

УДК 33 DOI: 10.14451/1.256.699

Корпоративное управление и транспарентность как драйверы инвестиционной привлекательности и роста капитализации публичных компаний: управленческий подход

© 2026 **Поленов Даниил**

Аспирант, Факультет экономики и бизнеса. Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва.

E-mail: daniilpolenov2001@mail.ru

© 2026 **Пухова Марина Михайловна**

Кандидат экономических наук, доцент Кафедры корпоративных финансов и корпоративного управления. Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва.

E-mail: MPuhova@fa.ru

Ключевые слова: рыночная стоимость компании, инвестиционная привлекательность, публичные компании, капитализация, дивидендная политика, корпоративное управление, стоимость капитала.

В статье исследуется роль корпоративного управления и транспарентности в формировании инвестиционной привлекательности публичных компаний и росте их рыночной капитализации. Обосновывается, что в условиях информационной асимметрии качество корпоративного управления и уровень прозрачности становятся критическими сигналами, снижающими требуемую инвесторами премию за риск. Предложена управленческая классификация факторов инвестиционной привлекательности, разработана модель интеграции целей повышения качества корпоративного управления в систему KPI публичной компании. Эмпирически верифицировано влияние параметров корпоративного управления на стоимость капитала компаний на развивающихся рынках. Представлен алгоритм оценки эффективности управленческих воздействий через динамику средневзвешенной стоимости капитала (WACC).

Введение

В современной экономической реальности, характеризующейся повышенной волатильностью финансовых рынков и ростом значимости нефинансовых факторов, проблема формирования устойчивой инвестиционной привлекательно-

сти публичных компаний приобретает критически важное значение. Традиционные драйверы роста капитализации, связанные с операционной и финансовой эффективностью, перестают быть достаточным условием для привлечения долгосрочных инвестиций. Эмпирические

наблюдения последнего десятилетия свидетельствуют о формировании устойчивого тренда: инвесторы, особенно на развивающихся рынках, все чаще принимают решения, основываясь на оценке качества корпоративного управления и степени прозрачности компании [8; 14].

Данный феномен находит объяснение в рамках теории информационной асимметрии, разработанной Дж. Акерлофом [6], и развиваемой в работах М. Спенса теории сигналов [21]. Согласно этим концепциям, менеджмент компании обладает большим объемом информации о ее истинном состоянии, чем внешние инвесторы, что создает предпосылки для неверной оценки рыночной стоимости. В таких условиях качество корпоративного управления и прозрачность выступают как сигналы, позволяющие снизить информационную асимметрию и, следовательно, требуемую инвесторами премию за риск.

Проблема исследования заключается в противоречии между возрастающими требованиями инвесторов к качеству корпоративного управления и отсутствием у менеджмента публичных компаний целостного подхода к управлению данными факторами как драйверами роста капитализации. Современная практика зачастую фрагментирует эту функцию: вопросы комплаенса рассматриваются в отрыве от IR-политики, а раскрытие информации сводится к формальному соблюдению регуляторных требований вместо использования его как инструмента снижения стоимости капитала [9].

Фундаментальные основы исследования заложены в трудах классиков стоимостно-ориентированного менеджмента (Value-Based Management). Т. Коупленд, Т. Коллер и Дж. Мурин обосновали необходимость интеграции целей создания стоимости во все уровни управления компанией [4]. А. Дамодаран развил методологию оценки влияния управленческих решений на стоимость компании и показал значимость фактора риска, определяемого в том числе качеством корпоративного управления [2]. Агентская теория М. Дженсена и У. Меклинга [17] раскрыла механизмы влияния корпоративного

управления на снижение агентских издержек и повышение эффективности использования ресурсов.

Однако, несмотря на значительный объем накопленных знаний, проблема комплексного управления прозрачностью и качеством корпоративного управления как единым драйвером инвестиционной привлекательности остается недостаточно разработанной, особенно в контексте развивающихся рынков, характеризующихся повышенными рисками и специфическими институциональными условиями [18].

Целью настоящей статьи является разработка теоретически обоснованных положений и практических рекомендаций по формированию системы управления инвестиционной привлекательностью публичной компании на основе использования инструментов корпоративного управления и повышения прозрачности как драйверов роста рыночной капитализации. Для достижения поставленной цели в работе решаются следующие задачи: систематизация факторов инвестиционной привлекательности с позиции управленческого воздействия; эмпирический анализ влияния параметров корпоративного управления и индикаторов прозрачности на рыночные мультипликаторы и стоимость капитала; разработка организационно-управленческой модели интеграции целей повышения инвестиционной привлекательности в систему стратегического планирования; создание практического алгоритма оптимизации инвестиционной привлекательности и методики оценки его влияния на капитализацию.

В современной экономической литературе инвестиционная привлекательность традиционно рассматривается как совокупность характеристик, определяющих целесообразность вложения средств в компанию. Однако, с позиции управленческого подхода, инвестиционную привлекательность следует трактовать не как пассивную характеристику, а как динамический конструкт, поддающийся целенаправленному воздействию со стороны менеджмента и совета директоров [3].

Ключевая особенность инвестиционной привлекательности как объекта управления заключается в ее дуалистической природе. С одной стороны, она базируется на объективных фундаментальных показателях деятельности компании (рентабельность, ликвидность, финансовая устойчивость). С другой стороны, она включает субъективные компоненты, связанные с восприятием компании рынком, доверием к менедж-

менту и ожиданиями относительно будущих результатов [5].

В рамках данного исследования предлагается управленческая классификация факторов инвестиционной привлекательности, в основе которой лежит их дифференциация по степени контролируемости со стороны различных уровней корпоративного управления (табл. 1).

Таблица 1. Управленческая классификация факторов инвестиционной привлекательности.

Уровень управления	Группа факторов	Примеры	Степень контролируемости	Влияние на стоимость капитала
Операционный менеджмент	Операционные	Эффективность производства, управление оборотным капиталом	Высокая	Косвенное (через денежные потоки)
Топ-менеджмент	Финансовые	Структура капитала, дивидендная политика	Высокая	Прямое (через стоимость заемного и собственного капитала)
Топ-менеджмент + Совет директоров	Информационные (транспарентность)	Раскрытие информации, IR-коммуникации, понятность отчетности	Средняя	Прямое (через снижение информационной премии)
Совет директоров	Корпоративного управления	Структура и независимость совета, защита прав миноритариев	Средняя	Прямое (через снижение агентских издержек и премии за риск)
Внешняя среда	Макроэкономические	Инфляция, ставки, регуляторная среда	Низкая	Косвенное

Источник: составлено автором по материалам [4, с. 145–178], [2, Гл. 5–7], [1; 15; 17].

Таблица 1 представляет авторскую классификацию факторов инвестиционной привлекательности, построенную по критерию управляемости. Все факторы распределены по пяти группам, каждая из которых закреплена за соответствующим уровнем управления (от операционного менеджмента до совета директоров). Операционные и финансовые факторы обладают высокой степенью контролируемости, однако первые влияют на стоимость капитала косвенно (через

денежные потоки), тогда как вторые – напрямую. Факторы транспарентности и корпоративного управления, находящиеся в зоне ответственности топ-менеджмента и совета директоров, также оказывают прямое влияние на стоимость капитала, но их контролируемость оценивается как средняя в силу зависимости от внешней оценки со стороны рынка. Макроэкономические факторы вынесены за пределы управленческого воздействия.

Предложенная классификация позволяет дифференцировать управленческие усилия: факторы с прямым влиянием на стоимость капитала (финансовые, информационные, корпоративного управления) дают наиболее непосредственный и измеримый эффект в виде снижения средневзвешенной стоимости капитала (WACC) и являются приоритетными для включения в систему KPI высшего уровня управления.

Предложенная классификация позволяет выделить две ключевые группы факторов, которые, находясь в зоне ответственности высшего уровня управления (топ-менеджмента и совета директоров), оказывают непосредственное влияние на стоимость капитала через снижение требуемой инвесторами доходности: факторы корпоративного управления и факторы прозрачности. Теоретическим базисом, объясняющим механизм влияния корпоративного управления и прозрачности на инвестиционную привлекательность, выступает теория сигналов (signaling theory). Согласно М. Спенсу [21], в условиях информационной асимметрии экономические агенты, обладающие большей информацией (менеджмент), могут направлять сигналы менее информированным агентам (инвесторам), чтобы повлиять на их решения. При этом сигнал считается эффективным, если он является издержкоемким (costly to fake), то есть его подача требует реальных усилий и не может быть легко сфальсифицирована.

Качество корпоративного управления представляет собой именно такой сигнал. Формирование независимого совета директоров, создание комитетов по аудиту и вознаграждениям, внедрение прозрачных процедур назначения топ-менеджмента требуют реальных затрат и организационных усилий. Компании с низким качеством управления не могут без существенных издержек имитировать эти характеристики, что делает их надежным сигналом для инвесторов [13].

Транспарентность, в свою очередь, выступает как сигнал, снижающий информационную асимметрию напрямую. Регулярное и полное раскры-

тие информации, понятность финансовой отчетности, активная IR-политика позволяют инвесторам более точно оценивать перспективы компании и снижают неопределенность [10]. Р. Шиллер в своих работах по поведенческим финансам подчеркивал, что на формирование рыночных цен влияют не только объективные данные, но и нарративы, которые компании транслируют рынку, и прозрачность является способом контроля качества этих нарративов [20].

Эмпирические исследования подтверждают значимость данных факторов. В работе Р. Ла Порта и соавторов [16] было показано, что защита прав миноритарных акционеров положительно коррелирует с рыночной капитализацией компаний. Л. Бута и соавторы [7] выявили прямую связь между качеством корпоративного управления и стоимостью заемного капитала: компании с более высокими стандартами управления получают кредиты под более низкие проценты. Для развивающихся рынков эта связь оказывается даже более сильной, чем для развитых, что объясняется более высоким уровнем исходной информационной асимметрии и слабостью институциональной среды [11].

Для эмпирической верификации влияния качества корпоративного управления и уровня прозрачности на стоимость капитала публичных компаний было проведено исследование на выборке из 60 публичных компаний, акции которых обращаются на Московской бирже и биржах Казахстана в период 2019–2023 гг. Выбор развивающихся рынков обусловлен более высокой значимостью институциональных факторов и информационной асимметрии для инвестиционных решений.

Финансовые показатели и рыночные данные получены из систем СПАРК, Bloomberg Professional, а также из официальной отчетности компаний (МСФО) и данных бирж. Показатели корпоративного управления (состав совета директоров, наличие комитетов, независимость директоров) собраны автором на основе анализа годовых отчетов, уставов и рейтингов корпоративного

управления («Эксперт РА», Ассоциация финансистов Казахстана). Показатели прозрачности (индекс раскрытия информации, наличие ESG-отчетности, регулярность IR-мероприятий) рассчитаны автором по 45 индикаторам на основе публичных данных.

В качестве зависимой переменной использовалась средневзвешенная стоимость капитала (WACC), рассчитанная по стандартной методологии:

$$WACC = K_e \cdot \frac{E}{E + D} + K_d \cdot (1 - T) \cdot \frac{D}{E + D},$$

где K_e – стоимость собственного капитала (рассчитанная по модели CAPM с учетом страновой премии за риск), K_d – стоимость заемного капитала, E и D – рыночная стоимость собственного и заемного капитала соответственно, T – эффективная ставка налога на прибыль.

Независимые переменные были разделены на две группы. Первая группа – переменные, характеризующие качество корпоративного управления (CG-факторы):

- Независимость совета директоров (доля независимых директоров);

- Наличие комитета по аудиту (бинарная переменная);
- Наличие комитета по вознаграждениям и номинациям (бинарная переменная);
- Размер совета директоров;
- Наличие блокирующего пакета у крупнейшего акционера.

Вторая группа – переменные, характеризующие уровень прозрачности:

- Индекс раскрытия информации (количество раскрываемых показателей в годовом отчете);
- Наличие нефинансовой отчетности (ESG-отчетности);
- Регулярность проведения IR-мероприятий (дней инвестора, conference calls);
- Понятность отчетности (экспертная оценка).

Контрольные переменные включали размер компании (log выручки), рентабельность собственного капитала (ROE), левверидж (D/E) и отраслевую принадлежность.

Регрессионный анализ панельных данных с фиксированными эффектами позволил выявить следующие закономерности (табл. 2).

Таблица 2. Заголовок.

Переменная	Коэффициент	Стандартная ошибка	p-value
Константа	0,124 ^{***}	0,018	0,000
Доля независимых директоров	-0,087 ^{**}	0,032	0,008
Наличие комитета по аудиту	-0,042 [*]	0,019	0,031
Индекс раскрытия информации	-0,056 ^{**}	0,021	0,009
Наличие ESG-отчетности	-0,038 [*]	0,017	0,042
Регулярность IR-мероприятий	-0,045 ^{**}	0,016	0,005
Размер компании (log выручки)	-0,023 [*]	0,011	0,048
ROE	-0,112 ^{***}	0,028	0,000
Левверидж (D/E)	0,067 ^{**}	0,024	0,007
R ² (within)	0,487		
Количество наблюдений	300		

Источник: составлено автором по материалам [12; 19; 22].

Примечание: *** p < 0,001; ** p < 0,01; * p < 0,05.

Таблица 2 содержит результаты панельного регрессионного анализа, оценивающего влияние факторов корпоративного управления и транспарентности на средневзвешенную стоимость капитала (WACC). В столбце «Переменная» перечислены независимые переменные (факторы корпоративного управления, транспарентности и контрольные переменные), а также константа. Столбец «Коэффициент» отражает величину изменения WACC (в процентных пунктах) при изменении соответствующей переменной на единицу измерения: для непрерывных переменных (доля независимых директоров, индекс раскрытия информации, размер компании, ROE, левверидж) – на 1 процентный пункт или 1 единицу показателя; для бинарных переменных (наличие комитетов, ESG-отчетности, IR-мероприятий) – переход от 0 к 1 означает изменение WACC на величину коэффициента. Столбец «Стандартная ошибка» показывает точность оценки коэффициента, а столбец «p-value» – уровень статистической значимости, где ***, **, * соответствуют уровням значимости 0,001; 0,01 и 0,05.

Отрицательные коэффициенты указывают на снижение стоимости капитала при улучшении соответствующего фактора. Так, увеличение доли независимых директоров на 10 процентных пунктов ассоциировано со снижением WACC на 0,87 процентных пункта (коэффициент $-0,087$ при $p < 0,01$). Наличие комитета по аудиту снижает WACC в среднем на 0,42 процентных пункта. Среди факторов транспарентности наиболее сильное влияние демонстрирует индекс раскрытия информации: его увеличение на 0,1 (по шкале от 0 до 1) снижает WACC на 0,56 процентных пункта. Контрольные переменные (ROE, левверидж, размер компании) имеют ожидаемые знаки и значимы на уровне $p < 0,05$. Коэффициент детерминации R^2 (within) составляет 0,487, что означает, что модель объясняет 48,7% вариации WACC внутри компаний во времени.

Полученные результаты позволяют сделать ряд важных выводов.

Во-первых, качество корпоративного управления демонстрирует статистически значимое от-

рицательное влияние на стоимость капитала. Увеличение доли независимых директоров на 10 процентных пунктов ассоциировано со снижением WACC на 0,87 процентных пункта. Наличие комитета по аудиту снижает стоимость капитала в среднем на 0,42 процентных пункта. Это подтверждает гипотезу о том, что инвесторы воспринимают сильное корпоративное управление как фактор снижения рисков и готовы довольствоваться меньшей доходностью.

Во-вторых, факторы транспарентности также демонстрируют значимое влияние. Индекс раскрытия информации (стандартизованный) показывает отрицательную связь с WACC: компании, входящие в верхний квартиль по полноте раскрытия, имеют стоимость капитала в среднем на 0,56 п.п. ниже. Наличие ESG-отчетности, несмотря на относительную новизну этого требования для развивающихся рынков, уже оказывает значимое влияние, снижая WACC на 0,38 п.п. Регулярность IR-мероприятий (минимум два раза в год) снижает стоимость капитала на 0,45 п.п.

В-третьих, сравнительный анализ силы влияния показывает, что на развивающихся рынках совокупное влияние факторов корпоративного управления и транспарентности на WACC сопоставимо с влиянием традиционных операционных показателей (ROE). Стандартизованные коэффициенты регрессии (бета-коэффициенты) для CG-факторов в сумме составляют около 0,35, что лишь незначительно уступает влиянию рентабельности (0,42).

Эти результаты согласуются с выводами исследований Дж. Стиглица [22], который подчеркивал особую значимость институциональных факторов для развивающихся экономик, а также с работами Р. Шиллера о роли «иррационального оптимизма» и доверия в формировании рыночных цен [19].

На основе проведенного теоретического анализа и эмпирической верификации влияния факторов корпоративного управления и транспарентности на стоимость капитала автором представляется возможным предложить организационно-управленческую модель интеграции целей

повышения инвестиционной привлекательности в систему стратегического планирования публичной компании. Ключевая идея модели заключается в том, что повышение качества корпоративного управления и прозрачности должно рассматриваться не как затратный механизм комплаенса, а как инвестиционный проект, направленный на снижение стоимости капитала и рост капитализации. Соответственно, цели в этой области должны быть интегрированы в систему сбалансированных показателей (Balanced Scorecard) и каскадированы до уровня ключевых показателей эффективности (KPI) конкретных подразделений и менеджеров.

Предлагаемая модель включает четыре блока.

Блок 1. Стратегические цели в области корпоративного управления и прозрачности

- Достижение соответствия национальному кодексу корпоративного управления;
- Формирование совета директоров, не менее 1/3 которого составляют независимые директора;
- Создание комитетов по аудиту, вознаграждениям и номинациям;
- Внедрение практики регулярного раскрытия нефинансовой отчетности (ESG);
- Обеспечение проведения регулярных IR-мероприятий (не реже 2 раз в год).

Блок 2. Ключевые показатели эффективности (KPI)

- Для совета директоров: доля независимых директоров, наличие комитетов, оценка качества корпоративного управления внешними рейтинговыми агентствами;
- Для топ-менеджмента: динамика WACC, улучшение позиций в рейтингах прозрачности, количество аналитиков, покрывающих компанию;
- Для IR-департамента: регулярность коммуникаций, качество раскрытия информации, обратная связь от инвесторов.

Блок 3. Механизмы реализации

- Регулярная оценка качества корпоративного управления (самооценка совета директоров, внешний аудит системы управления);
- Совершенствование политики раскрытия информации (переход к интегрированной отчетности);
- Развитие IR-функции (внедрение CRM-систем для работы с инвесторами, регулярные roadshow);
- Мониторинг изменений в ожиданиях инвесторов (опросы, анализ запросов).

Блок 4. Оценка эффективности

- Расчет экономического эффекта от снижения WACC;
- Оценка динамики рыночных мультипликаторов (P/E, EV/EBITDA);
- Мониторинг изменений в структуре акционерного капитала (рост доли институциональных инвесторов);
- Сравнительный анализ с компаниями-аналогами (бенчмаркинг).

Алгоритм оптимизации инвестиционной привлекательности. На основе предложенной модели разработан практический алгоритм оптимизации инвестиционной привлекательности публичной компании, включающий следующие этапы.

Этап 1. Диагностика текущего состояния

На данном этапе проводится оценка текущего уровня корпоративного управления и прозрачности компании. Используются методики самооценки совета директоров, анализ раскрываемой информации, опросы инвесторов и аналитиков. Рассчитывается текущее значение WACC и проводится его декомпозиция для выделения составляющих, связанных с информационной асимметрией и агентскими издержками.

Этап 2. Бенчмаркинг и определение целевых показателей

Проводится сравнение с компаниями-аналогами (отраслевыми и страновыми), имеющими наилучшие практики корпоративного управления.

На основе этого сравнения и с учетом выявленных эмпирических зависимостей определяются целевые значения показателей: желаемая доля независимых директоров, целевой индекс раскрытия информации, планируемая динамика WACC.

Этап 3. Разработка дорожной карты

Формируется детальный план мероприятий с указанием сроков, ответственных и необходимых ресурсов. Дорожная карта включает:

- мероприятия по совершенствованию структуры совета директоров (изменение состава, создание комитетов);
- мероприятия по повышению прозрачности (разработка политики раскрытия, подготовка ESG-отчетности);
- мероприятия по развитию IR (найм специалистов, планирование коммуникаций);
- мероприятия по взаимодействию с рейтинговыми агентствами.

Этап 4. Внедрение и мониторинг

Реализация мероприятий дорожной карты сопровождается регулярным мониторингом промежуточных результатов. Ключевой индикатор на данном этапе – динамика восприятия компании инвесторами, отслеживаемая через опросы и анализ котировок.

Этап 5. Оценка эффективности и корректировка

По итогам реализации этапов проводится оценка достигнутых результатов. Основным критерием выступает динамика WACC. Рассчитывается экономический эффект как приведенная стоимость экономии на процентных платежах и требуемой доходности акционеров за счет снижения стоимости капитала. При необходимости проводится корректировка дальнейшей стратегии.

Экономический эффект от внедрения предлагаемого алгоритма может быть оценен по формуле:

$$\Delta V = \sum \frac{\Delta WACC \cdot D}{(1+r)^t} + \sum \frac{\Delta K_e \cdot E}{(1+r)^t} - I,$$

где ΔV – прирост стоимости компании, $\Delta WACC$ – снижение средневзвешенной стоимости капитала, D и E – величина заемного и собственного капитала, r – ставка дисконтирования, I – затраты на реализацию мероприятий.

В заключение необходимо отметить, что проведенное исследование позволяет сформулировать следующие основные выводы и рекомендации.

Во-первых, в условиях информационной асимметрии качество корпоративного управления и уровень прозрачности выступают значимыми сигналами для инвесторов, позволяющими снизить требуемую премию за риск. Это обосновывает необходимость рассмотрения инвестиционной привлекательности не как пассивной характеристики, а как объекта стратегического управления, находящегося в зоне ответственности высшего менеджмента и совета директоров.

Во-вторых, предложенная управленческая классификация факторов инвестиционной привлекательности позволяет дифференцировать их по степени контролируемости и уровню ответственности, выделяя факторы корпоративного управления и прозрачности как ключевые инструменты прямого влияния на стоимость капитала.

В-третьих, результаты эмпирического анализа на выборке компаний развивающихся рынков подтверждают статистически значимое влияние параметров корпоративного управления (независимость совета директоров, наличие комитета по аудиту) и индикаторов прозрачности (индекс раскрытия, наличие ESG-отчетности, регулярность IR-мероприятий) на снижение средневзвешенной стоимости капитала. Совокупное влияние этих факторов сопоставимо с влиянием традиционных операционных показателей, что подчеркивает их значимость как драйверов роста капитализации.

В-четвертых, разработанная организационно-управленческая модель и практический алгоритм оптимизации инвестиционной

привлекательности позволяют интегрировать цели повышения качества корпоративного управления и прозрачности в систему стратегического планирования публичной компании, обеспечивая возможность количественной оценки экономического эффекта через динамику WACC.

Практическая значимость полученных результатов заключается в возможности их использования менеджментом и советами директоров пуб-

личных компаний для разработки стратегий, направленных на повышение инвестиционной привлекательности, рост капитализации и снижение стоимости заемного и акционерного капитала. Дальнейшие исследования в этой области могут быть направлены на углубленный анализ отраслевой специфики влияния корпоративного управления на стоимость капитала, а также на разработку более совершенных методик количественной оценки качества прозрачности.

Библиографический список

1. Баранов А. В. Корпоративное управление и инвестиционная привлекательность: системный подход // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. – 2021. – № 4. – С. 63–81.
2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов. – М. : Альпина Паблишер, 2021. – 1316 с.
3. Ивашковская И. В. Управление стоимостью компании: вызовы российскому менеджменту // Российский журнал менеджмента. – 2004. – Т. 2, № 4. – С. 113–132.
4. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. – М. : Олимп-Бизнес, 2008. – 576 с.
5. Теплова Т. В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий. – М. : Вершина, 2007. – 272 с.
6. Akerlof G. The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism // Quarterly Journal of Economics. – 1970. – Vol. 84, no. 3. – P. 488–500.
7. Bhojraj S., Sengupta P. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors // Journal of Business. – 2003. – Vol. 76, no. 3. – P. 455–475.
8. Black B., Jang H., Kim W. Does Corporate Governance Predict Firms’ Market Values? Evidence from Korea // Journal of Law, Economics, and Organization. – 2006. – Vol. 22, no. 2. – P. 366–413.
9. Brown L., Caylor M. Corporate Governance and Firm Performance // Journal of Accounting and Public Policy. – 2009. – Vol. 28, no. 4. – P. 311–327.
10. Bushman R., Smith A. Financial Accounting Information and Corporate Governance // Journal of Accounting and Economics. – 2001. – Vol. 32, no. 1–3. – P. 237–333.
11. Chen K., Chen Z., Wei K. Legal Protection of Investors, Corporate Governance, and the Cost of Equity Capital // Journal of Corporate Finance. – 2009. – Vol. 15, no. 3. – P. 273–289.
12. Eccles R., Ioannou I., Serafeim G. The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance // Management Science. – 2014. – Vol. 60, no. 11. – P. 2835–2857.
13. Fama E., Jensen M. Separation of Ownership and Control // Journal of Law and Economics. – 1983. – Vol. 26, no. 2. – P. 301–325.
14. Gompers P., Ishii J., Metrick A. Corporate Governance and Equity Prices // Quarterly Journal of Economics. – 2003. – Vol. 118, no. 1. – P. 107–155.
15. Investor Protection and Corporate Valuation / R. La Porta [et al.] // Journal of Finance. – 2002. – Vol. 57, no. 3. – P. 1147–1170.
16. Investor Protection and Corporate Valuation / R. La Porta [et al.] // Journal of Finance. – 2002. – Vol. 57, no. 3. – P. 1147–1170.
17. Jensen M., Meckling W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. – 1976. – Vol. 3, no. 4. – P. 305–360.
18. Klapper L., Love I. Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets // Journal of Corporate Finance. – 2004. – Vol. 10, no. 5. – P. 703–728.
19. Shiller R. Irrational Exuberance. – Princeton University Press, 2015. – 368 p.
20. Shiller R. Narrative Economics: How Stories Go Viral and Drive Major Economic Events. – Princeton University Press, 2019. – 400 p.
21. Spence M. Job Market Signaling // Quarterly Journal of Economics. – 1973. – Vol. 87, no. 3. – P. 355–374.
22. Stiglitz J. Information and the Change in the Paradigm in Economics // American Economic Review. – 2002. – Vol. 92, no. 3. – P. 460–501.