

АНАЛИЗ ВЛИЯНИЯ СУЩЕСТВЕННЫХ ФАКТОВ НА УРОВЕНЬ КАПИТАЛИЗАЦИИ РОССИЙСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ

© 2013 Косорукова Ирина Вячеславовна

кандидат экономических наук, доцент

Московский финансово-промышленный университет “Синергия” (МФПУ “Синергия”)

E-mail: IKosorukova@s-university.ru

Проводится анализ влияния существенных фактов, перечень которых представлен в ст. 30 Федерального закона “О рынке ценных бумаг”, на уровень капитализации акционерного общества. Целью работы является определение наличия и состояния этой связи как фактора качества корпоративного управления и его влияния на уровень капитализации компаний в современной российской экономике. Результаты анализа представлены на примере четырех крупнейших российских открытых компаний за период декабрь 2002-го - май 2013 г.

Ключевые слова: уровень капитализации, стоимость бизнеса, корпоративное управление, существенные факты, статистический анализ.

Перечень существенных фактов деятельности открытых акционерных обществ, подлежащих раскрытию эмитентами, установлен ст. 30 Федерального закона “О рынке ценных бумаг”¹. Пунктом 13 ст. 30 указанного закона установлено, что существенными фактами признаются сведения, которые в случае их раскрытия могут оказать значительное влияние на стоимость или котировки эмиссионных ценных бумаг эмитента. Определение существенности их влияния на уровень капитализации (цену бизнеса) необходимо для анализа их значимости, прогнозирования и принятия решений в рамках управления инвестициями в акции российских эмитентов.

Раскрытие информации о существенных фактах является инструментом повышения качества корпоративного управления эмитента. Вопросам корпоративного управления и его влияния на стоимость и уровень капитализации организации посвящено довольно большое количество научных исследований, в том числе и отечественных², однако вопросы влияния раскрытия существенных фактов на уровень капитализации до сих пор не исследовались.

Между тем одно из понятий корпоративного управления определяет его сущность как совокупность мер и правил, которые оказывают поддержку акционерам контролировать менеджмент компании и влиять на него с целью *максимизации* прибыли и *стоимости предприятия*³. По мнению специалистов ФСФР, вследствие улучшения корпоративного управления российские организации могут рассчитывать на получение

премии к нынешней цене своих акций в размере от 20 до 50 %.

Для улучшения качества корпоративного управления еще Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг своим Распоряжением от 4 апреля 2002 г. № 421/р “О рекомендации к применению кодекса корпоративного поведения” утвердила Кодекс корпоративного поведения, пятый принцип которого гласит, что “практика корпоративного поведения должна обеспечивать своевременное раскрытие полной и достоверной информации об обществе, в том числе о его финансовом положении, экономических показателях, структуре собственности и управления, для того чтобы акционеры и инвесторы общества имели возможность принимать обоснованные решения”.

Таким образом, раскрытие информации в виде существенных фактов является реализацией пятого принципа Кодекса корпоративного поведения. Так каким же образом на практике этот фактор влияет на уровень капитализации российских эмитентов?

Такой анализ был проведен по данным четырех открытых акционерных обществ: ОАО “Аэрофлот”, ОАО “Северсталь”, ОАО “Лукойл”, ОАО “Ростелеком”. Анализировалось влияние на уровень ежедневной капитализации указанных компаний информации о раскрытии существенных фактов. Исследование проводилось по данным системы комплексного раскрытия информации НАУФОР об эмитентах “СКРИН” (www.skrin.ru) за период декабрь 2002 г. - май 2013 г.

Для целей анализа все существенные факты были пронумерованы (их всего 50) в последова-

тельности, представленной в ст. 30 Федерального закона “О рынке ценных бумаг”. В анализе использовался номер факта.

Приведем перечень существенных фактов:

1) о созыве и проведении общего собрания участников (акционеров) эмитента, а также о решениях, принятых общим собранием участников (акционеров) эмитента;

2) о проведении заседания совета директоров (наблюдательного совета) эмитента и его повестке дня, а также о следующих принятых советом директоров (наблюдательным советом) эмитента решениях:

2.1.1) о размещении эмиссионных ценных бумаг эмитента;

2.1.2) о приобретении эмитентом размещенных им ценных бумаг;

2.1.3) об образовании исполнительного органа эмитента и о досрочном прекращении (приостановлении) его полномочий;

2.1.4) о рекомендациях в отношении размеров дивидендов по акциям эмитента и порядка их выплаты;

2.1.5) об утверждении внутренних документов эмитента;

2.1.6) об одобрении сделок, признаваемых в соответствии с законодательством Российской Федерации крупными сделками и (или) сделками, в совершении которых имеется заинтересованность;

2.1.7) об иных решениях, перечень которых установлен нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг;

3) о фактах непринятия советом директоров (наблюдательным советом) эмитента решений, которые должны быть приняты в соответствии с федеральными законами, а также решений, перечень которых установлен нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг;

4) о направлении эмитентом заявления о внесении в единый государственный реестр юридических лиц записей, связанных с реорганизацией, прекращением деятельности или с ликвидацией эмитента, а в случае принятия органом, осуществляющим государственную регистрацию юридических лиц, решения об отказе во внесении указанных записей - сведений о принятии такого решения;

5) о появлении у эмитента подконтрольной ему организации, имеющей для него существенное значение, а также о прекращении оснований контроля над такой организацией;

6) о появлении лица, контролирующего эмитента, а также о прекращении оснований такого контроля;

7) о принятии решения о реорганизации или ликвидации организацией, контролирующей эмитента, подконтрольной эмитенту организацией, имеющей для него существенное значение, либо лицом, предоставившим обеспечение по облигациям этого эмитента;

8) о внесении в единый государственный реестр юридических лиц записей, связанных с реорганизацией, прекращением деятельности или с ликвидацией организацией, контролирующей эмитента, подконтрольной эмитенту организации, имеющей для него существенное значение, либо лица, предоставившего обеспечение по облигациям этого эмитента;

9) о появлении у эмитента, контролирующего его лица, подконтрольной эмитенту организации, имеющей для него существенное значение, либо у лица, предоставившего обеспечение по облигациям этого эмитента, признаков несостоятельности (банкротства), предусмотренных законодательством Российской Федерации о несостоятельности (банкротстве);

10) о принятии арбитражным судом заявления о признании эмитента, контролирующего его лица, подконтрольной эмитенту организации, имеющей для него существенное значение, либо лица, предоставившего обеспечение по облигациям этого эмитента, банкротами, а также о принятии арбитражным судом решения о признании указанных лиц банкротами, введении в отношении них одной из процедур банкротства, прекращении в отношении них производства по делу о банкротстве;

11) о предъявлении эмитенту, контролирующей его организации, подконтрольной эмитенту организации, имеющей для него существенное значение, либо лицу, предоставившему обеспечение по облигациям эмитента, иска, размер требований по которому составляет 10 или более процентов балансовой стоимости активов указанных лиц на дату окончания отчетного периода (квартала, года), предшествующего предъявлению иска, в отношении которого истек установ-

ленный срок представления бухгалтерской (финансовой) отчетности, или иного иска, удовлетворение которого, по мнению эмитента, может существенным образом повлиять на финансово-хозяйственное положение эмитента или указанных лиц;

12) о дате, на которую составляется список владельцев именных эмиссионных ценных бумаг эмитента или документарных эмиссионных ценных бумаг эмитента на предъявителя с обязательным централизованным хранением для целей осуществления (реализации) прав, закрепленных такими эмиссионными ценными бумагами;

13) об этапах процедуры эмиссии эмиссионных ценных бумаг эмитента;

14) о приостановлении и возобновлении эмиссии эмиссионных ценных бумаг эмитента;

15) о признании выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг эмитента несостоявшимся или недействительным;

16) о погашении эмиссионных ценных бумаг эмитента;

17) о начисленных и (или) выплаченных доходах по эмиссионным ценным бумагам эмитента;

18) о заключении эмитентом договора с российским организатором торговли о включении эмиссионных ценных бумаг эмитента в список ценных бумаг, допущенных к организованным торгам российским организатором торговли, а также договора с российской биржей о включении эмиссионных ценных бумаг эмитента в котировальный список российской биржи;

19) о включении эмиссионных ценных бумаг эмитента в список ценных бумаг, допущенных к торгам российским организатором торговли, или об их исключении из указанного списка, а также о включении в котировальный список российской биржи эмиссионных ценных бумаг эмитента или об их исключении из указанного списка;

20) о заключении эмитентом договора о включении эмиссионных ценных бумаг эмитента или ценных бумаг иностранного эмитента, удостоверяющих права в отношении эмиссионных ценных бумаг российского эмитента, в список ценных бумаг, допущенных к торгам на иностранном организованном (регулируемом) финансовом рынке, а также договора с иностранной биржей о включении таких ценных бумаг в котировальный список иностранной биржи;

21) о включении эмиссионных ценных бумаг эмитента или ценных бумаг иностранного эмитен-

та, удостоверяющих права в отношении эмиссионных ценных бумаг российского эмитента, в список ценных бумаг, допущенных к торгам на иностранном организованном (регулируемом) финансовом рынке, и об исключении таких ценных бумаг из указанного списка, а также о включении в котировальный список иностранной биржи таких ценных бумаг или об их исключении из указанного списка;

22) о заключении эмитентом договора о поддержании (стабилизации) цен на эмиссионные ценные бумаги эмитента (ценные бумаги иностранного эмитента, удостоверяющие права в отношении эмиссионных ценных бумаг российского эмитента), а также о прекращении такого договора;

23) о подаче эмитентом заявления на получение разрешения федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг на размещение и (или) организацию обращения его эмиссионных ценных бумаг за пределами Российской Федерации, а также о получении им указанного разрешения;

24) о неисполнении обязательств эмитента перед владельцами его эмиссионных ценных бумаг;

25) о приобретении лицом или прекращении у лица права прямо или косвенно (через подконтрольных ему лиц) самостоятельно или совместно с иными лицами, связанными с ним договором доверительного управления имуществом, и (или) простого товарищества, и (или) поручения, и (или) акционерным соглашением, и (или) иным соглашением, предметом которого является осуществление прав, удостоверенных акциями (долями) эмитента, распоряжаться определенным количеством голосов, приходящихся на голосующие акции (доли), составляющие уставный капитал эмитента, если указанное количество голосов составляет 5 % либо стало больше или меньше 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50, 75 или 95 % общего количества голосов, приходящихся на голосующие акции (доли), составляющие уставный капитал эмитента;

26) о поступившем эмитенту в соответствии с гл. XI.1 Федерального закона от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ “Об акционерных обществах” (далее – Федеральный закон “Об акционерных обществах”) добровольном, в том числе конкурирующем, или обязательном предложении о приобретении его эмиссионных ценных бумаг, а также об изменениях, внесенных в указанные предложения;

27) о поступившем эмитенту в соответствии с гл. XI.1 Федерального закона “Об акционерных обществах” уведомлении о праве требовать выкупа эмиссионных ценных бумаг эмитента или требовании о выкупе эмиссионных ценных бумаг эмитента;

28) о раскрытии эмитентом ежеквартальных отчетов, предусмотренных подп. 1 п. 4 настоящей статьи;

29) о раскрытии эмитентом промежуточной (квартальной) или годовой консолидированной финансовой отчетности, в том числе подготовленной в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности и иными иностранными стандартами финансовой отчетности, а также о представлении аудиторского заключения, подготовленного в отношении такой отчетности;

30) о совершении эмитентом или лицом, предоставившим обеспечение по облигациям эмитента, сделки, размер которой составляет 10 или более процентов балансовой стоимости активов эмитента или указанного лица на дату окончания отчетного периода (квартала, года), предшествующего совершению сделки, в отношении которого истек установленный срок представления бухгалтерской (финансовой) отчетности;

31) о совершении организацией, контролирующей эмитента, или подконтрольной эмитенту организацией, имеющей для него существенное значение, сделки, признаваемой в соответствии с законодательством Российской Федерации крупной сделкой;

32) о совершении эмитентом сделки, в совершении которой имеется заинтересованность и необходимость одобрения которой уполномоченным органом управления эмитента предусмотрена законодательством Российской Федерации, если размер такой сделки превышает норматив, установленный нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг;

33) об изменении состава и (или) размера предмета залога по облигациям эмитента с залоговым обеспечением, а в случае изменения состава и (или) размера предмета залога по облигациям эмитента с ипотечным покрытием - сведения о таких изменениях, если они превышают норматив, установленный нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг;

34) об изменении стоимости активов лица, предоставившего обеспечение по облигациям эмитента, которое составляет 10 или более процентов, или об ином существенном, по мнению эмитента, изменении финансово-хозяйственного положения такого лица;

35) о получении эмитентом или прекращении у эмитента права прямо или косвенно (через подконтрольных ему лиц) самостоятельно или совместно с иными лицами, связанными с эмитентом договором доверительного управления имуществом, и (или) простого товарищества, и (или) поручения, и (или) акционерным соглашением, и (или) иным соглашением, предметом которого является осуществление прав, удостоверенных акциями (долями) организации, эмиссионные ценные бумаги которой включены в список ценных бумаг, допущенных к организованным торгам организатором торговли, либо стоимость активов которой превышает норматив, установленный нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, распоряжаться определенным количеством голосов, приходящихся на голосующие акции (доли), составляющие уставный капитал указанной организации, если указанное количество голосов составляет 5 % либо стало больше или меньше 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50, 75 или 95 % общего количества голосов, приходящихся на голосующие акции (доли), составляющие уставный капитал такой организации;

36) о заключении эмитентом, контролирующим его лицом или подконтрольной эмитенту организацией договора, предусматривающего обязанность приобретать эмиссионные ценные бумаги указанного эмитента;

37) о получении, приостановлении действия, возобновлении действия, переоформлении, об отзыве (аннулировании) или о прекращении по иным основаниям действия разрешения (лицензии) эмитента на осуществление определенной деятельности, имеющей для указанного эмитента существенное финансово-хозяйственное значение;

38) об истечении срока полномочий единоличного исполнительного органа и (или) членов коллегиального исполнительного органа эмитента;

39) об изменении размера доли участия в уставном (складочном) капитале эмитента и подконтрольных эмитенту организаций, имеющих для него существенное значение;

39.1) лиц, являющихся членами совета директоров (наблюдательного совета), членами коллегиального исполнительного органа эмитента, а также лица, занимающего должность (осуществляющего функции) единоличного исполнительного органа эмитента;

39.2) лиц, являющихся членами совета директоров (наблюдательного совета), членами коллегиального исполнительного органа управляющей организации, а также лица, занимающего должность (осуществляющего функции) единоличного исполнительного органа управляющей организации, в случае, если полномочия единоличного исполнительного органа эмитента переданы управляющей организации;

40) о возникновении и (или) прекращении у владельцев облигаций эмитента права требовать от эмитента досрочного погашения принадлежащих им облигаций эмитента;

41) о присвоении рейтинга эмиссионным ценным бумагам и (или) их эмитенту или об изменении его рейтинговым агентством на основании заключенного с эмитентом договора;

42) о привлечении или замене организаций, оказывающих эмитенту услуги посредника при исполнении эмитентом обязательств по облигациям или иным эмиссионным ценным бумагам эмитента, с указанием их наименований, мест нахождения и размеров вознаграждений за оказываемые услуги, а также об изменении указанных сведений;

43) о споре, связанном с созданием эмитента, управлением им или участием в нем, в том числе о возбуждении арбитражным судом производства по делу и принятии заявления (искового заявления) к производству, об изменении основания или предмета ранее заявленного иска, о принятии обеспечительных мер, об отказе от иска, о признании иска, о заключении мирового соглашения, о принятии судебного акта, которым заканчивается рассмотрение дела в арбитражном суде первой инстанции;

44) о предъявлении лицу, предоставившему обеспечение по облигациям эмитента, требований, связанных с исполнением обязательств по таким облигациям;

45) о размещении за пределами Российской Федерации облигаций или иных финансовых инструментов, удостоверяющих заемные обязательства, исполнение которых осуществляется за счет эмитента;

46) о решении федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг об освобождении эмитента от обязанности осуществлять раскрытие информации в соответствии с настоящей статьей;

47) о приобретении (об отчуждении) голосующих акций (долей) эмитента или ценных бумаг иностранного эмитента, удостоверяющих права в отношении голосующих акций эмитента, эмитентом и (или) подконтрольными эмитенту организациями, в том числе организациями, входящими в группу организаций, определяемую в соответствии с законодательством Российской Федерации в целях составления консолидированной финансовой отчетности эмитента. Указанное требование не распространяется на приобретение ценных бумаг указанными подконтрольными организациями, если последние являются брокерами и (или) доверительными управляющими и совершили сделку от своего имени, но за счет клиента, не являющегося эмитентом и (или) подконтрольной ему организацией;

48) направляемые или предоставляемые эмитентом соответствующему органу (соответствующей организации) иностранного государства, иностранной бирже и (или) иным организациям в соответствии с иностранным правом для целей их раскрытия или предоставления иностранным инвесторам в связи с размещением или обращением эмиссионных ценных бумаг эмитента за пределами Российской Федерации, в том числе посредством приобретения размещаемых (размещенных) в соответствии с иностранным правом ценных бумаг иностранного эмитента;

49) оказывающие, по мнению эмитента, существенное влияние на стоимость его эмиссионных ценных бумаг.

Все существенные факты были обобщены в 6 групп:

- 1) структура собственников (акционеров);
- 2) корпоративная структура управления эмитента;
- 3) система ведения реестра акционерного общества;
- 4) компетенция органов управления эмитента;
- 5) порядок принятия сделок;
- 6) информационная прозрачность общества.

Последовательно анализировалось влияние опубликованного существенного факта:

- на динамику абсолютных изменений цен двух последовательных сессий;

- динамику относительных изменений цен двух последовательных сессий;

- динамику модулей относительных изменений цен двух последовательных сессий.

В представленных таблицах (табл. 1-8) с результатами расчетов указаны только значимые

связи на уровне 95 %. Пометка “Связь имеется” в табл. 1, 3, 5, 7 означает:

- для столбца “Абсолютные изменения”, что выявить статистическую зависимость можно;

- для столбца “Относительные изменения”, что на уровне значимости 95 % можно утверждать, что

Таблица 1

Анализ взаимосвязи уровня капитализации и групп существенных фактов ОАО “Аэрофлот”

Номер группы	Абсолютные изменения				Относительные изменения				Модуль относительных изменений			
	Среднее	±	Min	Max	Среднее	±	Min	Max	Среднее	±	Min	Max
1	25579242	128563953	-102984711	25579242	0,001	0,002	-0,001	0,001	0,014	0,001	0,012	0,014
	27418062	403341516	-375923454	27418062	0,003	0,010	-0,006	0,003	0,009	0,006	0,003	0,009
Связь отсутствует				Связь отсутствует				Связь имеется				
2	25579242	128563953	-102984711	25579242	0,001	0,002	-0,001	0,001	0,014	0,002	0,012	0,014
	-133501342	248552505	-382053847	-133501342	-0,002	0,004	-0,007	-0,002	0,014	0,004	0,010	0,014
Связь имеется				Связь имеется				Связь отсутствует				
3	25579242	128563953	-102984711	25579242	0,001	0,002	-0,001	0,001	0,014	0,002	0,012	0,014
	63937541	329368241	-265430701	63937541	0,009	0,023	-0,014	0,009	0,012	0,022	-0,010	0,012
Связь отсутствует				Связь отсутствует				Связь отсутствует				
5	25579242	128563953	-102984711	25579242	0,001	0,002	-0,001	0,001	0,014	0,002	0,012	0,014
	62132143	378525534	-316393390	62132143	-0,002	0,007	-0,009	-0,002	0,013	0,005	0,007	0,013
Связь отсутствует				Связь имеется				Связь отсутствует				
6	25579242	128563953	-102984711	25579242	0,001	0,002	-0,001	0,001	0,014	0,002	0,012	0,014
	-14934369	218176401	-233110770	-14934369	0,000	0,004	-0,004	0,000	0,018	0,003	0,015	0,018
Связь отсутствует				Связь отсутствует				Связь имеется				

Таблица 2

Анализ взаимосвязи уровня капитализации и существенных фактов ОАО “Аэрофлот”

Номер группы	Абсолютные изменения				Относительные изменения				Модуль относительных изменений			
	Среднее	±	Min	Max	Среднее	±	Min	Max	Среднее	±	Min	Max
1	25579242	1,29E+08	-1E+08	25579242	0,001	0,002	-0,001	0,001	0,014	0,002	0,012	0,014
	-9,1E+08	2,18E+09	-3,1E+09	-9,1E+08	-0,014	0,034	-0,048	-0,014	0,026	0,031	-0,005	0,026
Связь имеется				Связь имеется				Связь отсутствует				
2	25579242	1,29E+08	-1E+08	25579242	0,001	0,002	-0,001	0,001	0,014	0,002	0,012	0,014
	-2,5E+08	2,71E+08	-5,2E+08	-2,5E+08	-0,004	0,005	-0,009	-0,004	0,012	0,004	0,008	0,012
Связь имеется				Связь имеется				Связь имеется				
212	25579242	1,29E+08	-1E+08	25579242	0,001	0,002	-0,001	0,001	0,014	0,002	0,012	0,014
	2,84E+08	8,4E+08	-5,6E+08	2,84E+08	0,005	0,014	-0,009	0,005	0,005	0,014	-0,009	0,005
Связь отсутствует				Связь отсутствует				Связь имеется				
217	25579242	1,29E+08	-1E+08	25579242	0,001	0,002	-0,001	0,001	0,014	0,002	0,012	0,014
	1,84E+08	6,47E+08	-4,6E+08	1,84E+08	0,003	0,011	-0,009	0,003	0,011	0,002	0,008	0,011
Связь отсутствует				Связь отсутствует				Связь имеется				
7	25579242	1,29E+08	-1E+08	25579242	0,001	0,002	-0,001	0,001	0,014	0,002	0,012	0,014
	-1,7E+08	3,88E+08	-5,6E+08	-1,7E+08	-0,004	0,009	-0,013	-0,004	0,004	0,009	-0,005	0,004
Связь имеется				Связь имеется				Связь имеется				
17	25579242	1,29E+08	-1E+08	25579242	0,001	0,002	-0,001	0,001	0,014	0,002	0,012	0,014
	86801203	4,86E+08	-4E+08	86801203	0,000	0,007	-0,007	0,000	0,008	0,005	0,002	0,008
Связь отсутствует				Связь отсутствует				Связь имеется				
29	25579242	1,29E+08	-1E+08	25579242	0,001	0,002	-0,001	0,001	0,014	0,002	0,012	0,014
	-3E+08	4,49E+08	-7,5E+08	-3E+08	-0,004	0,006	-0,011	-0,004	0,008	0,005	0,003	0,008
Связь имеется				Связь имеется				Связь имеется				
40	25579242	1,29E+08	-1E+08	25579242	0,001	0,002	-0,001	0,001	0,014	0,002	0,012	0,014
	-5,2E+08	1,03E+09	-1,6E+09	-5,2E+08	-0,008	0,018	-0,026	-0,008	0,013	0,015	-0,003	0,013
Связь имеется				Связь имеется				Связь отсутствует				
50	25579242	1,29E+08	-1E+08	25579242	0,001	0,002	-0,001	0,001	0,014	0,002	0,012	0,014
	-7E+07	2,39E+08	-3,1E+08	-7E+07	-0,001	0,004	-0,005	-0,001	0,018	0,003	0,015	0,018
Связь отсутствует				Связь отсутствует				Связь имеется				

величина изменения цены в день, непосредственно следующий за днем наступления существенного события, превышает аналогичную величину в отсутствие такового события в предшествующий день;

- для столбца “Модуль относительных изменений”, что на уровне значимости 95 % можно утверждать: величина изменения по модулю цены в день, непосредственно следующий за днем наступления существенного события, превышает аналогичную величину в отсутствие такового события в предшествующий день.

Результаты анализа ОАО “Аэрофлот”

Таким образом, можно утверждать, что статистическая зависимость выявлена по 2-й группе фактов, по 2-й и 5-й группам можно утверждать, что величина изменения цены в день, непосредственно следующий за днем наступления существенного события, превышает аналогичную величину в отсутствие такового события в предшествующий день, а по 1-й и 6-й, что величина изменения цены по модулю в день, непосредственно следующий за днем наступления существенного события, превышает аналогичную величину в отсутствие такового события в предшествующий день.

Существенное влияние для ОАО “Аэрофлот” на изменение уровня капитализации оказали следующие существенные факты:

- о созыве и проведении общего собрания участников (акционеров) эмитента;
- о проведении заседания совета директоров (наблюдательного совета) эмитента и его повестке дня, а также о принятых им решениях: о приобретении эмитентом размещенных им ценных бумаг; об иных решениях, перечень которых установлен нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг;

- о принятии решения о реорганизации или ликвидации организацией, контролирующей эмитента, подконтрольной эмитенту организацией, имеющей для него существенное значение, либо лицом, предоставившим обеспечение по облигациям этого эмитента;

- о начисленных и (или) выплаченных доходах по эмиссионным ценным бумагам эмитента;

- о раскрытии эмитентом промежуточной (квартальной) или годовой консолидированной финансовой отчетности;

- об изменении размера доли участия в уставном (складочном) капитале эмитента и подконтрольных эмитенту организаций, имеющих для него существенное значение;

- оказывающие, по мнению эмитента, существенное влияние на стоимость его эмиссионных ценных бумаг.

Результаты анализа ОАО “Лукойл”

По результатам, представленным в табл. 3, можно сделать вывод, что статистическая зависимость выявлена по 1-й и 2-й группам фактов, по ним же можно утверждать, что величина изменения цены в день, непосредственно следующий за днем наступления существенного события, превышает аналогичную величину в отсутствие такового события в предшествующий день, а по 1-й и 5-й, что величина изменения цены по модулю в день, непосредственно следующий за днем наступления существенного события, превышает аналогичную величину в отсутствие такового события в предшествующий день.

Существенное влияние для ОАО “Лукойл” на изменение уровня капитализации оказали следующие существенные факты:

- о раскрытии эмитентом промежуточной (квартальной) или годовой консолидированной финансовой отчетности;

Таблица 3

Анализ взаимосвязи уровня капитализации и групп существенных фактов ОАО “Лукойл”

Номер группы	Абсолютные изменения				Относительные изменения				Модуль относительных изменений			
	Среднее	±	Min	Max	Среднее	±	Min	Max	Среднее	±	Min	Max
1	1,654E+09	3,595E+09	-1,941E+09	1,654E+09	0,002	0,003	-0,001	0,002	0,019	0,002	0,016	0,019
	-1,051E+10	1,469E+10	-2,52E+10	-1,051E+10	-0,007	0,010	-0,017	-0,007	0,015	0,007	0,008	0,015
	Связь имеется				Связь имеется				Связь имеется			
2	1,654E+09	3,595E+09	-1,941E+09	1,654E+09	0,002	0,003	-0,001	0,002	0,019	0,002	0,016	0,019
	-5,733E+09	8,826E+09	-1,456E+10	-5,733E+09	-0,005	0,007	-0,012	-0,005	0,021	0,006	0,014	0,021
	Связь имеется				Связь имеется				Связь отсутствует			
3	1,654E+09	3,595E+09	-1,941E+09	1,654E+09	0,002	0,003	-0,001	0,002	0,019	0,002	0,016	0,019
	1,724E+10	2,156E+10	-4,318E+09	1,724E+10	0,010	0,013	-0,003	0,010	0,012	0,010	0,003	0,012
	Связь отсутствует				Связь отсутствует				Связь имеется			
5	1,654E+09	3,595E+09	-1,941E+09	1,654E+09	0,002	0,003	-0,001	0,002	0,019	0,002	0,016	0,019
	-389012705	1,114E+10	-1,153E+10	-389012705	0,000	0,009	-0,010	0,000	0,015	0,007	0,008	0,015
	Связь отсутствует				Связь отсутствует				Связь имеется			

- об изменении размера доли участия в уставном (складочном) капитале эмитента и подконтрольных эмитенту организаций, имеющих для него существенное значение;

- о присвоении рейтинга эмиссионным ценным бумагам и (или) их эмитенту или об изменении его рейтинговым агентством на основании заключенного с эмитентом договора;

- о размещении за пределами Российской Федерации облигаций или иных финансовых инструментов, удостоверяющих заемные обязательства, исполнение которых осуществляется за счет эмитента;

- направляемые или предоставляемые эмитентом соответствующему органу (соответствующей организации) иностранного государства, иностранной бирже и (или) иным организациям в соответствии с иностранным правом для целей их раскрытия или предоставления иностранным инвесторам в связи с размещением или обращением эмиссионных ценных бумаг эмитента за пределами Российской Федерации, в том числе посредством приобретения размещаемых (размещенных) в соответствии с иностранным правом ценных бумаг иностранного эмитента.

Результаты анализа ОАО “Ростелеком”

Таким образом, можно утверждать, что статистическая зависимость выявлена по 1-й группе фактов, по ней же можно утверждать, что величина изменения цены в день, непосредственно следующий за днем наступления существенного события, превышает аналогичную величину в отсутствие такого события в предшествующий день, а по 1-й, 2-й и 4-й группам, что величина измене-

ния цены по модулю в день, непосредственно следующий за днем наступления существенного события, превышает аналогичную величину в отсутствие такого события в предшествующий день.

Существенное влияние для ОАО “Ростелеком” на изменение уровня капитализации оказали следующие факты:

- о созыве и проведении общего собрания участников (акционеров) эмитента;

- о проведении заседания совета директоров (наблюдательного совета) эмитента и его повестке дня, а также о принятых им решениях;

- о появлении у эмитента подконтрольной ему организации, имеющей для него существенное значение, а также о прекращении оснований контроля над такой организацией;

- о принятии решения о реорганизации или ликвидации организацией, контролирующей эмитента, подконтрольной эмитенту организацией, имеющей для него существенное значение, либо лицом, предоставившим обеспечение по облигациям этого эмитента;

- о дате, на которую составляется список владельцев именных эмиссионных ценных бумаг эмитента или документарных эмиссионных ценных бумаг эмитента на предъявителя с обязательным централизованным хранением для целей осуществления (реализации) прав, закрепленных такими эмиссионными ценными бумагами;

- об этапах процедуры эмиссии эмиссионных ценных бумаг эмитента;

- о заключении эмитентом договора с российским организатором торговли о включении эмиссионных ценных бумаг эмитента в список ценных бумаг, допущенных к организованным

Таблица 4

Анализ взаимосвязи уровня капитализации и существенных фактов ОАО “Лукойл”

Номер группы	Абсолютные изменения				Относительные изменения				Модуль относительных изменений			
	Среднее	±	Min	Max	Среднее	±	Min	Max	Среднее	±	Min	Max
29	1,65E+09	3,6E+09	-1,9E+09	1,65E+09	0,002	0,003	-0,001	0,002	0,019	0,002	0,016	0,019
	4,66E+09	1,24E+10	-7,7E+09	4,66E+09	0,006	0,011	-0,005	0,006	0,015	0,008	0,007	0,015
	Связь отсутствует				Связь отсутствует				Связь имеется			
40	1,65E+09	3,6E+09	-1,9E+09	1,65E+09	0,002	0,003	-0,001	0,002	0,019	0,002	0,016	0,019
	-6,8E+09	3,39E+10	-4,1E+10	-6,8E+09	-0,009	0,029	-0,038	-0,009	0,042	0,025	0,018	0,042
	Связь имеется				Связь отсутствует				Связь отсутствует			
42	1,65E+09	3,6E+09	-1,9E+09	1,65E+09	0,002	0,003	-0,001	0,002	0,019	0,002	0,016	0,019
	-5,1E+09	3,6E+10	-4,1E+10	-5,1E+09	0,001	0,021	-0,020	0,001	0,027	0,011	0,015	0,027
	Связь имеется				Связь отсутствует				Связь отсутствует			
46	1,65E+09	3,6E+09	-1,9E+09	1,65E+09	0,002	0,003	-0,001	0,002	0,019	0,002	0,016	0,019
	1,15E+10	1,01E+10	1,36E+09	1,15E+10	0,008	0,008	0,000	0,008	0,008	0,008	0,000	0,008
	Связь отсутствует				Связь отсутствует				Связь имеется			
49	1,65E+09	3,6E+09	-1,9E+09	1,65E+09	0,002	0,003	-0,001	0,002	0,019	0,002	0,016	0,019
	-5,9E+09	6,17E+09	-1,2E+10	-5,9E+09	-0,004	0,004	-0,008	-0,004	0,006	0,003	0,003	0,006
	Связь имеется				Связь имеется				Связь имеется			

Таблица 5

Анализ взаимосвязи уровня капитализации и групп существенных факторов ОАО "Ростелеком"

Номер группы	Абсолютные изменения				Относительные изменения				Модуль относительных изменений			
	Среднее	±	Min	Max	Среднее	±	Min	Max	Среднее	±	Min	Max
2	-477817057	418903023	-896720080	-477817057	-0,001	0,003	-0,004	-0,001	0,017	0,002	0,014	0,017
	821858857	744246861	77611996	821858857	0,006	0,006	0,001	0,006	0,014	0,005	0,009	0,014
	Связь имеется				Связь имеется				Связь имеется			
3	-477817057	418903023	-896720080	-477817057	-0,001	0,003	-0,004	-0,001	0,017	0,002	0,014	0,017
	169399767	2,011E+09	-1,842E+09	169399767	0,000	0,005	-0,004	0,000	0,007	0,003	0,004	0,007
	Связь отсутствует				Связь отсутствует				Связь имеется			
4	-477817057	418903023	-896720080	-477817057	-0,001	0,003	-0,004	-0,001	0,017	0,002	0,014	0,017
	-174116161	795762119	-969878280	-174116161	-0,002	0,004	-0,006	-0,002	0,008	0,003	0,005	0,008
	Связь отсутствует				Связь отсутствует				Связь имеется			

Таблица 6

Анализ взаимосвязи уровня капитализации и существенных факторов ОАО "Ростелеком"

Номер группы	Абсолютные изменения				Относительные изменения				Модуль относительных изменений			
	Среднее	±	Min	Max	Среднее	±	Min	Max	Среднее	±	Min	Max
1	-4,8E+08	4,19E+08	-9E+08	-4,8E+08	-0,001	0,003	-0,004	-0,001	0,017	0,002	0,014	0,017
	-1,5E+09	3,18E+09	-4,7E+09	-1,5E+09	-0,004	0,011	-0,015	-0,004	0,014	0,005	0,009	0,014
	Связь имеется				Связь имеется				Связь отсутствует			
2	-4,8E+08	4,19E+08	-9E+08	-4,8E+08	-0,001	0,003	-0,004	-0,001	0,017	0,002	0,014	0,017
	4,47E+08	5,83E+08	-1,4E+08	4,47E+08	0,001	0,002	-0,002	0,001	0,007	0,002	0,005	0,007
	Связь имеется				Связь отсутствует				Связь имеется			
5	-4,8E+08	4,19E+08	-9E+08	-4,8E+08	-0,001	0,003	-0,004	-0,001	0,017	0,002	0,014	0,017
	2,81E+09	2,92E+09	-1E+08	2,81E+09	0,035	0,034	0,002	0,035	0,043	0,029	0,014	0,043
	Связь имеется				Связь имеется				Связь отсутствует			
7	-4,8E+08	4,19E+08	-9E+08	-4,8E+08	-0,001	0,003	-0,004	-0,001	0,017	0,002	0,014	0,017
	2,21E+09	2,29E+09	-8,8E+07	2,21E+09	0,013	0,013	0,000	0,013	0,013	0,013	0,000	0,013
	Связь имеется				Связь имеется				Связь имеется			
12	-4,8E+08	4,19E+08	-9E+08	-4,8E+08	-0,001	0,003	-0,004	-0,001	0,017	0,002	0,014	0,017
	1,84E+09	1,74E+09	92451766	1,84E+09	0,004	0,004	0,000	0,004	0,006	0,003	0,003	0,006
	Связь имеется				Связь имеется				Связь имеется			
13	-4,8E+08	4,19E+08	-9E+08	-4,8E+08	-0,001	0,003	-0,004	-0,001	0,017	0,002	0,014	0,017
	-4,8E+09	8,29E+09	-1,3E+10	-4,8E+09	-0,011	0,017	-0,029	-0,011	0,011	0,017	-0,006	0,011
	Связь имеется				Связь имеется				Связь имеется			
18	-4,8E+08	4,19E+08	-9E+08	-4,8E+08	-0,001	0,003	-0,004	-0,001	0,017	0,002	0,014	0,017
	1,13E+09	1,1E+09	30481472	1,13E+09	0,007	0,022	-0,016	0,007	0,007	0,022	-0,016	0,007
	Связь имеется				Связь отсутствует				Связь имеется			
19	-4,8E+08	4,19E+08	-9E+08	-4,8E+08	-0,001	0,003	-0,004	-0,001	0,017	0,002	0,014	0,017
	1,21E+09	6,23E+09	-5E+09	1,21E+09	0,004	0,012	-0,008	0,004	0,009	0,007	0,001	0,009
	Связь отсутствует				Связь отсутствует				Связь имеется			
25	-4,8E+08	4,19E+08	-9E+08	-4,8E+08	-0,001	0,003	-0,004	-0,001	0,017	0,002	0,014	0,017
	1,19E+09	1,42E+09	-2,3E+08	1,19E+09	0,008	0,006	0,001	0,008	0,008	0,006	0,001	0,008
	Связь имеется				Связь имеется				Связь имеется			
28	-4,8E+08	4,19E+08	-9E+08	-4,8E+08	-0,001	0,003	-0,004	-0,001	0,017	0,002	0,014	0,017
	2,12E+08	1,61E+09	-1,4E+09	2,12E+08	0,000	0,008	-0,008	0,000	0,009	0,006	0,003	0,009
	Связь отсутствует				Связь отсутствует				Связь имеется			
29	-4,8E+08	4,19E+08	-9E+08	-4,8E+08	-0,001	0,003	-0,004	-0,001	0,017	0,002	0,014	0,017
	-1,4E+09	2,77E+09	-4,1E+09	-1,4E+09	-0,004	0,008	-0,013	-0,004	0,007	0,005	0,002	0,007
	Связь имеется				Связь имеется				Связь имеется			
38	-4,8E+08	4,19E+08	-9E+08	-4,8E+08	-0,001	0,003	-0,004	-0,001	0,017	0,002	0,014	0,017
	-2E+09	1,5E+10	-1,7E+10	-2E+09	-0,009	0,075	-0,083	-0,009	0,012	0,054	-0,043	0,012
	Связь имеется				Связь имеется				Связь имеется			
39	-4,8E+08	4,19E+08	-9E+08	-4,8E+08	-0,001	0,003	-0,004	-0,001	0,017	0,002	0,014	0,017
	1,05E+08	6,75E+08	-5,7E+08	1,05E+08	-0,001	0,004	-0,005	-0,001	0,007	0,002	0,005	0,007
	Связь отсутствует				Связь отсутствует				Связь имеется			
42	-4,8E+08	4,19E+08	-9E+08	-4,8E+08	-0,001	0,003	-0,004	-0,001	0,017	0,002	0,014	0,017
	1,84E+08	8,07E+08	-6,2E+08	1,84E+08	0,004	0,014	-0,010	0,004	0,010	0,012	-0,002	0,010
	Связь отсутствует				Связь отсутствует				Связь имеется			

торгам российским организатором торговли, а также договора с российской биржей о включении эмиссионных ценных бумаг эмитента в котировальный список российской биржи;

- о включении эмиссионных ценных бумаг эмитента в список ценных бумаг, допущенных к торгам российским организатором торговли, или об их исключении из указанного списка, а также о включении в котировальный список российской биржи эмиссионных ценных бумаг эмитента или об их исключении из указанного списка;

- о приобретении лицом или прекращении у лица права прямо или косвенно (через подконтрольных ему лиц) самостоятельно или совместно с иными лицами, связанными с ним договором доверительного управления имуществом, и (или) простого товарищества, и (или) поручения, и (или) акционерным соглашением, и (или) иным соглашением, предметом которого является осуществление прав, удостоверенных акциями (долями) эмитента, распоряжаться определенным количеством голосов, приходящихся на голосующие акции (доли), составляющие уставный капитал эмитента, если указанное количество голосов составляет 5 % либо стало больше или меньше 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50, 75 или 95 % общего количества голосов, приходящихся на голосующие акции (доли), составляющие уставный капитал эмитента;

- о раскрытии эмитентом промежуточной (квартальной) или годовой консолидированной финансовой отчетности;

- о получении, приостановлении действия, возобновлении действия, переоформлении, об отзыве (аннулировании) или о прекращении по иным

основаниям действия разрешения (лицензии) эмитента на осуществление определенной деятельности, имеющей для указанного эмитента существенное финансово-хозяйственное значение;

- об истечении срока полномочий единоличного исполнительного органа и (или) членов коллегиального исполнительного органа эмитента;

- о присвоении рейтинга эмиссионным ценным бумагам и (или) их эмитенту или об изменении его рейтинговым агентством на основании заключенного с эмитентом договора.

Результаты анализа ОАО “Северсталь”

Таким образом, можно утверждать, что статистическая зависимость выявлена по 5-й и 6-й группам фактов, по 3-й и 5-й группам можно утверждать, что абсолютная величина изменения цены в день, непосредственно следующий за днем наступления существенного события, превышает аналогичную величину в отсутствие такового события в предшествующий день, а по 1-й, 3-й, 4-й и 5-й, что абсолютная величина изменения цены по модулю в день, непосредственно следующий за днем наступления существенного события, превышает аналогичную величину в отсутствие такового события в предшествующий день.

Существенное влияние для ОАО “Северсталь” на изменение уровня капитализации оказали следующие факты:

- о раскрытии эмитентом промежуточной (квартальной) или годовой консолидированной финансовой отчетности;

- об изменении стоимости активов лица, предоставившего обеспечение по облигациям эми-

Таблица 7

Анализ взаимосвязи уровня капитализации и групп существенных фактов ОАО “Северсталь”

Номер группы	Абсолютные изменения				Относительные изменения				Модуль относительных изменений			
	Среднее	±	Min	Max	Среднее	±	Min	Max	Среднее	±	Min	Max
1	679522157	794308934	-114786777	679522157	0,003	0,003	0,000	0,003	0,023	0,003	0,020	0,023
	2,102E+09	7,523E+09	-5,421E+09	2,102E+09	0,002	0,023	-0,022	0,002	0,015	0,012	0,003	0,015
Связь отсутствует				Связь отсутствует				Связь имеется				
3	679522157	794308934	-114786777	679522157	0,003	0,003	0,000	0,003	0,023	0,003	0,020	0,023
	1,178E+09	4,089E+09	-2,912E+09	1,178E+09	-0,002	0,016	-0,017	-0,002	0,019	0,011	0,007	0,019
Связь отсутствует				Связь имеется				Связь имеется				
4	679522157	794308934	-114786777	679522157	0,003	0,003	0,000	0,003	0,023	0,003	0,020	0,023
	2,936E+09	2,588E+09	348415420	2,936E+09	0,010	0,008	0,002	0,010	0,010	0,007	0,003	0,010
Связь отсутствует				Связь отсутствует				Связь имеется				
5	679522157	794308934	-114786777	679522157	0,003	0,003	0,000	0,003	0,023	0,003	0,020	0,023
	-1,293E+09	1,135E+09	-2,427E+09	-1,293E+09	-0,004	0,004	-0,009	-0,004	0,004	0,004	0,000	0,004
Связь имеется				Связь имеется				Связь имеется				
6	679522157	794308934	-114786777	679522157	0,003	0,003	0,000	0,003	0,023	0,003	0,020	0,023
	-191900057	1,177E+09	-1,369E+09	-191900057	0,002	0,004	-0,001	0,002	0,021	0,003	0,018	0,021
Связь имеется				Связь отсутствует				Связь отсутствует				

Таблица 8

Анализ взаимосвязи уровня капитализации и существенных фактов ОАО «Северсталь»

Номер группы	Абсолютные изменения				Относительные изменения				Модуль относительных изменений			
	Среднее	±	Min	Max	Среднее	±	Min	Max	Среднее	±	Min	Max
29	6,8E+08	7,94E+08	-1,1E+08	6,8E+08	0,003	0,003	0,000	0,003	0,023	0,003	0,020	0,023
	6,26E+09	5,92E+09	3,35E+08	6,26E+09	0,013	0,014	-0,001	0,013	0,016	0,012	0,004	0,016
35	Связь отсутствует				Связь отсутствует				Связь имеется			
	6,8E+08	7,94E+08	-1,1E+08	6,8E+08	0,003	0,003	0,000	0,003	0,023	0,003	0,020	0,023
49	-4,4E+09	5,7E+09	-1E+10	-4,4E+09	0,001	0,021	-0,020	0,001	0,035	0,016	0,019	0,035
	Связь имеется				Связь отсутствует				Связь отсутствует			
50	6,8E+08	7,94E+08	-1,1E+08	6,8E+08	0,003	0,003	0,000	0,003	0,023	0,003	0,020	0,023
	-1E+08	3,91E+09	-4E+09	-1E+08	-0,001	0,009	-0,010	-0,001	0,014	0,006	0,008	0,014
50	Связь отсутствует				Связь имеется				Связь имеется			
	6,8E+08	7,94E+08	-1,1E+08	6,8E+08	0,003	0,003	0,000	0,003	0,023	0,003	0,020	0,023
50	-5,3E+07	1,33E+09	-1,4E+09	-5,3E+07	0,002	0,004	-0,002	0,002	0,020	0,003	0,016	0,020
	Связь отсутствует				Связь отсутствует				Связь имеется			

тента, которое составляет 10 или более процентов, или об ином существенном, по мнению эмитента, изменении финансово-хозяйственного положения такого лица;

- направляемые или предоставляемые эмитентом соответствующему органу (соответствующей организации) иностранного государства, иностранной бирже и (или) иным организациям в соответствии с иностранным правом для целей их раскрытия или предоставления иностранным инвесторам в связи с размещением или обращением эмиссионных ценных бумаг эмитента за пределами Российской Федерации, в том числе посредством приобретения размещаемых (размещенных) в соответствии с иностранным правом ценных бумаг иностранного эмитента;

- оказывающие, по мнению эмитента, существенное влияние на стоимость его эмиссионных ценных бумаг.

Анализ взаимосвязи уровня капитализации указанных обществ с существенными фактами показал, что можно выделить только один показатель, который оказывает влияние на уровень капитализации всех четырех предприятий, - это существенный факт о раскрытии эмитентом промежуточной (квартальной) или годовой консолидированной финансовой отчетности. Также анализ оказания влияния на уровень капитализации групп факторов выявил только одну группу, которая оказывает влияние на уровень капитализации всех организаций, - третью.

Влияние на уровень капитализации двух предприятий из четырех оказали факты: а) о созыве и проведении общего собрания участников (акционеров) эмитента, а также о решениях, принятых

общим собранием участников (акционеров) эмитента; б) о проведении заседания совета директоров (наблюдательного совета) эмитента и его повестке дня, а также о принятых советом директоров (наблюдательным советом) эмитента решениях; в) о принятии решения о реорганизации или ликвидации организацией, контролирующей эмитента, подконтрольной эмитенту организацией, имеющей для него существенное значение; г) об изменении размера доли участия в уставном (складочном) капитале эмитента и подконтрольных эмитенту организаций, имеющих для него существенное значение; д) о присвоении рейтинга эмиссионным ценным бумагам и (или) их эмитенту или об изменении его рейтинговым агентством на основании заключенного с эмитентом договора; е) направляемые или предоставляемые эмитентом соответствующему органу (соответствующей организации) иностранного государства, иностранной бирже и (или) иным организациям в соответствии с иностранным правом для целей их раскрытия или предоставления иностранным инвесторам в связи с размещением или обращением эмиссионных ценных бумаг эмитента за пределами Российской Федерации; ж) оказывающие, по мнению эмитента, существенное влияние на стоимость его эмиссионных ценных бумаг.

Таким образом, можно утверждать, что существенные факты оказывают влияние на уровень капитализации российских эмитентов, но практически все качественные параметры этого влияния должны определяться для конкретного эмитента отдельно, поскольку только один параметр из пятидесяти оказал влияние на все анализируемые предприятия.

¹ Федеральный закон “О рынке ценных бумаг” от 22 апр. 1996 г. № 39-ФЗ : [с изм. и доп.]

² См., например: *Андронов В.В.* Теория и практика развития корпоративного управления в России : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.05. М., 2006; *Ковалев В.Р.* Корпоративное управление в России: теория, структура и новые стратегии развития : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.05 / Ин-т проблем регион. экономики РАН. СПб., 2005; *Смирнов А.С.* Корпоративное управление в экономике России : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.05 / Рос. акад. гос. службы при Президенте РФ. М., 2009; *Садыкова Р.Ш.* Корпоративное управление в системе региональной экономики : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.05 / Чуваш. гос. ун-т. Казань, 2010; *Езерская О.М.* Взаимосвязь механизмов корпоративного контроля и процес-

сов генерирования операционных денежных потоков : модели, показатели, система мониторинга : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / С.-Петербург. гос. ун-т. СПб., 2012; *Старюк П.Ю.* Влияние корпоративного управления на стоимость российских компаний : эмпирический анализ : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / Гос. ун-т - Высш. шк. экономики. М., 2008; *Цой Р.А.* Оценка рыночной стоимости российских промышленных компаний с учетом влияния корпоративного управления : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10. Ростов н-Д, 2007; *Ивашковская И.В.* Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность советов директоров. М., 2013; и др.

³ Корпоративное управление: история и практика // Офиц. сайт ФСФР. URL: http://www.fcsm.ru/ru/legislation/corp_management_study.

Поступила в редакцию 01.06.2013 г.