

DOI: 10.37791/2687-0657-2023-17-3-87-100

Особенности развития корпоративного управления в России в современных экономических условиях

И. В. Косорукова^{1*}, О. Д. Ксенофонтова¹

¹ Университет «Синергия», Москва, Россия

* IKosorukova@synergy.ru

Аннотация. Данная работа посвящена анализу проблем развития корпоративного управления в России в условиях текущей геополитической ситуации. В настоящее время наблюдается определенный диссонанс траекторий развития мировой и российской экономик в части их ESG-трансформации. Если в международном экономическом пространстве ESG-факторы развития стоят на первом месте при принятии решений об инвестировании средств в проекты и ценные бумаги, то в российской действительности эти факторы не находят такого интереса со стороны инвесторов. Кроме того, один из составляющих факторов ESG-трансформации – корпоративное управление (G) – претерпевает существенные изменения в части нормативного регулирования и практического использования в России в рамках антисанкционной политики. Анализируется влияние изменений в российских нормативных документах в части действия принципов корпоративного управления на изменение стоимости бизнеса. Даны предложения по внесенным изменениям в нормативные документы для ослабления их отрицательного влияния на рост стоимости бизнеса. Целью исследования является анализ законодательных изменений в области корпоративного управления в России и влияние этих изменений на формирование стоимости бизнеса российских обществ. В рамках данной статьи подразумевается выявление факторов, оказывающих влияние на изменение стоимости бизнеса в результате принятых изменений в нормативной базе в области корпоративного управления в России. Исследование базируется на общенаучной методологии, предусматривающей использование методов системного и сравнительного анализа, анализа и синтеза, методах и подходах оценочной деятельности. Изменения в нормативных документах в области корпоративного управления затрагивают все семь принципов корпоративного управления по Кодексу Банка России. Данные изменения как положительно, так и отрицательно влияют на цену акций и стоимость бизнеса. В статье даны предложения по нивелированию отрицательного влияния изменений в нормативных документах в области корпоративного управления на стоимость бизнеса. Теоретическая значимость исследования заключается в развитии положений корпоративного управления и его влияния на стоимость бизнеса в условиях мобилизационной экономики. Практическая значимость работы состоит в наличии потенциала внедрения и использования результатов исследования при управлении стоимостью компаний, использующих принципы корпоративного управления, в современных экономических условиях.

Ключевые слова: корпоративное управление, стоимость бизнеса, акционерное общество, совет директоров, общее собрание акционеров

Для цитирования: Косорукова И. В., Ксенофонтова О. Д. Особенности развития корпоративного управления в России в современных экономических условиях // Современная конкуренция. 2023. Т. 17. № 3. С. 87–100. DOI: 10.37791/2687-0649-2023-17-3-87-100

Features of Corporate Governance Development in Russia in Modern Economic Conditions

I. Kosorukova^{1*}, O. Ksenofontova¹

¹ Synergy University, Moscow, Russia

* IKosorukova@synergy.ru

Abstract. This article is devoted to the analysis of the problems of corporate governance development in Russia in the current geopolitical situation. Currently, there is a certain dissonance in the trajectories of the development of the world and Russian economies in terms of their ESG transformation. If in the international economic space ESG factors of development are in the first place when making decisions about investing in projects and securities, then in Russian reality these factors do not find such interest from investors. In addition, one of the constituent factors of ESG transformation – corporate governance (G) – is undergoing significant changes in terms of regulatory regulation and practical use in Russia as part of the anti-sanctions policy. The impact of changes in Russian regulatory documents regarding the operation of corporate governance principles on changes in business value is analyzed. Proposals are made on the amendments to regulatory documents to mitigate their negative impact on the growth of business value. The aim of the research is to analyze legislative changes in the field of corporate governance in Russia and the impact of these changes on the formation of the business value of Russian companies. The objective of the research is to identify the factors influencing the change in the value of the business as a result of the adopted changes in the regulatory framework in the field of corporate governance in Russia. The research is based on a general scientific methodology involving the use of methods of systematic and comparative analysis, analysis and synthesis, methods and approaches of evaluation activities. Changes in regulatory documents in the area of corporate governance affect all seven principles of corporate governance under the Code of the Bank of Russia. These changes have both a positive and negative impact on the stock price and the value of the business. The article provides suggestions for leveling the negative impact of changes in regulatory documents in the field of corporate governance on the value of business.

Keywords: corporate governance, business value, joint stock company, board of directors, general meeting of shareholders

For citation: Kosorukova I., Ksenofontova O. Features of Corporate Governance Development in Russia in Modern Economic Conditions. *Sovremennaya konkurentsia*—Journal of Modern Competition, 2023, vol.17, no.3, pp.87-100 (in Russian). DOI: 10.37791/2687-0649-2023-17-3-87-100

Введение

Интерес к проблемам корпоративного управления в России имеет разнонаправленные тенденции. С одной стороны, общемировой тренд на ESG-трансформацию экономики увеличивает инвестиционную привлекательность компа-

ний, учитывающих эту тенденцию, которая включает фактор корпоративного управления (G) [9, 21]. С другой стороны, изменения в российской экономике, обусловленные СВО и последствиями пандемии, приводят к существенным изменениям в части выполнения требований Кодекса корпоративного управления и раскрытия информации эми-

тентами, снижая эти требования в нормативных документах. С точки зрения стоимостно-ориентированного менеджмента (VBM) целью управления компании является максимизация ее рыночной стоимости.

Исследования в направлении анализа влияния ESG-факторов на стоимость организации показывают, что 97% инвесторов учитывают их, принимая решение о вложениях [20]. 63% из 2000 академических исследований с 1970-х годов нашли положительную корреляцию между ESG и стоимостью публичной компании [23]. Банк России в своих информационных письмах¹ рекомендует советам директоров публичных акционерных обществ учитывать ESG-факторы в создании стратегии развития общества и «долгосрочной стоимости».

При этом, по мнению инвесторов, финансовых специалистов и других лиц, именно критерии корпоративного управления влияют на стоимость акций в большей степени, чем экологический и социальный.

В России в последние 2 года наблюдается тенденция, направленная на изменение требований к уровню корпоративного управления для компаний, использующих принципы корпоративного управления, изложенные в Кодексе корпоративного управления [7], что меняет ранее полученные результаты научных исследований в этой области.

¹ Информационное письмо Банка России от 16.12.2021 № ИН-06-28/96 «О рекомендациях по учету советом директоров публичного акционерного общества ESG-факторов, а также вопросов устойчивого развития» (вместе с Рекомендациями по учету советом директоров (наблюдательным советом) публичного акционерного общества факторов, связанных с окружающей средой, социальных факторов и факторов корпоративного управления (ESG-факторов), а также вопросов устойчивого развития); Информационное письмо Банка России от 28.12.2022 № ИН-02-28/145 «О рекомендациях по учету финансовыми организациями ESG-факторов, а также вопросов устойчивого развития при организации корпоративного управления».

Литературный обзор исследуемой проблемы

Проблемам развития корпоративного управления в России и влияния корпоративного управления на стоимость бизнеса и цену акций посвящены работы российских ученых О.В. Ефимовой, М.А. Волкова и Д.А. Королёвой [9], И.В. Косоруковой [10, 13], Н.Н. Прокимнова [11, 15], О.В. Осипенко [17], П.Ю. Старюка [18], Е.А. Федоровой [19], М.А. Шуклиной [12, 20] и других [13, 14, 16].

Авторами отмечаются проблемы в виде разрыва между теорией и практикой корпоративного управления, отставанием нормативного регулирования корпоративного управления от практики корпоративного управления, анализируется влияние элементов и принципов корпоративного управления на уровень капитализации и стоимости бизнеса в России, что дает возможность менеджменту более целенаправленно использовать инструментарий корпоративного управления для управления стоимостью бизнеса.

Особенности корпоративного управления в современных экономических условиях

Рассмотрим частоту влияния ESG-критериев на стоимость акций по мнению зарубежных и российских финансовых специалистов (табл. 1).

Сегодня сформированы процедуры второй фазы подготовки к изменениям климата на период до 2025 года [5], которые включают в себя лучшие практики корпоративного управления в части климатической стратегии, т. е. факторы ESG взаимосвязаны между собой, и роль корпоративного управления в системе этих факторов является наиболее важной.

Рассмотрим частоту влияния ESG-критериев на стоимость акций по мнению российских частных инвесторов [23] (табл. 2).

Данные таблицы 2 свидетельствуют о гораздо меньшем интересе российских

Таблица 1. Частота влияния критериев ESG на стоимость акций по мнению финансовых специалистов, %

Table 1. The frequency of the influence of ESG criteria on the value of shares, according to financial experts, %

Критерий ESG <i>ESG criterion</i>	Частота влияния критерия на стоимость акций <i>The frequency of the criterion's influence on the stock value</i>				
	Всегда <i>Always</i>	Часто <i>Often</i>	Иногда <i>Sometimes</i>	Редко <i>Seldom</i>	Никогда <i>Never</i>
Критерий корпоративного управления <i>Corporate governance criteria</i>	24	36	28	10	1
Экологический критерий <i>Environmental criteria</i>	8	16	42	31	1
Социальный критерий <i>Social criterion</i>	9	15	37	34	2

Источник: [23].

Таблица 2. Частота влияния критериев ESG на стоимость акций по мнению частных российских инвесторов, %

Table 2. The frequency of the influence of ESG criteria on the value of shares, according to private Russian investors, %

Критерий ESG <i>ESG criterion</i>	Частота влияния критерия на стоимость акций <i>The frequency of the criterion's influence on the stock value</i>				
	Всегда <i>Always</i>	Часто <i>Often</i>	Иногда <i>Sometimes</i>	Редко <i>Seldom</i>	Никогда <i>Never</i>
Критерий корпоративного управления <i>Corporate governance criteria</i>	20	17	50	8	5
Экологический критерий <i>Environmental criteria</i>	14	18	38	20	10
Социальный критерий <i>Social criterion</i>	8	15	52	13	12

Источник: [23].

инвесторов к факторам ESG по сравнению со взглядами зарубежных специалистов.

При этом Международный совет по стандартам оценки (IVSC) представил исследование «ESG и оценка бизнеса» в марте 2021 года, а в стандарте IVS 105 «Подходы и методы оценки» отдельные параграфы, описывая дисконтирование прогнозируемых денежных потоков, указывают на необходимость детального рассмотрения в том числе элементов ESG [22].

Таким образом, проблема анализа влияния корпоративного управления на стоимость бизнеса является актуальной как в теоретическом, так и в практическом плане.

Российская экономика характеризуется существенными изменениями как в части общемировых последствий пандемии, так и вследствие ведения специальной военной операции, которая привела к крупнейшему санкционному давлению и развитию элементов мобилизационной экономи-

ки. Указанные факторы привели к изменениям в нормативном регулировании в области корпоративного управления.

Изменения в корпоративном законодательстве касаются вопросов раскрытия информации публичными акционерными обществами (далее – ПАО), существенно влияют на изменение работы совета директоров (далее – СД), наблюдательного совета (далее – НС), акционеров обществ и др. Рассмотрим некоторые изменения.

20.10.2022 был принят Федеральный закон № 404-ФЗ [1], который установил некоторые упрощения в работе для собственников (учредителей и участников) организаций, а также для единоличного исполнительного органа: мобилизованным предоставили 5 рабочих дней для решения организационных вопросов ведения бизнеса. Кроме того, для тех лиц, которых мобилизовали с 21.09.2022, исключили запрет на занятие предпринимательской деятельностью лично и через представителя.

Постановлением Правительства РФ от 12.03.2022 № 351 [4] установлено продление до 01.07.2023 права участников рынка ценных бумаг не раскрывать корпоративную информацию.

С 14.07.2022 были изменены сроки некоторых корпоративных процедур для акционерных обществ [2] и установлены особенности работы СД (НС) при уменьшении количества его участников ниже определяемого в нормативном документе.

До 31.12.2023 если организация находится под иностранными санкциями, законодательство предусматривает возможность не создавать в обществах СД (НС) в соответствии с решением общего собрания акционеров.

При условии, если в 2022 и 2023 годах стоимость чистых активов организации сократится до величины, меньшей размера уставного капитала, то она не обязана ликвидироваться или уменьшать капитал до уровня стоимости активов [3].

Нетрудно заметить, что перечисленные выше изменения снижают требования

к эмитентам. С одной стороны, это упрощает их работу, но, с другой стороны, повышает риски инвестирования средств в ценные бумаги таких обществ, снижает инвестиционную привлекательность активов на российском фондовом рынке. Однако не все изменения в нормативной базе нацелены на уменьшение требований к эмитентам.

Уже представленные выше и другие изменения в нормативной базе в области корпоративного управления, влияющие на стоимость бизнеса, приведены ниже в сводной таблице (табл. 3).

Далее представим изменения в области корпоративного управления, опосредованно влияющие на стоимость бизнеса (табл. 4).

В таблице 3 представлено 12 изменений в нормативных документах в области корпоративного управления и 7 из них, по нашему мнению, отрицательно могут повлиять на инвестиционную привлекательность компаний и стоимость их бизнеса.

В условиях санкций акции российских компаний на фондовом рынке недооценены [8], компании-эмитенты находятся в сложном положении, и снижение к ним требований, с одной стороны, упрощает им процедуры раскрытия информации и принятия решений, а с другой – снижает инвестиционную привлекательность из-за снижения прозрачности информации об эмитентах.

Поскольку, как указывалось ранее, тенденции российского рынка ценных бумаг становятся положительными, то предлагаем:

1) отменить с 01.07.2023 года право участников рынка ценных бумаг не раскрывать корпоративную информацию, если это не вредит суверенитету страны;

2) отменить с 01.01.2024 года повышение с 1 до 5 % минимального процента голосующих акций, при котором акционер имеет право оспорить крупные сделки в суде;

3) с 2024 года восстановить требование о ликвидации общества, если уставный капитал стал меньше установленного минимума, или снижению уставного капитала компании до уровня чистых активов.

Таблица 3. Некоторые законодательные изменения в области корпоративного управления в период 2021–2023 гг., оказывающие влияние на стоимость бизнеса

Table 3. Some legislative changes in the field of corporate governance in the period 2021–2023, affecting the value of the business

Источник информации <i>Source of information</i>	Область корпоративного управления <i>Corporate governance area</i>	Принцип корпоративного управления по Кодексу <i>The principle of corporate governance according to the Code</i>	Особенности в области корпоративного управления <i>Features in the area of corporate governance</i>	Период распространения <i>Distribution period</i>	Влияние на стоимость бизнеса <i>Impact on business value</i>
1	2	3	4	5	6
Федеральный закон от 19.07.2018 № 209-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон "Об акционерных обществах"» (ред. от 07.04.2020)	ПАО должны проводить внутренний аудит	V. Система управления рисками и внутреннего контроля	Совет директоров (наблюдательный совет) определяет документы и ответственного за аудит. Внутренний аудит можно поручить стороннему юридическому лицу	С 01.01.2021	Позволяет руководству минимизировать риски организации, проверить финансовое состояние бизнеса и достоверность отчетности, что, в свою очередь, позволяет повысить инвестиционную привлекательность
Федеральный закон от 01.07.2021 № 267-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (последняя редакция)	Решение единственного участника ООО теперь нотариально подтверждается	V. Система управления рисками и внутреннего контроля	По результатам нотариального действия участник получает сертификат. Нотариус выясняет личность участника, его полномочия и право на принятие решения	С 01.07.2021	Снижает риски инвестирования в ООО
Положение Банка России от 27.03.2020 № 714-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» (последняя редакция)	Введено в действие новое положение о раскрытии информации АО	VI. Раскрытие информации об обществе, информационная политика общества	Изменилось количество показателей, раскрываемых АО, и состав документов	С 01.10.2021	Прозрачность бизнеса повышает его стоимость, поскольку она укрепляет доверительные отношения с различными участниками корпоративных отношений, стабилизирует цены на ценные бумаги, раскрывает информацию о добросовестности руководства организации и др. В частности, в некоторых исследованиях [10, 11, 14, 15] доказано влияние существенных факторов на стоимость и уровень капитализации бизнеса, следовательно, раскрытие таких факторов будет влиять на стоимость бизнеса
Информация ФНС России от 02.02.2022	ФНС расширила возможности сервиса «Прозрачный бизнес»		Упростились возможности сервиса для идентификации собственников или управляющих компаний и их местоположения	С 02.02.2022	

Продолжение табл. 3

1	2	3	4	5	6
<p>Федеральный закон от 25.02.2022 № 25-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» и о приостановлении действия отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» (последняя редакция)</p>	<p>Снижены требования к уставу АО и минимальной численности СД непубличных АО</p>	<p>II. Совет директоров общества. VI. Раскрытие информации об обществе. Информационная политика общества</p>	<p>Если не установить правила, отличные от тех, которые содержатся в Законе об АО, то в уставе можно не отражать следующую информацию:</p> <ul style="list-style-type: none"> • о размере резервного фонда; • сроках проведения годового общего собрания; • кворуме для проведения заседания СД и коллегияльного исполнительного органа. <p>К тому же в уставе АО можно не указывать информацию о правах владельцев акций, за исключением привилегированных. Также теперь в составе СД должно быть не менее трех человек</p>	<p>С 27.02.2022</p>	<p>АО должны раскрывать устав общества [6], а значит, непрозрачность или частичное раскрытие информации может отрицательно отразиться на стоимости бизнеса. Что касается количественного состава СД, влияние на стоимость бизнеса неоднозначно. С одной стороны, чем больше членов в СД, тем ниже риски бизнеса в целом, но результаты исследования [19] доказывают, что чем меньше членов СД, тем ниже риски, связанные со структурой капитала. А как известно, структура капитала оказывает влияние на стоимость бизнеса. Низкие риски структуры капитала положительно влияют на стоимость бизнеса</p>
<p>Постановление Правительства РФ от 12.03.2022 № 351 «О внесении изменений в постановление Правительства Российской Федерации от 12.03.2022 г. № 351» (последняя редакция)</p>	<p>Изменены права участников рынка ценных бумаг</p>	<p>VI. Раскрытие информации об обществе. Информационная политика общества</p>	<p>До 01.07.2023 продлено право участников рынка ценных бумаг не раскрывать корпоративную информацию</p>	<p>С 12.03.2022</p>	<p>Это может снизить стоимость бизнеса, поскольку ведение бизнеса будет непрозрачным</p>
<p>Федеральный закон от 14.03.2022 № 55-ФЗ «О внесении изменений в статьи 6 и 7 Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и отдельные законодательные акты Российской Федерации в части особенностей изменения условий кредитного договора, договора займа» и статью</p>	<p>Увеличен уровень защиты организаций от злоупотреблений акционеров</p>	<p>I. Права акционеров и равенство условий для акционеров при осуществлении ими своих прав. VII. Существенные корпоративные действия</p>	<p>К концу 2023 года минимальный процент голосующих акций, при котором акционер имеет право предпринять несколько действий, в том числе опспорить крупные сделки, увеличился с 1 до 5%</p>	<p>14.03.2022–31.12.2022</p>	<p>Укрепление структуры собственников влияет на стоимость акций в сравнительном подходе к оценке. Усугубляется агентский конфликт между миноритариями и мажоритариями, что негативно влияет на инвестиционную привлекательность акций эмитентов</p>

Продолжение табл. 3

1	2	3	4	5	6
21 Федерального закона "О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации"» (последняя редакция)	Изменения в корпоративных процедурах при снижении стоимости чистых активов	V. Система управления рисками и внутреннего контроля	При уменьшении стоимости чистых активов в 2022 и 2023 гг. до величины, меньшей размера уставного капитала, организация не должна ликвидироваться или снижать капитал до величины стоимости активов	14.03.2022–31.12.2022	Повышаются риски инвестирования и кредитования компаний с такой величиной чистых активов
Федеральный закон от 08.03.2022 № 46-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (ред. от 14.07.2022)	Изменение сроков при проведении некоторых корпоративных процедур для АО	V. Система управления рисками и внутреннего контроля	В 2 раза больше времени отведено на сроки подготовки протоколов общего собрания, итоговые голосования, заседания СД (НС) и др.	С 14.07.2022	Увеличен период управленческого воздействия по результатам общего собрания акционеров, СД (НС), что, в свою очередь, повышает риски бизнеса и уменьшает его стоимость

Окончание табл. 3

1	2	3	4	5	6
<p>Федеральный закон от 07.10.2022 № 381-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (последняя редакция)</p>	<p>ПАО могут покупать свои акции на торгах по актуальной рыночной цене</p>	<p>IV. Система вознаграждения членов совета директоров, исполнительных органов и иных ключевых руководителей работников общества</p>	<p>Выкуп осуществляется по программе приобретения акций для определенных целей, например для поощрения работников или членов органов управления организации. Для сделок обществу необходимо привлечь брокера. По общей праву такие акции нельзя перепродавать. Нельзя реализовывать более одной программы одновременно. Акции можно приобрести только в первый год действия программы. Есть и другие требования</p>	<p>С 07.10.2022</p>	<p>Цены сделок с акциями оказывают влияние на формирование стоимости бизнеса в сравнительном подходе</p>
<p>Федеральный закон от 20.10.2022 № 404-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О мобилизационной подготовке и мобилизации в Российской Федерации»» (последняя редакция)</p>	<p>Определены особенности мобилизации собственников и директоров компаний</p>	<p>V. Система управления рисками и внутреннего контроля</p>	<p>В частности, правила распространяются на собственников организаций и единоличный исполнительный орган. Предусмотрено:</p> <ul style="list-style-type: none"> • мобилизованным лицам предоставили 5 рабочих дней для решения организационных вопросов ведения бизнеса; • исключили запрет на занятие предпринимательской деятельностью лично и через представителя. Это новшество распространяется на тех, кого мобилизовали с 21 сентября 2022 г. 	<p>С 20.10.2022</p>	<p>Увеличиваются риски ведения бизнеса, стоимость снижается</p>
<p>Федеральный закон от 19.12.2022 № 519-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (последняя редакция)</p>	<p>Компании могут проводить годовые собрания акционеров и участников в заочной форме, АО — избирать СД сразу на три года; держатели ценных бумаг российских компаний, владеющие ими через иностранные структуры или контролируемые иностранные компании (КИК), получили возможность перевести их учет в инфраструктуру РФ</p>	<p>II. Совет директоров общества</p>	<p>Еще в течение года СД компаний, на которые даже не были наложены санкции, имеют право работать в сокращенном составе, если в них останется хотя бы три человека. Полномочия СД сохраняются до момента переизбрания, в том числе в случаях, когда более половины директоров покинули его. Кроме того, в 2023 году АО могут избрать СД сразу на три года.</p>	<p>2023–2024</p>	<p>Снижается инвестиционная привлекательность акций для миноритарных акционеров, что может привести к снижению активности рынка</p>

Продолжение табл. 3

1	2	3	4	5	6
			<p>К концу 2023 года правило было расширено для увеличения минимального пакета акций в пять раз – с 1 до 5%, – что дает владельцу право требовать документы от АО, оспаривать его сделки, действия АО или членов его СД. Не менее 5% акций также потребуются тем, кто хочет узнать у компании список лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров. Ранее такую информацию могли запросить владельцы не менее чем 1% акций компании.</p> <p>До 1 июля 2023 года будут действовать временные правила выкупа акций у акционеров, которые не согласны с реорганизацией ПАО. Минимальная цена должна определяться по итогам биржевых торгов за один месяц, а не за полгода, как это было ранее.</p> <p>Пролонгировано до конца 2024 года действие норм, которые позволяют запрещать голосовать на собраниях акционеров и участников ООО, получать дивиденды и прибыль, распоряжаться акциями и долями «враждебным» иностранным совладельцам (с долей 25% и более) крупных российских компаний. К последним относятся организации, имеющие лицензии на пользование недрами или право собственности на объекты трансграничной газотранспортной инфраструктуры в Российской Федерации, если их акции не торгуются на фондовой бирже, а акционеров – не более 50, и т.д.</p>		

Таблица 4. Некоторые законодательные изменения в области корпоративного управления за 2021–2023 года, опосредованно влияющие на стоимость бизнеса

Table 4. Some legislative changes in the field of corporate governance for 2021–2023 affecting the value of business indirectly

Источник информации <i>Source of information</i>	Область корпоративного управления <i>Corporate governance area</i>	Принцип корпоративного управления по Кодексу <i>The principle of corporate governance according to the Code</i>	Особенности в области корпоративного управления <i>Features in the area of corporate governance</i>	Период распространения <i>Distribution period</i>	Влияние на стоимость бизнеса <i>Impact on business value</i>
Информация ФНС России от 09.11.2021	Появился сервис ФНС для внесения изменений в ЕГРЮЛ	V. Система управления рисками и внутреннего контроля. VII. Существенные корпоративные действия	ФНС запустила новую версию сервиса онлайн-регистрации компаний. Теперь с его помощью можно не только создать юридическое лицо и распоряжаться им, но и регистрировать изменения в ЕГРЮЛ и учредительных документах. Максимально упростила процесс подготовки заявления. Сервис позволяет подписать заявление электронной подписью и отправить его в налоговую службу	С 09.11.2021	Уменьшается период для осуществления управленческого воздействия, по-прежнему влияет на управление денежными потоками и стоимостью бизнеса
Приказ ФНС России от 01.11.2021 № ЕД-7-14/948@ «О внесении изменений в приложение к приказу ФНС России от 31.08.2020 № ЕД-7-14/617@» (зарегистрировано в Минюсте России 07.12.2021 № 66212)	При внесении изменений в ЕГРЮЛ необходимо подать заявление по новой форме		Появились новые опции и информация о юридическом лице, которой будет располагать ФНС. Кроме того, форма позволяет изменять информацию о государственном органе, органе местного самоуправления или юридическом лице, действующем от имени публичного юридического лица	С 18.12.2021	Увеличивается объем информации для ФНС России
Информация ФНС России от 05.04.2022	Регистрация ООО		С 05.04.2022 можно зарегистрировать ООО за один рабочий день. Это возможно при соблюдении следующих условий: • регистрация проходит через сервис «Государственная онлайн-регистрация бизнеса» (https://service.palog.ru/gostreg/#ul); • решение о создании юридического лица подготовлено с помощью указанного сервиса; • используется типовый устав. Подготовленные документы необходимо подписать квалифицированной электронной подписью	С 05.04.2022	Уменьшается период для осуществления управленческого воздействия, по-прежнему влияет на получение денежных потоков и стоимость бизнеса

Заключение

В статье проведен анализ влияния на стоимость бизнеса изменений законодательства в области корпоративного управления. Данные изменения затронули разные аспекты корпоративного управления, начиная от регистрации общества и заканчивая принятием управленческих решений, и коснулись всех принципов Кодекса корпоративного управления. Некоторые изменения направлены на рост стоимости бизнеса, а другие – на ее снижение в связи с послаблением некоторых требований. Вызывают опасения те изменения, которые направлены на снижение требований к раскрытию информации и, как следствие, снижение инвестиционной привлекательности эмитентов.

Авторами даны предложения об отмене некоторых изменений в нормативном регу-

лировании вопросов, связанных с принципами корпоративного управления, которые, на наш взгляд, могут привести к существенно-му росту рисков как инвесторов, так и эмитентов и к снижению инвестиционной привлекательности эмитентов.

Представленный анализ изменений в нормативных документах указывает на необходимость проведения нового эмпирического исследования влияния принципов корпоративного управления на стоимость и уровень капитализации российских публичных акционерных обществ с учетом представленных изменений. Однако пока не накоплен необходимый объем наблюдений для такого исследования. Сама же методика учета нефинансовых показателей при определении стоимости бизнеса рассмотрена ранее в работах [11, 13–15, 18] и других.

Список литературы

1. Федеральный закон от 20.10.2022 № 404-ФЗ «О внесении изменения в Федеральный закон “О мобилизационной подготовке и мобилизации в Российской Федерации”» (с изм. и доп.) // СПС «КонсультантПлюс».
2. Федеральный закон от 14.07.2022 № 292-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации, признании утратившим силу абзаца шестого части первой статьи 7 Закона Российской Федерации “О государственной тайне”, приостановлении действия отдельных положений законодательных актов Российской Федерации и об установлении особенностей регулирования корпоративных отношений в 2022 и 2023 годах» (с изм. и доп.) // СПС «КонсультантПлюс».
3. Федеральный закон от 08.03.2022 № 46-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (с изм. и доп.) // СПС «КонсультантПлюс».
4. Постановление Правительства РФ от 12.03.2022 № 351 «Об особенностях разрешительной деятельности в Российской Федерации в 2022 и 2023 годах» (с изм. и доп.) // СПС «КонсультантПлюс».
5. Распоряжение Правительства РФ от 11.03.2023 № 559-р «Об утверждении национального плана мероприятий второго этапа адаптации к изменениям климата на период до 2025 г.» (с изм. и доп.) // СПС «КонсультантПлюс».
6. Положение Банка России от 27.03.2020 № 714-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» (с изм. и доп.) // СПС «КонсультантПлюс».
7. Письмо Банка России от 10.04.2014 № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления» // СПС «КонсультантПлюс».
8. Диваева Э.А. Некоторые особенности текущей фазы фондового рынка, прогнозы и инвестиционные возможности // Инновации и инвестиции. 2022. № 5. С. 101–106.
9. Ефимова О. В., Волков М. А., Королёва Д.А. Анализ влияния принципов ESG на доходность активов: эмпирическое исследование // Финансы: теория и практика. 2021. Т. 25. № 4. С. 82–97. DOI: 10.26794/2587-5671-2021-25-4-82-97.
10. Косорукова И.В. Цена и стоимость бизнеса в России: анализ, влияние факторов и взаимодействие: монография. – М.: Московский финансово-промышленный университет «Синергия», 2013. – 157 с.
11. Косорукова И. В., Прохимнов Н.Н. Влияние раскрытия эмитентом существенных фактов на цену акций // Прикладная информатика. 2014. № 1 (49). С. 91–106.
12. Косорукова И. В., Шуклина М.А. Корпоративное управление и оценка стоимости российских предприятий с долей участия государства // Аудит и финансовый анализ. 2014. № 2. С. 326–337.

13. Косорукова О.Д. Финансовые и нефинансовые показатели как факторы формирования стоимости бизнеса: анализ и классификация // Проблемы теории и практики управления. 2020. № 3. С. 129–141.
14. Косорукова О.Д. Анализ влияния существенных фактов на уровень капитализации российских публичных акционерных обществ // Проблемы теории и практики управления. 2021. № 6. С. 122–141. DOI: 10.46486/0234-4505-2021-6-122-141.
15. Косорукова О. Д., Прокимнов Н.Н. Моделирование влияния существенных фактов на уровень капитализации российских компаний // Прикладная информатика. 2022. Т. 17. № 1. С. 117–129. DOI: 10.37791/2687-0649-2022-17-1-117-129.
16. Озорнина О. В., Ружанская Л. С., Сысоева М. Ю. Информационная прозрачность российских компаний как фактор их конкурентоспособности на рынке капиталов // Современная конкуренция. 2009. № 2 (14). С. 86–93.
17. Осипенко О. В. О перспективах развития теории и практики корпоративного управления в Российской Федерации // Современная конкуренция. 2020. Т. 14. № 3 (79). С. 50–65. DOI: 10.37791/1993-7598-2020-14-3-50-65.
18. Старюк П. Ю. Стратегическое управление стоимостью компании: учет факторов корпоративного управления // Управление корпоративными финансами. 2005. № 2. С. 12–21.
19. Федорова Е. А., Комлецова В. Г., Трегубова М. К., Максимова А. Ю., Емельянова В. Д. Влияние корпоративного управления на структуру капитала отечественных компаний // Финансы: теория и практика. 2022. Т. 26. № 2. С. 25–37. DOI: 10.26794/2587-5671-2022-26-2-25-37.
20. Шуклина М. А., Косорукова О.Д. Роль корпоративного управления при формировании стоимости акций и бизнеса публичного акционерного общества в современной российской экономике // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2018. № 12 (207). С. 6–16. DOI: 10.24411/2072-4098-2018-10121.
21. Bell M. Does your nonfinancial reporting tell your value creation story? // EY. 29 Nov. 2018. URL: https://www.ey.com/en_gl/assurance/does-nonfinancial-reporting-tell-value-creation-story (дата обращения: 27.08.2022).
22. Оценка недвижимости в контексте ESG // Официальный сайт саморегулируемой организации оценщиков «СОЮЗ». URL: <https://www.srosoy.ru/01.01.02.01/657> (дата обращения: 15.04.2023).
23. Рынок ESG инвестирования в России: настоящее и будущее // Frank RG. 2021. URL: <https://www.rshb.ru/download-file/472115/> (дата обращения: 30.05.2022).

Сведения об авторах

Косорукова Ирина Вячеславовна, ORCID 0000-0002-8330-2834, докт. экон. наук, профессор, заведующая кафедрой оценочной деятельности и корпоративных финансов, Университет «Синергия», Москва, Россия, IKosorukova@synergy.ru

Ксенофонтова Ольга Дмитриевна, ORCID 0000-0001-8680-0727, старший преподаватель, кафедра оценочной деятельности и корпоративных финансов, Университет «Синергия», Москва, Россия, olga.kosorukowa@yandex.ru

Статья поступила 10.04.2023, рассмотрена 25.04.2023, принята 15.05.2023

References

1. RF Federal Law "On Amendments to the Federal Law "On Mobilization Training and Mobilization in the Russian Federation" (as amended and supplemented) of October 20, 2022, no.404-FZ (in Russian). SPS «Konsul'tantPlyus».
2. RF Federal Law "On Amendments to Certain Legislative Acts of the Russian Federation, Invalidation of Paragraph Six of Part One of Article 7 of the Law of the Russian Federation "On State Secrets", Suspension of Certain Provisions of Legislative Acts of the Russian Federation and on the Establishment of the Specifics of Regulating Corporate Relations in 2022 and 2023" (as amended and supplemented) of July 14, 2022, no.292-FZ (in Russian). SPS «Konsul'tantPlyus».
3. RF Federal Law "On Amendments to Certain Legislative Acts of the Russian Federation" (as amended and supplemented) of March 8, 2022, no.46-FZ (in Russian). SPS «Konsul'tantPlyus».
4. Decree of the Government of the Russian Federation "On the specifics of licensing activities in the Russian Federation in 2022 and 2023" (as amended and supplemented) of March 12, 2022, no.351 (in Russian). SPS «Konsul'tantPlyus».
5. Decree of the Government of the Russian Federation «On approval of the national action plan for the second stage of adaptation to climate change for the period up to 2025» (as amended and supplemented) of March 11, 2023, no.559-r (in Russian). SPS «Konsul'tantPlyus».

6. Regulation of the Bank of Russia "On Disclosure of Information by Issuers of Equity Securities" (with changes and additions) of March 27, 2020, no.714-P (in Russian). *SPS «Konsul'tantPlyus»*.
7. Letter of the Bank of Russia "On the Corporate Governance Code" April 10, 2014, no.06-52/2463 (in Russian). *SPS «Konsul'tantPlyus»*.
8. Divaeva E. A. Some features of the current phase of the stock market, forecasts and investment opportunities. *Innovatsii i investitsii=Innovations and Investments*, 2022, no.5, pp.101-106 (in Russian).
9. Efimova O. V., Volkov M. A., Koroleva D. A. The impact of ESG factors on asset returns: empirical research. *Finansy: teoriya i praktika=Finance: Theory and Practice*, 2021, vol.25, no.4, pp.82-97 (in Russian). DOI: 10.26794/2587-5671-2021-25-4-82-97.
10. Kosorukova I. V. *Tsena i stoimost' biznesa v Rossii: analiz, vliyanie faktorov i vzaimodeistvie: monografiya* [Price and cost of business in Russia: analysis, influence of factors and interaction: monograph]. Moscow, Synergy University, 2013, 157 p.
11. Kosorukova I. V., Prokimnov N. N. Impact of issuer's significant facts disclosure on the share price. *Prikladnaya informatika=Journal of Applied Informatics*, 2014, no.1(49), pp.91-106 (in Russian).
12. Kosorukova I. V., Shuklina M. A. Corporate management and valuations of Russian enterprises with state share. *Audit i finansovyi analiz=Audit and Financial Analysis*, 2014, no.2, pp.326-337 (in Russian).
13. Kosorukova O. D. Financial and non financial indicators as factors of formation of business value: the analysis and classification. *Problemy teorii i praktiki upravleniya=International Journal of Management Theory and Practice*, 2020, no.3, pp.129-141 (in Russian).
14. Kosorukova O. D. Analysis of the impact of material facts on the level of capitalization of Russian public joint stock companies. *Problemy teorii i praktiki upravleniya=International Journal of Management Theory and Practice*, 2021, no.6, pp.122-141 (in Russian). DOI: 10.46486/0234-4505-2021-6-122-141.
15. Kosorukova O. D., Prokimnov N. N. Modeling the impact of significant facts on the level of capitalization of Russian companies. *Prikladnaya informatika=Journal of Applied Informatics*, 2022, vol.17, no.1, pp.117-129 (in Russian). DOI: 10.37791/2687-0649-2022-17-1-117-129.
16. Ozornina O. V., Ruzhanskaya L. S., Sysoeva M. Yu. The capital market: Russian business' information transparency as a factor contributing to their competitiveness level change. *Sovremennaya konkurentsya=Journal of Modern Competition*, 2009, no.2(14), pp.86-93 (in Russian).
17. Osipenko O. V. On the prospects for the development of the theory and practice of corporate governance in the Russian Federation. *Sovremennaya konkurentsya=Journal of Modern Competition*, 2020, vol.14, no.3(79), pp.50-65 (in Russian). DOI: 10.37791/1993-7598-2020-14-3-50-65.
18. Saryuk P. Yu. *Strategicheskoe upravlenie stoimost'yu kompanii: uchet faktorov korporativnogo upravleniya* [Strategic management of the company's value: accounting for corporate governance factors]. *Upravlenie korporativnymi finansami*, 2005, no.2, pp.12-21.
19. Fedorova E. A., Koltsova V. G., Tregubova M. K., Maksimova A. Yu., Emelyanova V. D. The impact of corporate governance on the capital structure of domestic companies. *Finansy: teoriya i praktika=Finance: Theory and Practice*, 2022, vol.26, no.2, pp.25-37 (in Russian). DOI: 10.26794/2587-5671-2022-26-2-25-37.
20. Shuklina M. A., Kosorukova O. D. The role of corporate management at formation the value of shares at the present stage. *Imushchestvennye otnosheniya v Rossiiskoi Federatsii=Property relations in the Russian Federation*, 2018, no.12(207), pp.6-16 (in Russian). DOI: 10.24411/2072-4098-2018-10121.
21. Bell M. Does your non-financial reporting tell you about your value creation story? EY, 29 Nov. 2018. Available at: https://www.ey.com/en_gl/assurance/does-nonfinancial-reporting-tell-value-creation-story (accessed 27.08.2022).
22. *Otsenka nedvizhimosti v kontekste ESG* [Real estate valuation in the context of ESG]. *Ofitsial'nyi sait samoreguliruemoi organizatsii otsenshchikov «SOYUZ»*. Available at: <https://www.srosoy.ru/01.01.02.01/657> (accessed 15.04.2023).
23. *Rynok ESG investirovaniya v Rossii: nastoyashchee i budushchee* [ESG investment market in Russia: present and future]. Frank RG, 2021. Available at: <https://www.rshb.ru/download-file/472115/> (accessed 30.05.2022).

About the authors

Irina V. Kosorukova, ORCID 0000-0002-8330-2834, Dr. Sci. (Econ.), Professor, Head of Valuation and Corporate Finance Department, Synergy University, Moscow, Russia, IKosorukova@synergy.ru

Olga D. Ksenofontova, ORCID 0000-0001-8680-0727, Senior Lecturer, Valuation and Corporate Finance Department, Synergy University, Moscow, Russia, olga.kosorukowa@yandex.ru

Received 10.04.2023, reviewed 25.04.2023, accepted 15.05.2023