.ru/docsf/2238-ocenka-biznesa-fso8.html>

⁴ *Ammann M., Oesch D., Schmid M.M.* Corporate Governance and Firm Value: International Evidence. *Journal of Empirical Finance*, 2011, vol. 18, iss. 1, pp. 36–55. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2010.10.003>

⁵ *Black B.S., Woochan Kim, Hasung Jang, Kyung Suh Park.* Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence in Channels from Korea. ECGI - Finance Working Paper No. 103/2005, KDI School of Pub Policy & Management Paper No. 08-19, Northwestern Law & Econ Research Paper No. 09-23, U of Texas Law, Law and Econ Research Paper No. 51, McCombs Research Paper Series No. 01-05. URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1365945>

⁶ *Корпоративное управление: вопросы практики и оценки российских компаний: коллективная монография.* Под ред. А.В. Бухвалова. СПб.: Высшая школа менеджмента, 2012. 328 с.

⁷ *Косорукова И.В.* Цена и стоимость бизнеса в России: анализ, влияние факторов и взаимодействие: монография. М.: Московский финансово-промышленный университет «Синергия», 2013. С. 69–113; *Косорукова И.В.* Анализ влияния существенных фактов на уровень капитализации российских предприятий // *Вопросы экономики и права*. 2013. № 61. С. 96–107.

⁸ *Ломакина С.А.* Особенности корпоративного управления как фактора, влияющего на стоимость компании // *Экономика и управление: анализ тенденций и перспектив развития*. 2012. № 2-2. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-korporativnogo-upravleniya-kak-faktora-vliyayuschego-na-stoimost-kompanii>

⁹ *Косорукова И.В., Прокимнов Н.Н.* Влияние раскрытия эмитентом существенных фактов на цену акций // *Прикладная информатика*. 2014. № 1. С. 16–31.

¹⁰ *Старюк П.Ю.* Стратегическое управление стоимостью компании: учет факторов корпоративного управления // *Управление корпоративными финансами*. 2005. № 2. С. 12–21.

Материалы и методы исследования

Методология проведенного исследования базируется на методах сравнительного анализа, синтеза, индукции и дедукции, методах статистического анализа. Источниками информации для подготовки статьи послужили нормативно-правовые акты, монографии и статьи российских и зарубежных авторов.

Основная часть

Под корпоративным управлением понимается система взаимоотношений между различными заинтересованными лицами общества: акционерами, советом директоров, исполнительными органами, инвесторами, потребителями и т.д. В настоящее время роль корпоративного управления для организаций достаточно велика. Например, корпоративное управление влияет на следующие ее аспекты:

- взаимоотношения между всеми заинтересованными лицами организации (акционеры, совет директоров, исполнительные органы, инвесторы, потребители и др.);
- эффективность управления организацией [11–13];
- банкротство организации [14];
- качество продукции [15] и др.

Следовательно, организациям необходимо внедрять корпоративное управление для успешного развития бизнеса в будущем и выстраивания долгосрочных отношений со всеми стейкхолдерами. Рекомендации по внедрению изложены в Кодексе корпоративного управления¹² (далее – Кодекс), утвержденного Банком России в 2014 г. и ежегодных обзорах практики КУ, которые также составляет Банк России. Анализ и необходимость их внедрения рассматриваются в научных трудах И.Ю. Ханжиной [16], А.А. Балабина и А.В. Бойко [17], И.И. Нугмановой [18], А.В. Ивушкиной [19] и др.

Суть корпоративного управления раскрывается через принципы КУ. Автор считает, что исходя из принципов КУ, можно выделить факторы корпоративного управления, анализ влияния которых на стоимость и уровень капитализации бизнеса мало исследуется в научной литературе.

Отметим, что существуют российские и международные принципы корпоративного управления, которые носят рекомендательный характер для обществ. В статье автор будет рассматривать российские принципы КУ, так как исследование посвящено российским публичным акционерным обществам.

Российские принципы представлены в Кодексе корпоративного управления, который на территории страны является существенным инструментом управления деятельностью акционерных обществ [20]. Существует семь принципов КУ согласно Кодексу¹³, каждый

¹¹ Цай А. Корпоративное управление как фактор управления стоимостью бизнеса // Рынок ценных бумаг. 2008. № 8. С. 18–19.

¹² Кодекс корпоративного управления. URL: https://www.cbr.ru/statichtml/file/59420/inf_apr_1014.pdf

¹³ Письмо банка России от 10.04.2014 № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления» // Вестник Банка России. 2014. № 40. URL: <https://cbr.ru/publ/vesnik/ves140418040.pdf>

из которых, на наш взгляд, сказывается на стоимости бизнеса. Рассмотрим это влияние на основе анализа факторов стоимости бизнеса (*табл. 1*) и на основе статистического анализа связей (*табл. 2–9*).

Далее докажем влияние факторов корпоративного управления на стоимость бизнеса и уровень его капитализации с применением корреляционно-регрессионного анализа. Автор отобрал двадцать российских публичных акционерных обществ из четырех отраслей, по которым в системе СКРИН¹⁴ содержался наибольший объем информации для анализа: уровень капитализации, данные для расчета стоимости бизнеса (финансовая отчетность с положительными финансовыми результатами и денежными потоками), элементы корпоративного управления (структура собственников, участие государства в составе собственников, информация о дивидендной политике и др.) (*табл. 2*).

Данные для анализа были взяты из базы данных СКРИН за период 2009–2019 гг. Было определено два результативных фактора (y_1, y_2) для исследования:

- 1) y_1 – стоимость организации, сформированная с помощью модели Гордона на базе денежного потока, которая получена как сальдо денежного потока по всем трем видам деятельности обществ с учетом остатка денежных средств предыдущего периода;
- 2) y_2 – капитализация организации, полученная как произведение цены акций ПАО и количества акций эмитента.

Уровень капитализации был принят на конец каждого отчетного периода, согласно данным, представленным в базе данных СКРИН.

Для расчета стоимости бизнеса была использована формула модели Гордона¹⁵:

$$V = \frac{CF \cdot (1+g)}{r-g}, \quad (1)$$

где V – стоимость бизнеса;

CF – значения денежного потока организации на собственный капитал;

g – долгосрочный темп прироста дохода;

r – ставка дисконтирования, рассчитанная методом CAPM.

Напомним, что денежный поток – это совокупность притоков и оттоков денежных средств организации от трех видов деятельности – операционной, финансовой и инвестиционной¹⁶. В зависимости от вида денежного потока (собственный или инвестированный капитал) определяется модель для расчета ставки дисконтирования.

¹⁴ Официальный сайт базы данных АО «СКРИН». URL: <https://skrin.ru/>

¹⁵ Оценочная деятельность: учебник. Под ред. И.В. Косоруковой. М.: КНОРУС, 2021. 287 с.

¹⁶ Косорукова И.В., Секачев С.А., Шуклина М.А. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса. Под ред. И.В. Косоруковой. М.: Московский финансово-промышленный университет «Синергия», 2016. 568 с.

Данные для расчета денежного потока были взяты из Отчета о движении денежных средств обществ по строке «Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на конец отчетного периода», который имеет положительную величину.

Далее полученная выборка публичных акционерных обществ была сгруппирована по нескольким критериям. Часть критериев традиционно исследуется в рамках анализа корпоративного управления – это структура собственников бизнеса. Еще часть мы приводим дополнительно – наличие в составе собственников государства и отраслевая принадлежность. Эти показатели также анализируются в работах о влиянии корпоративного управления на стоимость и уровень капитализации бизнеса, но реже первого критерия¹⁷.

Для проведения анализа были приняты следующие обозначения:

1) k_1 - отраслевая принадлежность:

- нефтегазовая отрасль;
- энергетическая отрасль;
- химическая отрасль;
- металлургическая отрасль;

2) k_2 - структура собственников бизнеса:

- один собственник;
- от 2 до 5 собственников включительно;
- от 6 до 10 собственников включительно;
- 11 и более собственников;

3) k_3 - наличие в составе собственников государства:

- 1- государственное участие;
- 0 – государственное участие отсутствует.

Группировка анализируемых организаций по указанным критериям представлена в табличной форме (табл. 3).

Далее в результате проведенного анализа научной литературы и принципов корпоративного управления было выделено четыре факторных признака (x_1-x_4), влияние на результативные показатели которых будет рассматриваться (y_1-y_2):

1) x_1 – выручка;

¹⁷ Старюк П.Ю. Управление стоимостью компании как основная задача корпоративного управления // Экономические науки. 2007. № 29. С. 248–254.

- 2) x_2 – рентабельность продаж;
- 3) x_3 – рентабельность собственного капитала;
- 4) x_4 – дивиденды.

Все эти переменные относятся к фундаментальным факторам стоимости бизнеса и являются доступными для анализа.

Отметим, что для подготовки массивов и извлечения выборок применялась программа MS Excel.

Результаты

Далее представлены результаты анализа переменных факторов (x_1 – x_4) на результативные (y_1 – y_2) с использованием корреляционно-регрессионного анализа, который показывает влияние одной или нескольких независимых переменных на зависимую переменную. Приведем уравнение линейной регрессии:

$$y = a + bx, \quad (2)$$

где x – независимая переменная;

y – зависимая переменная;

a – свободный член (пересечение) линии оценки (значение Y , когда $x=0$);

b – угловой коэффициент (величина, на которую Y увеличивается в среднем, если увеличивается X на одну единицу).

Для выявления связи между результативными и переменными факторами, автор определил коэффициенты корреляции (R) для каждой анализируемой группы. Коэффициент корреляции показывает связь между результативным и переменным факторами.

В *табл. 4* представлена интерпретация полученных значений коэффициентов корреляции (R).

Расчитанные значения коэффициентов корреляции (R) для переменных факторов (x_1 – x_4) и результативных факторов (y_1, y_2) представлены в *табл. 5*.

Далее отметим, что существует показатель, который измеряет уровень значимости полученного результата (p), то есть определяется вероятность, при которой утверждение верно. Уровень значимости полученного результата тем выше, чем ниже p (если $p < 0,01$, то вероятность составляет 99%).

Результаты показателей для исследования взаимосвязи между результативными и переменными факторами p и R , а также a и b из уравнения линейной регрессии представлены в *табл. 6–9*. Необходимо отметить, что в случаях, не указанных в таблице, взаимосвязь между переменными результативными факторами отсутствует.

Для уравнений регрессии в *табл. 6–9* был определен коэффициент детерминации (R^2), который характеризует долю вариации (дисперсии) результативного признака y , объясняемую регрессией, в общей вариации (дисперсии) y . Значения показателя могут быть в пределах от 0 до 1. Чем его значение ближе к 1, тем выше объясняющая способность уравнения регрессии.

Всего исследовалось 40 вариантов зависимостей для каждого факторного признака, исходя из набора критериев $k1-k3$, но в *табл. 6–9* представлены только статистически значимые результаты. В таблицах имеются не все варианты выборки: отсутствуют те случаи, когда величина p достаточна мала.

В *табл. 6* отражены результаты регрессионного анализа для выявления связи фактора $x1$ (выручка) и результативных факторов (стоимость и капитализация компании).

Поясним данные *табл. 6*: каждая пронумерованная строка таблицы относится к выборке из двадцати публичных акционерных обществ с определенной отраслевой принадлежностью ($k1$), определенным числом собственников ($k2$) и участием/неучастием государства в бизнесе ($k3$) в период 2009–2019 гг.

Наиболее значимыми моделями являются те, для которых наиболее высок коэффициент детерминации. Для стоимости бизнеса в качестве результативного фактора наиболее значимыми оказались уравнения регрессии для компаний энергетических и химических отраслей с количеством собственников от 11 и более и с наличием государственного участия.

Для уровня капитализации в качестве результативного фактора наиболее значимыми оказались уравнения регрессии для компаний химической отрасли с количеством собственников от 11 и более и с отсутствием государственного участия.

В *табл. 7* представлены результаты регрессионного анализа для выявления связи фактора $x2$ (рентабельность продаж) и результативных факторов (стоимость и капитализация).

Для стоимости бизнеса в качестве результативного фактора наиболее значимым оказалось уравнение регрессии для компаний нефтегазовой отрасли с количеством собственников от 11 и более и с отсутствием государственного участия.

Для уровня капитализации в качестве результативного фактора наиболее значимым оказалось уравнение регрессии для компаний энергетической отрасли с одним собственником с отсутствием государственного участия.

В *табл. 8* представлены результаты регрессионного анализа для выявления связи фактора $x3$ (рентабельность собственного капитала) и результативных факторов (стоимость и капитализация).

Для стоимости бизнеса в качестве результативного фактора наиболее значимым оказалось уравнение регрессии для компаний металлургической отрасли с количеством собственников от 11 и более и с отсутствием государственного участия.

Для уровня капитализации в качестве результативного фактора наиболее значимыми оказались уравнения регрессии для компаний энергетической отрасли с одним собственником и нефтегазовой отрасли с 6–10 собственниками включительно и с отсутствием государственного участия.

В *табл. 9* представлены результаты регрессионного анализа для выявления связи фактора x_4 (дивиденды) и результативных факторов (стоимость и капитализация).

Для стоимости бизнеса в качестве результативного фактора наиболее значимым оказалось уравнение регрессии для компаний нефтегазовой и химической отраслей с количеством собственников от 11 и более, для нефтегазовой отрасли – с отсутствием государственного участия; для химической отрасли – с наличием государственного участия.

Для уровня капитализации в качестве результативного фактора наиболее значимыми оказались уравнения регрессии для компаний химической отрасли с количеством собственников от 11 и более, при этом наличие государственного участия оценивается неоднозначно, а также для нефтегазовой отрасли с числом собственников от 5 до 10 включительно с отсутствием государственного участия.

Исходя из указанного исследования, представим самые значимые уравнения регрессии (*табл. 10*). Для этого было принято решение присвоить такую силу связи и тем факторам, где коэффициент детерминации составляет 0,46, согласно правилу округления, так как умеренная сила связи проявляется, когда коэффициент корреляции находится в значениях от 0,5 до 0,7.

Выводы

Таким образом, представленные результаты исследования свидетельствуют о следующем.

1. Наименее значимое влияние на уровень капитализации и стоимость бизнеса проанализированные факторы КУ оказывают на компании металлургической отрасли, то есть в этой отрасли корпоративное управление в России менее развито.
2. Наибольшим влиянием на уровень капитализации и стоимость бизнеса обладают компании с количеством собственников от 11 и более (71%). При этом на стоимость бизнеса в 100% случаев значимое влияние оказывают компании с числом собственников от 11 и более, а на уровень капитализации в 50% случаев (оставшиеся 50% поровну распределены между количеством собственников от 5 до 10 включительно и 1 собственником). То есть подтверждается очевидный вывод, что наиболее значим уровень корпоративного управления в компаниях с большим количеством собственников.
3. Наибольшим влиянием на уровень капитализации и стоимость бизнеса обладают компании без участия государства в структуре собственников (67%). При этом на уровень капитализации значимое влияние оказывают компании без участия государства в структуре собственников в 75%, а на стоимость бизнеса - в 57%.

4. На стоимости бизнеса из фундаментальных факторов компаний более всего сказываются только выручка и дивидендная политика, а на уровне капитализации – все анализируемые факторы оказывают существенное влияние.

При этом из всех представленных результатов в табл. 6–9 подавляющее большинство всех результатов относится к нефтегазовой (38%) и химической (33%) отраслям с числом собственников от 11 и более (76%) без участия государства в числе собственников (67%).

Таким образом, проведенный анализ позволяет определить наилучшие результаты корпоративного управления для российских публичных акционерных обществ по отраслевому признаку и количеству и качеству собственников.

Таблица 1

Влияние принципов корпоративного управления на формирование стоимости бизнеса

Table 1

The impact of corporate governance principles on the business value creation

| Наименование принципа | Влияние принципа на расчет стоимости бизнеса |
|--|--|
| Права акционеров и равенство условий для акционеров при осуществлении ими своих прав | Стоимость одной акции в контрольном и неконтрольном пакетах не должна отличаться. На практике это реализуется только в случае обязательного выкупа акций согласно ст. 84 Федерального закона «Об акционерных обществах». Каждый акционер получает одинаковую величину дивидендов по соответствующей категории акций эмитента, поэтому стоимость акций как ценной бумаги имеет одинаковую ценность и стоимость. Эта ценность и стоимость меняются в зависимости от величины пакета, в котором оценивается акция. Равные условия для всех акционеров позволяют избежать конфликтов внутри общества, что способствует сохранению количества акционеров и, соответственно, не разрушает стоимость организации и сохраняет инвестиционную привлекательность акций на рынке. Беспрепятственный и быстрый переход прав в современной сделке является фактором инвестиционной привлекательности акций организации |
| Совет директоров общества | Стоимость бизнеса создается и разрушается в момент принятия управленческих решений, так как это влияет на денежные потоки и риски общества, что оказывает прямое влияние на стоимость бизнеса в рамках применения доходного подхода в оценке стоимости. В зависимости от того, насколько эффективно определяется стратегия развития общества советом директоров и осуществляется управление обществом и контроль за ним, акционеры и инвесторы понимают, насколько контролируются все процессы в обществе, а значит, насколько высока степень надежности общества, следовательно, общество становится более привлекательным среди других альтернатив. Информация о решениях советов директоров оказывает влияние на размах колебаний цен на акции и на темпы роста цен на акции эмитентов*. Совет директоров разрабатывает и устанавливает, кроме прочих, дивидендную политику, что оказывает влияние на стоимость и инвестиционную привлекательность акций. Наличие независимых директоров в составе совета директоров снижает риски общества, что повышает его стоимость |
| Корпоративный секретарь общества | В обязанности корпоративного секретаря входит взаимодействие с акционерами, менеджментом, коллективом и другими заинтересованными лицами общества. Разрешение всех возникающих конфликтов между указанными лицами и группами лиц является проблемой корпоративного секретаря, то есть агентские конфликты, которые хорошо известны в теории корпоративных финансов, находятся под контролем именно этого лица в обществе. Агентские затраты оказывают влияние на денежные потоки и стоимость бизнеса |
| Система вознаграждения членов совета директоров, | Система вознаграждения членов совета директоров, исполнительных органов и иных ключевых руководящих работников общества также строится на теории агентских затрат, что оказывает существенное влияние на стоимость бизнеса эмитента. При этом |

| | |
|--|---|
| исполнительных органов и иных ключевых руководящих работников общества | для всех сотрудников может быть разработана система KPI. В случае, когда разработка системы KPI направлена на рост уровня капитализации бизнеса, денежных потоков и стоимости, это дает эффективный результат роста стоимости при грамотном внедрении системы |
| Система управления рисками и внутреннего контроля | Минимизация рисков общества, с одной стороны, приводит к снижению доходности, с другой – к формированию устойчивого долгосрочного роста организации и ее стоимости |
| Раскрытие информации об обществе, информационная политика общества | Раскрытие информации способствует прозрачности принимаемого решения в организации, что повышает инвестиционную привлекательность ее акций. Анализ влияния раскрытия существенных фактов эмитентами на темпы изменения цены акций показал, что темпы изменения цены акций чувствительны к раскрытию информации об эмитентах ^{**} . При этом раскрытие информации способствует снижению рисков инвесторов, что влечет за собой снижение ставки дисконтирования, и, соответственно, способствует росту стоимости бизнеса |
| Существенные корпоративные действия | Существенные корпоративные действия названы так, поскольку действительно оказывают существенное влияние на финансовые показатели общества, его структуру капитала и, соответственно, на стоимость акций и бизнес эмитента. К существенным корпоративным действиям относятся: – реорганизация общества; – приобретение 30 и более процентов голосующих акций общества (поглощение); – совершение обществом существенных сделок; – увеличение или уменьшение уставного капитала общества; – осуществление листинга и делистинга акций общества и т.д. |

Примечание. * Косорукова И.В., Прокимов Н.Н. Влияние раскрытия эмитентов существенных фактов на цену акций // Прикладная информатика. 2014. № 1. С. 91–106; ** Там же.

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 2

Анализируемые публичные акционерные общества по отраслям

Table 2

Analyzable public companies by sector

| № п/п | Исследуемая отрасль | Организации по отраслям |
|-------|---------------------|--------------------------|
| 1 | Нефтегазовая | ПАО «Газпром нефть» |
| 2 | | ПАО «Лукойл» |
| 3 | | ПАО «Новатэк» |
| 4 | | ПАО НК «РуссНефть» |
| 5 | | ПАО «Транснефть» |
| 6 | | ПАО «Мосэнерго» |
| 7 | Энергетическая | ПАО «ТНС энерго Кубань» |
| 8 | | ПАО «Россети» |
| 9 | | ПАО «ДЭК» |
| 10 | | ПАО «Волгоградэнергообл» |
| 11 | | ПАО «РусГидро» |
| 12 | Химическая | ПАО «Казаньоргсинтез» |
| 13 | | ПАО «Акрон» |
| 14 | | ПАО «КуйбышевАзот» |
| 15 | | ПАО «ДОРОГОВУЖ» |
| 16 | Металлургия | ПАО «Северсталь» |
| 17 | | ПАО «ММК» |
| 18 | | ПАО «НЛМК» |
| 19 | | ПАО «ТМК» |
| 20 | | ПАО «ЧТПЗ» |

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 3**Классификационные признаки российских публичных акционерных обществ****Table 3****Criteria to classify the Russian public companies**

| № п/п | Наименование организации | Классификационные признаки | | |
|-------|--------------------------|--------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|
| | | отраслевая принадлежность (k1) | структура капитала (k2) | наличие государственного участия (k3) |
| 1 | ПАО «Газпром нефть» | 1 | 4 | 1 |
| 2 | ПАО «Лукойл» | 1 | 4 | 0 |
| 3 | ПАО «Новатэк» | 1 | 3 | 0 |
| 4 | ПАО НК «РуссНефть» | 1 | 3 | 0 |
| 5 | ПАО «Транснефть» | 1 | 4 | 1 |
| 6 | ПАО «Мосэнерго» | 2 | 2 | 1 |
| 7 | ПАО «ТНС энерго Кубань» | 2 | 1 | 0 |
| 8 | ПАО «Россети» | 2 | 4 | 1 |
| 9 | ПАО «ДЭК» | 2 | 2 | 1 |
| 10 | ПАО «Волгоградэнерго» | 2 | 4 | 0 |
| 11 | ПАО «РусГидро» | 2 | 5 | 1 |
| 12 | ПАО «Казаньоргсинтез» | 3 | 4 | 1 |
| 13 | ПАО «Акрон» | 3 | 4 | 0 |
| 14 | ПАО «КуйбышевАзот» | 3 | 4 | 1 |
| 15 | ПАО «ДОРОГОБУЖ» | 3 | 4 | 0 |
| 16 | ПАО «Северсталь» | 4 | 4 | 0 |
| 17 | ПАО «ММК» | 4 | 4 | 0 |
| 18 | ПАО «НЛМК» | 4 | 4 | 0 |
| 19 | ПАО «ТМК» | 4 | 3 | 0 |
| 20 | ПАО «ЧТПЗ» | 4 | 4 | 0 |

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 4**Интерпретация значений коэффициентов корреляции (R)****Table 4****The interpretation of correlation coefficients (R)**

| Коэффициент корреляции | Сила связи |
|------------------------|------------|
| $< 0,5$ | слабая |
| $0,5 \leq R \leq 0,7$ | умеренная |
| $\geq 0,7$ | сильная |

Источник: Елисеева И.И., Юзбашев М.М. Общая теория статистики: учебник. Под ред. чл.-корр. РАН И.И. Елисеевой. 4-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2001. С. 242.

Source: Eliseeva I.I., Yuzbashev M.M. *Obshchaya teoriya statistiki: Uchebnik* [The General Theory of Statistics]. Moscow, Finansy i statistika Publ., 2001, p. 242.

Таблица 5**Коэффициенты корреляции результативных и переменных факторов****Table 5****Correlation coefficients of resulting and variable factors**

| Значение переменного фактора | Значение результативного фактора | Коэффициент корреляции (R) | Сила связи |
|------------------------------|----------------------------------|----------------------------|------------|
| x1 | y1 | 0,728 | сильная |
| x1 | y2 | 0,326 | слабая |
| x2 | y1 | 0,022 | слабая |

| Значение переменного фактора | Значение результативного фактора | Коэффициент корреляции (R) | Сила связи |
|------------------------------|----------------------------------|----------------------------|------------|
| x2 | y2 | 0,348 | слабая |
| x3 | y1 | 0,078 | сильная |
| x3 | y2 | 0,22 | слабая |
| x4 | y1 | 0,447 | слабая |
| x4 | y2 | 0,713 | сильная |

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 6

Результаты регрессионного анализа для выявления влияния выручки (фактора x1) на стоимость и уровень капитализации российских публичных акционерных обществ (результативных факторов y1 и y2)

Table 6

The outcome of the regression analysis to determine whether revenue (Factor x1) influences the value and capitalization of the Russian public companies (Resulting factors y1 and y2)

| k1 | k2 | k3 | Стоимость (y1), руб. | | | | |
|----|----|----|----------------------|--------|----------------|--------|--------------|
| | | | p | R | R ² | a | b |
| 1 | 3 | 0 | 0,002 | 0,619 | 0,383 | 0,005 | -102 508 300 |
| 2 | 4 | 0 | 0,013 | -0,717 | 0,514 | -0,001 | 36 593 540 |
| 2 | 4 | 1 | 0,022 | 0,678 | 0,460 | 0,058 | 538 607 800 |
| 3 | 4 | 0 | 0,007 | 0,556 | 0,309 | 0,007 | 116 283 300 |
| 3 | 4 | 1 | <0,001 | 0,702 | 0,493 | 0,013 | 346 187 100 |
| 4 | 4 | 0 | <0,001 | 0,560 | - | 0,114 | -320 069 500 |

Продолжение

| k1 | k2 | k3 | Капитализация (y2), руб. | | | | |
|----|----|----|--------------------------|--------|----------------|-------|-----------------|
| | | | p | R | R ² | a | b |
| 1 | 3 | 0 | 0,004 | 0,693 | 0,480 | 4,795 | 341 655 000 000 |
| 2 | 4 | 0 | 0,063 | -0,577 | - | - | - |
| 2 | 4 | 1 | 0,058 | -0,187 | - | - | - |
| 3 | 4 | 0 | <0,001 | 0,890 | 0,792 | 3,012 | -21 468 300 000 |
| 3 | 4 | 1 | <0,001 | 0,744 | 0,554 | 2,073 | -46 980 900 000 |
| 4 | 4 | 0 | <0,001 | 0,552 | - | 1,502 | 84 245 700 000 |

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 7

Результаты регрессионного анализа для выявления влияния рентабельности продаж (фактора x2) на стоимость и уровень капитализации российских публичных акционерных обществ (результативных факторов y1 и y2)

Table 7

The outcome of the regression analysis to determine whether the return on sales (Factor x2) influences the value and capitalization of the Russian public companies (Resulting factors y1 and y2)

| k1 | k2 | k3 | Стоимость (y1), руб. | | | | |
|----|----|----|----------------------|-------|----------------|----------------|--------------|
| | | | p | R | R ² | a | b |
| 1 | 4 | 0 | 0,044 | 0,615 | 0,378 | 19 865 100 000 | -557 751 000 |
| 1 | 4 | 1 | 0,461 | - | 0,166 | - | - |
| 2 | 1 | 0 | 0,691 | - | - | - | - |

| k1 | k2 | k3 | Стоимость (y1), руб. | | | | | |
|----|----|----|----------------------|-------|----------------|---------------|--------------|--|
| | | | p | R | R ² | a | b | |
| | | | | 0,136 | | | | |
| 3 | 4 | 1 | 0,016 | 0,507 | 0,257 | 2 007 930 000 | -106 592 000 | |

Продолжение

| k1 | k2 | k3 | Капитализация (y2), руб. | | | | |
|----|----|----|--------------------------|--------|----------------|-------------------|-----------------|
| | | | p | R | R ² | a | b |
| 1 | 4 | 0 | 0,783 | -0,094 | - | - | - |
| 1 | 4 | 1 | -0,013 | 0,519 | 0,269 | 6 687 720 000 000 | 345 358 000 000 |
| 2 | 1 | 0 | -0,002 | 0,831 | 0,691 | 49 767 700 000 | 1 531 410 000 |
| 3 | 4 | 1 | 0,005 | 0,574 | 0,329 | 338 039 000 000 | -12 984 700 000 |

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 8

Результаты регрессионного анализа для выявления влияния рентабельности собственного капитала (фактора x3) на стоимость и уровень капитализации российских публичных акционерных обществ (результативных факторов y1 и y2)

Table 8

The outcome of the regression analysis to determine whether the return on equity (Factor x3) influences the value and capitalization of the Russian public companies (Resulting factors y1 and y2)

| k1 | k2 | k3 | Стоимость (y1), руб. | | | | |
|----|----|----|----------------------|-------|----------------|--------------|--------------|
| | | | p | R | R ² | a | b |
| 1 | 3 | 0 | 0,375 | 0,199 | - | - | - |
| 1 | 4 | 1 | 0,647 | 0,103 | - | - | - |
| 2 | 1 | 0 | 0,961 | 0,017 | - | - | - |
| 3 | 4 | 0 | 0,449 | 0,170 | - | - | - |
| 4 | 4 | 0 | 0,006 | 0,407 | - | 5 926 160000 | 2 075 360000 |

Продолжение

| k1 | k2 | k3 | Капитализация (y2), руб. | | | | |
|----|----|----|--------------------------|-------|----------------|--------------------|--------------------|
| | | | p | R | R ² | a | b |
| 1 | 3 | 0 | <0,001 | 0,767 | 0,588 | 10 900 000 000 000 | -1 178 460 000 000 |
| 1 | 4 | 1 | 0,001 | 0,649 | 0,421 | 2 890 000 000 000 | 170 704 000 000 |
| 2 | 1 | 0 | <0,001 | 0,863 | 0,745 | 3 670 000 000 | 2 139 360 000 |
| 3 | 4 | 0 | 0,004 | 0,595 | 0,354 | 147 000 000 000 | 36 319 500 000 |
| 4 | 4 | 0 | 0,010 | 0,386 | 0,149 | 626 000 000 000 | 351 259 000 000 |

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 9

Результаты регрессионного анализа для выявления влияния дивидендной политики (фактора x_4) на стоимость и уровень капитализации российских публичных акционерных обществ (результативных факторов y_1 и y_2)

Table 9

The outcome of the regression analysis to determine whether the dividend policy (Factor x_4) influences the value and capitalization of the Russian public companies (Resulting factors y_1 and y_2)

| k1 | k2 | k3 | Стоимость (y_1), руб. | | | | |
|----|----|----|---------------------------|-------|-------|-------|---------------|
| | | | p | R | R^2 | a | b |
| 1 | 3 | 0 | 0,011 | 0,529 | 0,280 | 0,012 | 572 190 000 |
| 1 | 4 | 0 | <0,001 | 0,93 | 0,865 | 0,050 | -1 657 130000 |
| 1 | 4 | 1 | 0,101 | 0,359 | - | - | - |
| 3 | 4 | 0 | 0,028 | 0,469 | 0,220 | 0,009 | 268 877 000 |
| 3 | 4 | 1 | <0,001 | 0,750 | 0,563 | 0,073 | 32 171 500 |
| 4 | 4 | 0 | <0,001 | 0,540 | 0,292 | 0,022 | 1 850 750000 |

(Продолжение)

| k1 | k2 | k3 | Капитализация (y_2), руб. | | | | |
|----|----|----|-------------------------------|-------|-------|--------|-------------------|
| | | | p | R | R^2 | a | b |
| 1 | 3 | 0 | <0,001 | 0,871 | 0,759 | 17,383 | 650 339 000 000 |
| 1 | 4 | 0 | 0,05 | 0,603 | 0,364 | 2,325 | 2 272 840 000 000 |
| 1 | 4 | 1 | 0,005 | 0,581 | 0,338 | 3,767 | 463 454 000 000 |
| 3 | 4 | 0 | <0,001 | 0,774 | 0,599 | 3,609 | 41 463 600000 |
| 3 | 4 | 1 | <0,001 | 0,896 | 0,803 | 13,059 | 8 348 590 000 |
| 4 | 4 | 0 | <0,001 | 0,521 | 0,271 | 2,328 | 325 266 000 000 |

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 10

Регрессионные модели, показывающие влияние факторов корпоративного управления на стоимость бизнеса

Table 10

Regression models revealing the impact of corporate governance factors on enterprise value

| Переменный фактор, руб. (x_1-x_4) | Классификационный признак | | | Уравнение регрессии | Коэффициент детерминации (R^2) | Сила связи |
|---------------------------------------|---------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|------------|
| | k1 (отрасль) | k2 (структура собственников) | k3 (государственное участие) | | | |
| выручка (x_1) | энергетическая | 11 и более | нет | $y=36\,593\,540 \cdot x_1 - 0,001$ | 0,514 | умеренная |
| | энергетическая | 11 и более | да | $Y=0,058+538\,607\,800 \cdot x_1$ | 0,460 | умеренная |
| | химическая | 11 и более | да | $y=0,013+346\,187\,100 \cdot x_1$ | 0,493 | умеренная |
| дивиденды (x_4) | нефтегазовая | 11 и более | нет | $y=0,5-1\,657\,130\,000 \cdot x_4$ | 0,865 | сильная |
| | химическая | 11 и более | да | $y=0,73+32\,171\,500 \cdot x_4$ | 0,563 | умеренная |

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. Мизгин Д., Новак М.А., Пасечник И., Смаковая В. Оценка стоимости компании как один из показателей эффективности ее деятельности // *Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования*. 2018. Т. 2. № 7. С. 61–67.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-stoimosti-kompanii-kak-odin-iz-pokazateley-effektivnosti-ee-deyatelnosti/viewer>
2. Федотова М.А., Тазикина Т.В., Григорьев В.В. *Стоимостно-ориентированное управление корпорацией: теория, методология и практика: монография*. М.: КНОРУС, 2020. 146 С.
3. Джафаров В.А. Актуальные проблемы применения VBM в российской практике // *Финансы и кредит*. 2020. Т. 26. Вып. 1. С. 228–240.
URL: <https://doi.org/10.24891/fc.26.1.228>
4. Рожковский А.Л. Развитие теоретических и методических основ концепции стоимостно-ориентированного управления компанией // *Финансы и кредит*. 2020. Т. 26. Вып. 12. С. 2790–2812. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.26.12.2790>
5. Косорукова И.В. Анализ взаимосвязи стоимости и цены российского бизнеса и влияния на них финансовых показателей компании // *Имущественные отношения в Российской Федерации*. 2020. № 5. С. 56–64. URL: <https://doi.org/10.24411/2072-4098-2020-10503>
6. *Стоимость собственности в цифровой экономике: оценка и управление: монография*. Под ред. М.А. Федотовой, Т.В. Тазикиной, И.В. Косоруковой. М.: КНОРУС, 2021. 442 с.
7. Шимко О.В. Анализ рыночной капитализации и стоимости ведущих публичных нефтегазовых корпораций мира // *Финансы и кредит*. 2020. Т. 26. Вып. 8. С. 1870–1892. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.26.8.1870>
8. Абашева А.А. Влияние корпоративного управления на стоимость компании // *Современные тенденции в экономике и управлении: новый взгляд*. 2016. № 40-1. С. 20–26. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-korporativnogo-upravleniya-na-stoimost-kompanii/viewer>
9. Воронов С.А. Современные модели управления стоимостью публичных кампаний в сфере корпоративного управления // *Экономика и предпринимательство*. 2019. № 2. С. 1208–1212.
10. Шибико А.В., Теленчинова А.Н. Корпоративное управление, как основной фактор концепции управления стоимостью компании // *Экономика и предпринимательство*. 2016. № 12-2. С. 564–566.
11. Усмонова Н. Роль корпоративного управления в системе управления корпоративными финансами // *Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук*. 2017. № 6-1. С. 57–58.

12. *Копылов В.В., Цзан Х.* Эффективность корпоративного управления в системе управления организацией // Актуальные направления научных исследований: от теории к практике. 2016. № 4-2. С. 160–164.
13. *Косорукова И.В., Мирзоян Н.В., Бондарева Н.А. и др.* Совершенствование критериев принятия решений на базе стоимостно-ориентированного менеджмента как основа роста конкурентоспособности экономики России: монография. Под ред. И. В. Косоруковой. М.: Университет «Синергия», 2019. 206 с.
14. *Шеина А.Ю., Фазлетдинова А.А.* Сущность корпоративного управления и экономической безопасности, влияние корпоративного управления на банкротство организации // Финансовая экономика. 2019. № 3. С. 435–439.
15. *Хусаинова А.М.* Влияние элементов корпоративного управления на управление качеством продукции // Аллея науки. 2019. Т. 1. № 1. С. 363–368.
16. *Ханжина И.Ю.* Новое в корпоративном управлении: кодекс корпоративного управления // Современные научные исследования и инновации. 2017. № 5. С. 41. URL: <https://web.snauka.ru/issues/2017/05/82044>
17. *Балабин А.А., Бойко А.В.* Внедрение принципов корпоративного управления в российских компаниях: количественный анализ. В кн.: Экономика Сибири в условиях глобальных вызовов XXI века. Новосибирск: Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН, 2018. С. 19–27.
18. *Нугманова И.И.* Принципы корпоративного управления. В кн.: Проблемы модернизации экономики территориальных систем Российской Федерации. Уфа: Башкирский государственный университет, 2019. С. 114–117.
19. *Ивушкина А.В.* Особенности корпоративного управления в России // Фундаментальные и прикладные исследования в области экономики и финансов: материалы Международной научно-практической конференции. Орел: Среднерусский институт управления – филиал РАНХиГС, 2017. С. 187–189.
20. *Михайлова Н.В.* Кодекс корпоративного управления как существенный инструмент управления деятельностью акционерных обществ Российской Федерации // Молодой ученый. 2019. № 10. С. 182–185.

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического и ли потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

ANALYZING THE IMPACT OF CORPORATE GOVERNANCE FACTORS ON ENTERPRISE VALUE AND CAPITALIZATION

Ol'ga D. KOSORUKOVA

Moscow University for Industry and Finance Synergy (Synergy University),
Moscow, Russian Federation
olga.kosorukowa@yandex.ru
<https://orcid.org/0000-0001-8680-0727>

Article history:

Article No. 401/2021
Received 12 July 2021
Received in revised form
2 August 2021
Accepted 10 August 2021
Available online
30 September 2021

JEL classification:

G32, G34

Abstract

Subject. The article focuses on business valuation methods and factors with reference to corporate governance principles.

Objectives. I analyze how corporate governance factors influence the value and capitalization of public joint-stock companies, and make my suggestions concerning financial and administrative decisions in line with value-based management.

Methods. The study is based on methods of synthesis, deduction, induction, statistical analysis, comparison and generalization.

Results. Having analyzed the impact of such factors, as revenue, dividends paid, return on sale and equity, for an 11-year life span (2009–2019), on capitalization and value of the population made up of 20 Russian public joint-stock companies from four sectors, as classified by the number of owners and State interest, I figured out that capitalization enterprise value in Russia most of all depend on indicators of companies if it has 11 owners and more (71%), companies without the State interest (67%). As for basic factors, these are revenue and dividend policy that have the strongest effect on enterprise value, while capitalization depends on all the analyzable factors.

Conclusions and Relevance. Currently, business valuation and business valuation management are critical for making correct strategic administrative decision. Doing so, the appraiser shall not only measure enterprise value with available financial results, but also consider its various non-financial indicators, which *inter alia* include corporate governance. Based on corporate governance principles set forth in the Letter of the Bank of Russia, I pointed out that definitely influence the enterprise value. Based on the above analysis, I determined what best results the Russian public joint-stock companies can attain in their corporate governance by sector, the number and quality of owners. Following the findings, I suggest how financial and administrative decisions on enterprise value management should be made, in line with the value-based management principles.

Keywords: corporate governance, business capitalization, enterprise value, enterprise value management factor

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2021

Please cite this article as: Kosorukova O.D. Analyzing the Impact of Corporate Governance Factors on Enterprise Value and Capitalization. *Digest Finance*, 2021, vol. 26, iss. 3, pp. 291–309.
<https://doi.org/10.24891/df.26.3.291>

References

1. Mizgin D., Novak M.A., Pasechnik I., Smakovaya V. [Enterprise value measurement as a metric of its performance]. *Innovatsionnaya ekonomika: perspektivy razvitiya i sovershenstvovaniya = Innovative Economy: The future development and improvement*, 2018, vol. 2, no. 7, pp. 61–67.

URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-stoimosti-kompanii-kak-odin-iz-pokazateley-effektivnosti-ee-deyatelnosti/viewer> (In Russ.)

2. Fedotova M.A., Tazikhina T.V., Grigor'ev V.V. *Stoimostno-orientirovannoe upravlenie korporatsiei: teoriya, metodologiya i praktika: monografiya* [Value-Based Management of the Corporation: The theory, methodology, and the practice: a monograph]. Moscow, KNORUS Publ., 2020, 146 p.
3. Dzhafarov V.A. [Current problems of value-based management use in Russian practice]. *Finansy i kredit = Finance and Credit*, 2020, vol. 26, iss. 1, pp. 228–240. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.24891/fc.26.1.228>
4. Rozhkovskii A.L. [Developing the theoretical and methodological basis of the value-based management concept]. *Finansy i kredit = Finance and Credit*, 2020, vol. 26, iss. 12, pp. 2790–2812. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24891/fc.26.12.2790>
5. Kosorukova I.V. [Analysis of relationship between the cost and price of Russian business and the influence of the company's financial indicators]. *Imushchestvennyye otnosheniya v Rossiiskoi Federatsii = Property Relations in the Russian Federation*, 2020, no. 5, pp. 56–64. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24411/2072-4098-2020-10503>
6. *Stoimost' sobstvennosti v tsifrovoi ekonomike: otsenka i upravlenie: kollektivnaya monografiya* [The property value in the digital economy: Measurement and management: a collective monograph]. Moscow, KNORUS Publ., 2021, 442 p.
7. Shimko O.V. [Analyzing the market capitalization and value of the world's leading public oil and gas corporations]. *Finansy i kredit = Finance and Credit*, 2020, vol. 26, iss. 8, pp. 1870–1892. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24891/fc.26.8.1870>
8. Abasheva A.A. [The impact of corporate governance on enterprise value]. *Sovremennye tendentsii v ekonomike i upravlenii: novyi vzglyad = Modern Tendencies of Economics and Management: New Views*, 2016, no. 40-1, pp. 20–26.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-korporativnogo-upravleniya-na-stoimost-kompanii/viewer> (In Russ.)
9. Voronov S.A. [Modern models of managing the cost of public campaigns in the sphere of corporate governance]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Journal of Economy and Entrepreneurship*, 2019, no. 2, pp. 1208–1212. (In Russ.)
10. Shibiko A.V., Telenchinova A.N. [Corporate governance as the main factor of value-based management]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Journal of Economy and Entrepreneurship*, 2016, no. 12-2, pp. 564–566. (In Russ.)
11. Usmonova N. [The role of corporate governance in corporate finance management]. *Aktual'nye problemy gumanitarnykh i estestvennykh nauk = Current Problems of Humanities and Natural Sciences*, 2017, no. 6-1, pp. 57–58. (In Russ.)
12. Kopylov V.V., Tszan Kh. [The efficiency of corporate governance as part of administrative management]. *Aktual'nye napravleniya nauchnykh issledovaniy: ot teorii k praktike = Current Directions of Research: From Theory to Practice*, 2016, no. 4-2, pp. 160–164. (In Russ.)

13. Kosorukova I.V., Mirzoyan N.V., Bondareva N.A. et al. *Sovershenstvovanie kriteriev prinyatiya reshenii na baze stoimostno-orientirovannogo menedzhmenta kak osnova rosta konkurentosposobnosti ekonomiki Rossii: monografiya* [Refining decision-making criteria by value-based management as the basis of the competitiveness of the Russian economy]. Moscow, Synergy University Publ., 2019, 206 p.
14. Sheina A.Yu., Fazletdinova A.A. [The substance of corporate governance and economic security, the impact of corporate governance on corporate bankruptcy]. *Finansovaya ekonomika = Financial Economics*, 2019, no. 3, pp. 435–439. (In Russ.)
15. Khusainova A.M. [The impact of corporate governance elements on the product quality management]. *Alleya nauki = The Alley of Science*, 2019, vol. 1, no. 1, pp. 363–368. (In Russ.)
16. Khanzhina I.Yu. [Novelties in corporate governance: The Code of corporate governance]. *Sovremennye nauchnye issledovaniya i innovatsii*, 2017, no. 5, p. 41. (In Russ.)
URL: <https://web.snauka.ru/issues/2017/05/82044>
17. Balabin A.A., Boiko A.V. *Vnedrenie printsipov korporativnogo upravleniya v rossiiskikh kompaniyakh: kolichestvennyi analiz. V kn.: Ekonomika Sibiri v usloviyakh global'nykh vyzovov XXI veka* [The implementation of corporate governance principles in the Russian companies: The quantitative analysis. In: The economy of Siberia amid global challenges of the 21st century]. Novosibirsk, IEIE SB RAS Publ., 2018, pp. 19–27.
18. Nugmanova I.I. *Printsipy korporativnogo upravleniya. V kn.: Problemy modernizatsii ekonomiki territorial'nykh sistem Rossiiskoi Federatsii* [Corporate governance principles. In: Problems of modernizing the economy of local systems in the Russian Federation]. Ufa, Bashkir State University Publ., 2019, pp. 114–117.
19. Ivushkina A.V. [The specifics of corporate governance in Russia]. *Fundamental'nye i prikladnye issledovaniya v oblasti ekonomiki i finansov: materialy Mezhdunarodnoi nauchno-prakticheskoi konferentsii* [Proc. Int. Sci. Conf. Basic and Applied Studies into Economics and Finance]. Orel, RANEPА Publ., 2017, pp. 187–189.
20. Mikhailova N.V. [The code of corporate governance as a crucial mechanism for managing the performance of public companies in the Russian Federation]. *Molodoi uchenyi = Young Scientist*, 2019, no. 10, pp. 182–185. (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.