

На правах рукописи

Брюханов Дмитрий Юрьевич

**МЕТОДЫ ОЦЕНКИ ИНФОРМАЦИОННОЙ
ПРОЗРАЧНОСТИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ
(ИНВЕСТИЦИОННЫЙ АСПЕКТ)**

Специальность 08.00.05 -

экономика и управление народным хозяйством
(управление инновациями и инвестиционной деятельностью)

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Ярославль – 2005

Работа выполнена на кафедре управления и предпринимательства
Ярославского государственного университета им. П.Г. Демидова

Научный руководитель - доктор экономических наук, доцент
Патрушева Елена Григорьевна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, доцент
Леонтьева Лидия Сергеевна

кандидат экономических наук
Гончаров Александр Павлович

Ведущая организация - Ярославский военный финансово-
экономический институт им. генерала
армии А.В. Хрулева

Защита состоится «28» октября 2005 г. в _____ часов на заседании
диссертационного совета К 212.002.03 в Ярославском государственном
университете им. П.Г. Демидова по адресу: 150000, г. Ярославль,
ул. Комсомольская, 3, ауд. 307.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Ярославского
государственного университета им. П.Г. Демидова.

Автореферат разослан «____» сентября 2005 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета



Маматова Л.А.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Современный этап развития экономических систем разных стран характеризуется многократным увеличением масштабов инвестируемых капиталов, расширением географического пространства этих вложений и появлением новых форм и механизмов привлечения и использования инвестиций.

Вопросы эффективности управления, прибыльности и открытости компании, обеспечения защиты прав акционеров имеют существенное значение при оценке инвестиционной привлекательности отдельного предприятия, что не может не влиять на принятие решений об инвестировании в российскую экономику в целом. При этом права акционеров и их защита обеспечиваются, прежде всего, должной постановкой корпоративного управления, которое предполагает своевременное и точное раскрытие информации по всем существенным вопросам, касающимся компании, включая финансовое положение, результаты деятельности, собственность и управление компанией. Только при надлежащем уровне корпоративного управления компаний может быть обеспечена их инвестиционная привлекательность, инвестор должен быть уверен в безопасности своих вложений и в охране своих прав как собственника.

Высокий уровень корпоративного управления позволяет снизить риски инвесторов, способствует привлечению средств в форме инвестиций для развития эффективно работающих компаний, повышая их инвестиционную привлекательность. В свою очередь доступность капитала является существенным фактором для обеспечения роста экономической прибыли и увеличения стоимости компании. Тем самым обеспечивается переток капитала, создаются стимулы для собственников и менеджеров к повышению эффективности работы, созданию конкурентоспособных товаров и услуг.

Последние годы характеризуются активной деятельностью со стороны российского государства по разработке прогрессивного корпоративного законодательства, в частности, разработан и рекомендован к применению

Кодекс корпоративного поведения. Однако недостаточное развитие отечественного фондового рынка и связанная с ним информационная закрытость большинства российских компаний, игнорирование топ-менеджментом правил корпоративного поведения порождают недоверие инвесторов и, как следствие, дефицит инвестиционного капитала.

Создание информационной прозрачности как основы для развития инвестиционной привлекательности компании, способствует повышению ее конкурентоспособности.

Состояние научной разработанности проблемы. Теоретическую базу исследования проблемы агентских издержек и связанной с ней проблемы корпоративного управления составили труды таких известных зарубежных ученых, как О. Уильямсон, Р. Коуз, У. Меклинг, Г. Демсец, М. Дженсен, Д. Нортон, Р. Каплан, М. Накамура. Ими показано, что основной источник эффективности управления состоит в способности решать проблемы агентских отношений и связанных с ними издержек между принципалами (собственниками) и агентами (менеджерами), а также дана характеристика различных страновых моделей корпоративного управления. Исследованию направлений развития систем корпоративного управления в условиях глобализации экономики, адаптации сложившихся зарубежных систем применительно к российским условиям посвящены труды отечественных исследователей таких, как А. Радыгин, В. Гутник, И. Беликов, Г. Мальгинов, А. Шихвердиев, Н. Гусятников. Проблемы учета рисков инвестирования при расчете цены и стоимости капитала нашли отражение в работах Р. Линга, Ф. Модильяни, М. Миллер, Ю. Бригхем, В. Ковалева, В. Новодворского, Е. Патрушевой, Т. Тепловой.

В трудах этих авторов дается обоснование страновых и региональных (систематических) рисков инвестирования. Вопросы оценки несистематических рисков компаний, включая риски корпоративного управления мало разработаны.

Для того чтобы инвесторы имели возможность учета внутренних рисков, необходимо создание методики формирования оценки уровня корпоративного управления в отдельно взятой компании. Введение в обращение рейтингов корпоративного управления дает возможность потенциальным инвесторам получать более достоверную, упорядоченную информацию, т.е. повышать надежность инвестирования. При этом существующие зарубежные и отечественные методики построения рейтинговых оценок корпоративного управления недостаточно адаптированы к российским условиям и страдают субъективизмом.

Взвешенный подход к инвестированию в российские предприятия должен опираться на подробное документальное изучение внутреннего положения эмитентов, анализ особенностей формирования и деятельности органов управления, выявление технологии принятия основных корпоративных решений, определение ответственности должностных лиц, отношение компании с государством и инвестиционным сообществом, что в принципе невозможно без своевременного, полного и достоверного раскрытия интересующей информации – *информационной прозрачности*.

Информационная прозрачность формирует представление инвестора о состоянии корпоративного управления, основанная на ней оценка снижает субъективизм в принятии решений.

Актуальность диссертационного исследования определяется необходимостью разработки рейтинговой оценки информационной прозрачности корпоративного управления с учетом особенностей отечественного законодательства в этой сфере.

Цель и задачи исследования. Целью исследования является разработка методики рейтинговой оценки информационной прозрачности корпоративного управления, как одного из факторов определения инвестиционной привлекательности предприятия.

Поставленная цель обусловила необходимость решения следующих

задач:

- исследовать сущность и составляющую системы корпоративного управления, дать характеристику существующих моделей корпоративного управления;

- провести анализ современного состояния и тенденций развития моделей корпоративного управления, охарактеризовать специфику российской модели корпоративного управления;

- выявить взаимосвязь уровня корпоративного управления с привлекательностью компаний для инвесторов и уровнем стоимости привлеченного капитала;

- дать сравнительную характеристику информационной прозрачности в существующих рейтингах корпоративного управления и сформулировать принципы построения рейтинга с учетом требований российского корпоративного законодательства;

- разработать методику формирования рейтинга корпоративного управления на основе его информационной прозрачности, удовлетворяющую сформулированным принципам;

- на основе разработанной методики произвести оценку информационной прозрачности корпоративного управления ряда промышленных компаний Ярославского региона;

- установить количественную взаимосвязь уровня информационной прозрачности корпоративного управления с рисками инвестирования, стоимостью компаний и разработать рекомендации по повышению их инвестиционной привлекательности.

Объектом исследования является система корпоративного управления.

Предмет исследования - экономические отношения, связанные с уровнем информационной прозрачности корпоративного управления в процессе его реализации.

Методологическая и теоретическая основа исследования. В диссертационной работе использованы общенаучные методы исследования: синтеза, анализа, аналогии, а также общеэкономические: классификации, группировки, формализации, эмпирического исследования.

Были использованы конкретно-аналитические методы исследования (экспертных оценок, комплексных оценок, дисконтирования). В качестве информационной базы использованы материалы специализированных агентств, институтов, а также результаты авторских исследований практики корпоративного управления промышленных предприятий Ярославского региона.

Тема диссертационной работы соответствует пункту **4.18 (Обоснование методов оценки инвестиционных рейтингов и инвестиционной емкости экономических систем)** паспорта специальности 08.00.05 - Экономика и управление народным хозяйством.

Научная новизна результатов исследования определяется следующими положениями, выносимыми на защиту:

1. Показано, что информационная прозрачность является решающим фактором в системе корпоративного управления, так как позволяет инвестору получать необходимые и объективные данные для принятия обоснованных решений о целесообразности инвестирования в конкретную компанию.

2. На основе информационной прозрачности разработана методика рейтинговой оценки корпоративного управления, отличием которой является соблюдение принципов соответствия современному российскому корпоративному законодательству, объективность, высокий уровень формализованности и учет значимости отдельных характеристик.

3. Методика оценки информационной прозрачности корпоративного управления прошла эмпирическую проверку на данных 15 предприятий Ярославского региона, что позволило установить их уровень инвестиционной привлекательности для инвесторов и разработать рекомендации по ее повышению.

4. Разработана методика расчета количественной связи между уровнем информационной прозрачности корпоративного управления и ценой капитала, на основе которой выявлены пути повышения стоимости компаний. Данная методика апробирована для предприятий Ярославского региона.

Практическая значимость работы заключается в том, что положения и выводы могут быть использованы институциональными инвесторами при принятии решений о вложении капитала, а также менеджерами компаний - при формировании систем корпоративного управления. Кроме того, положения диссертационного исследования могут быть использованы в учебном процессе в преподавании дисциплин: «Финансовый менеджмент», «Инвестиционный менеджмент».

Апробация результатов исследования. Основные положения диссертационной работы изложены и получили одобрение на Международной научно-практической конференции «Свет науки молодой» (Ярославль, ЯрГУ, 2003 г.), Международной научно-практической конференции «Экономика современной России: теоретические и методологические подходы к решению актуальных проблем развития» (Иваново, ИвГУ, 2004 г.).

Авторская методика апробирована при оценке уровня информационной прозрачности корпоративного управления 15 предприятий ведущих отраслей промышленности Ярославского региона.

Результаты исследования нашли практическое применение в деятельности Ярославского отделения Федеральной службы по финансовым рынкам в Центральном федеральном округе.

Публикация результатов исследования. По теме диссертации лично и в соавторстве опубликовано 7 работ общим объемом 2,46 п.л., в том числе 5 статей, 2 доклада на международных конференциях.

Структура работы. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. Структура

работы следующая:

Введение

1. Корпоративное управление: сущность, принципы, национальные модели, значение для инвесторов

1.1 Сущность, принципы и национальные модели корпоративного управления

1.2 Проблемы развития национальных моделей корпоративного управления

1.3 Корпоративное управление предприятий как объектов инвестирования

2. Методика оценки информационной прозрачности корпоративного управления

2.1. Отражение информационной прозрачности в существующих рейтингах корпоративного управления

2.2. Формирование рейтинговой оценки корпоративного управления на основе его информационной прозрачности

3. Оценка инвестиционной привлекательности ярославских промышленных предприятий на основе информационной прозрачности их корпоративного управления

3.1 Опыт рейтинговой оценки предприятий на основе информационной прозрачности корпоративного управления

3.2. Отражение информационной прозрачности корпоративного управления в оценке стоимости и цены инвестиционного капитала

Заключение

Список использованной литературы

Приложения.

Основной текст диссертации изложен на 146 страницах, в нем представлено 15 рисунков и 19 таблиц. Библиографический список включает 110 источников.

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ РАБОТЫ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Показано, что информационная прозрачность является решающим фактором в системе корпоративного управления, так как позволяет инвестору получать необходимые и объективные данные для принятия обоснованных решений о целесообразности инвестирования в конкретную компанию.

Изучение теории и практики оценки уровня корпоративного управления выполнено на основе анализа наиболее известных рейтингов корпоративного управления, составленных агентством Standard & Poor's, инвестиционным банком Brunswick UBS Warburg, Институтом корпоративного права и управления (CORE-рейтинг), Российским институтом директоров и рейтинговым агентством «Эксперт - РА» («Рид-Эксперт РА»). Анализ показал различия в подходах к оценке состояния корпоративного управления, их сильные и слабые стороны. Рейтинги (кроме Brunswick UBS Warburg) слабо учитывают российские реальности, составлены в основном (кроме Standard & Poor's и Российского института директоров и рейтингового агентства «Эксперт - РА) непосредственными участниками рынка ценных бумаг, что порождает возможность манипуляций итоговыми значениями, и наконец, методики (за исключением Brunswick UBS Warburg) являются закрытыми, т.е. инвестор не может оценить значение (вес) анализируемых параметров в итоговых значениях рейтингов корпоративного управления.

Несмотря на различие подходов к оценке корпоративного управления они имеют одну общую черту – присутствие *прозрачности информации* в качестве одной из анализируемых характеристик: рейтинг Standard&Poor's включает характеристику финансовой прозрачности и раскрытия информации, транспарентность российских компаний; рейтинг Brunswick UBS Warburg – непрозрачность; рейтинги Института корпоративного права и управления (CORE-рейтинг) и «РИД-Эксперт РА» - раскрытие информации. Эта характеристика является одной из общепризнанных международным сообществом принципом и стандартом

корпоративного управления. В контексте данной работы введено определение *информационной прозрачности* - своевременное и точное раскрытие информации в объеме, определяемом российским корпоративным законодательством.

Высокий уровень корпоративного управления снижает внутренние риски компаний, способствуя привлечению средств для их развития. Информационная прозрачность позволяет инвесторам получать сведения о практике корпоративного управления компаний, на этой основе выполнять объективную оценку его уровня, и, следовательно, рисков инвестирования в компанию.

2. На основе информационной прозрачности разработана методика рейтинговой оценки корпоративного управления, отличием которой является соблюдение принципов соответствия современному российскому корпоративному законодательству, объективность, высокий уровень формализованности и учет значимости отдельных характеристик.

Поскольку акционерам и инвесторам необходима доступная, регулярная и надежная информация о деятельности общества, без которой в принципе невозможно принятие инвестиционных решений, *разрабатываемая автором методика* рейтинговой оценки корпоративного управления на основе его информационной прозрачности характеризуется следующим: выбор важнейших характеристик (рисков) информационной прозрачности корпоративного управления обусловлен особенностями отечественного законодательства в этой сфере; сбор анализируемой информации носит дистанционный характер. Используется исключительно публичная информация; оценка рисков информационной прозрачности корпоративного управления исследуемых компаний (обществ) производится путем начисления штрафных баллов за негативные аспекты информационной прозрачности корпоративного управления; процедура присвоения рейтинга

основывается на анализе реально существующих рисков информационной прозрачности корпоративного управления.

Характеристики информационной прозрачности сгруппированы по степени важности для инвестора: *необходимые, обязательные, важные и рекомендованные*. Группировка характеристик осуществлена на основе законодательства, регламентирующего формы регулярной отчетности и требования по раскрытию информации российскими акционерными обществами. При этом учитывается как доступность, так и состав анализируемой информации.

Отсутствие характеристик информационной прозрачности корпоративного управления сопровождается начислением штрафных баллов, определенных экспертным путем с привлечением специалистов Ярославского отделения Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) в Центральном федеральном округе. Разработана блок-схема процедуры построения рейтинга корпоративного управления на основе его информационной прозрачности как суммы начисленных штрафных баллов (рис. 1). Установлена соответствующая шкала оценки риска инвестирования в предприятия.

3. Методика оценки информационной прозрачности корпоративного управления прошла эмпирическую проверку на данных 15 предприятий Ярославского региона, что позволило установить их уровень инвестиционной привлекательности для инвесторов и разработать рекомендации по ее повышению.

С использованием предложенной методики произведена объективная оценка уровня корпоративного управления на основе его информационной прозрачности и связанной с ним инвестиционной привлекательности 15 предприятий и ведущих отраслей промышленности Ярославского региона в целом: машиностроения и металлообработки, пищевой, химической и нефтехимической отраслей.

Информационной базой для проведения исследования послужили

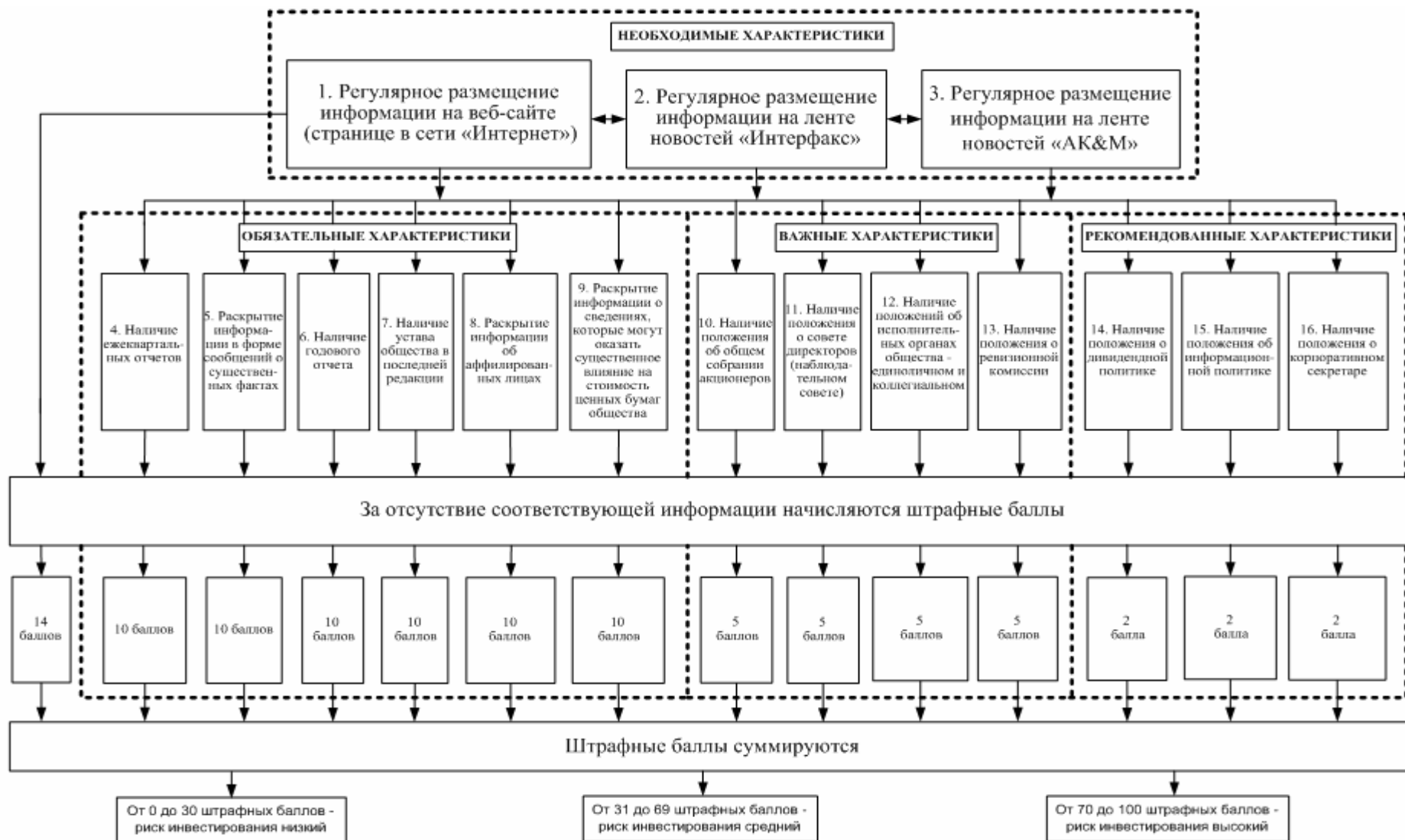


Рис. 1. Блок-схема процедуры построения рейтинга корпоративного управления на основе его информационной прозрачности

данные, опубликованные на корпоративных веб-сайтах в сети Интернет, а также на лентах новостей уполномоченных информационных агентств «Интерфакс» и «АК&М». На основании анализа объема опубликованной интересующей информации об анализируемых предприятиях дана оценка раскрываемости характеристик корпоративного управления.

Анализируемые предприятия распределены по уровню информационной прозрачности корпоративного управления (согласно начисленным штрафным баллам), определен их рейтинг и связанный с ним риск инвестирования (рис. 2), причем чем выше численное значение рейтинговой оценки (число штрафных баллов), тем большие риски инвестирования в данное предприятие.

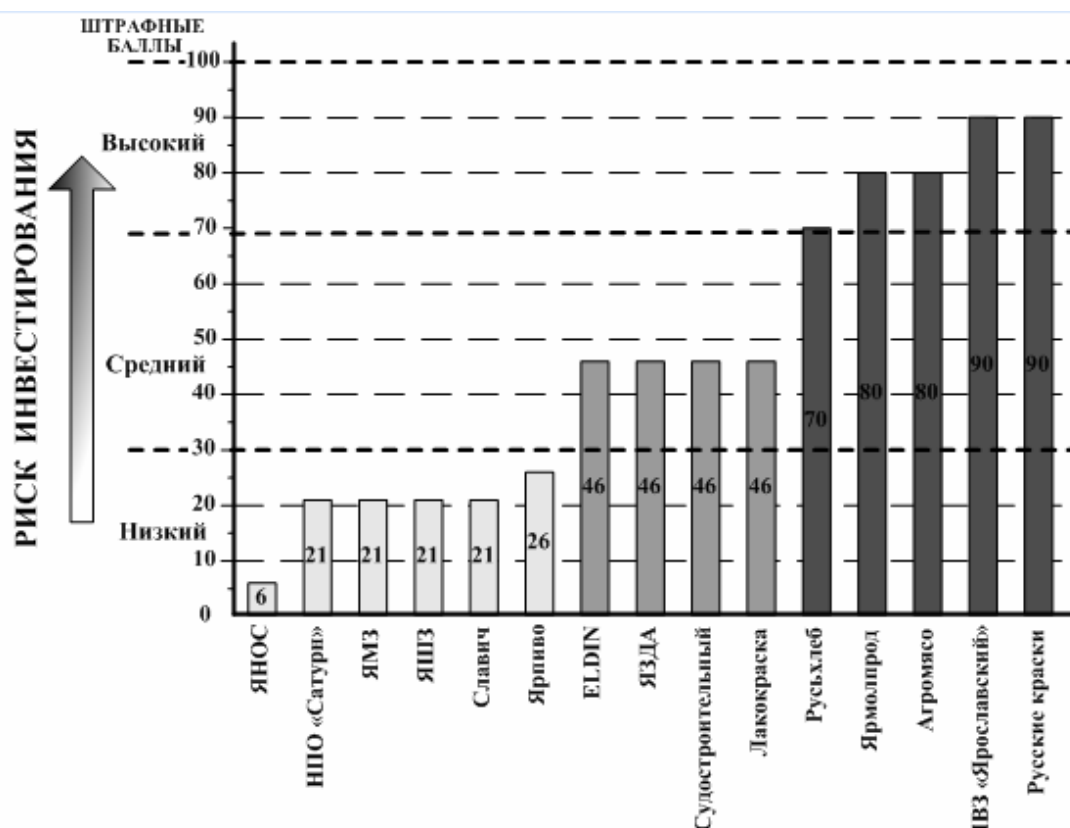
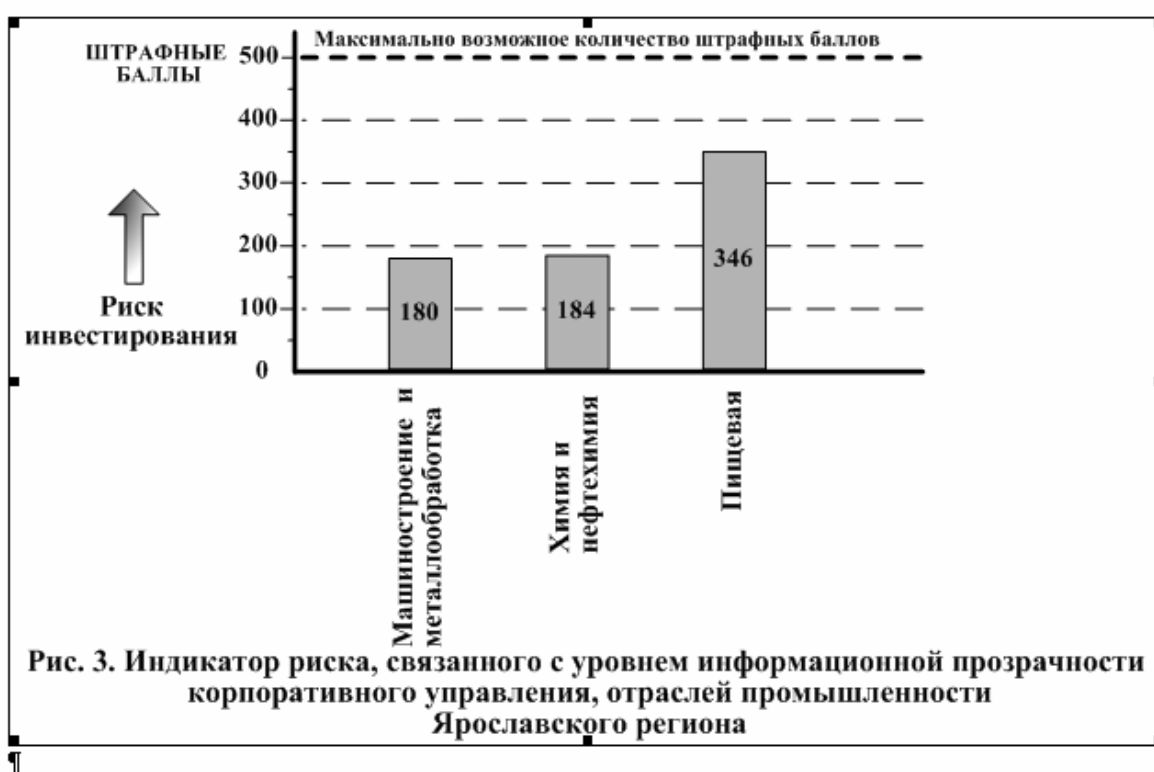


Рис. 2. Индикатор риска, связанного с уровнем информационной прозрачности корпоративного управления, предприятий Ярославского региона

По результатам рейтинговой оценки безусловным лидером, занявшим первое место среди анализируемых предприятий, по уровню информационной прозрачности корпоративного управления и связанному с этим риском инвестирования стало предприятие химической и

нефтехимической отрасли промышленности - ОАО «Славнефть-Ярославнефтеоргсинтез» (ЯНОС), набравшее всего 6 штрафных баллов.

Суммируя набранные штрафные баллы анализируемых предприятий с учетом отраслевой принадлежности, получены итоговые оценки рисков инвестирования, связанных с уровнем информационной прозрачности корпоративного управления ведущих отраслей промышленности Ярославского региона: машиностроение и металлообработка - 180; химия и нефтехимия - 184; пищевая - 346 (рис. 3).



Следует отметить небольшой разрыв между отраслями - лидерами, составивший всего 4 штрафных балла. В тоже время отношение рисков отраслей - лидеров и аутсайдера составило около двух раз, что характеризует общее негативное состояние дел в сфере качества раскрытия корпоративной информации предприятий пищевой промышленности.

4. Разработана методика расчета количественной связи между уровнем информационной прозрачности корпоративного управления и ценой капитала, на основе которой выявлены пути повышения

стоимости компаний. Данная методика апробирована для предприятий Ярославского региона.

Полагается, что риски инвестирования, обусловленные уровнем информационной прозрачности корпоративного управления, свойственны собственному капиталу. Цена собственного капитала рассчитывается кумулятивным методом по формуле:

$$K_s = K_b + \beta (K_m - K_b) + Y, \quad (1)$$

где K_b - цена безрискового капитала, β - значение показателя систематического риска, K_m - среднерыночная цена собственного капитала, $(K_m - K_b)$ - рыночная премия за риск, Y - премия за риск инвестирования в национальную валюту.

Величина K_b определена как безрисковая ставка на начало отчетного периода на основе данных о доходности к погашению долгосрочных еврооблигаций российского правительства. В нашем случае она принята равной доходности к погашению валютных облигаций Euro-30. Значения показателя β определены аналогично соответствующим отраслям промышленности США. Для определения величины премии по рублевым обязательствам по сравнению с долларовыми Y использованы данные рубрики «Индикаторы денежного рынка» журнала «Эксперт».

Скорректированная модель (1) для непортфельных вложений, с учетом платы за риск, присущий непосредственно компании, представлена в виде:

$$K_s = K_b + \beta (K_m - K_b) + Y + K_k, \quad (2)$$

где K_k - плата за несистематические (внутренние) риски компании.

Установлено влияние уровня информационной прозрачности корпоративного управления на стоимость компаний. При этом стоимость компании определена как сумма рыночной стоимости собственного капитала и рыночной стоимости долга. В свою очередь, стоимость собственного капитала S непосредственно зависит от его цены следующим образом:

$$S = \text{Доход акционеров} / K_s. \quad (3)$$

Полученные выше оценки уровня информационной прозрачности корпоративного управления и связанные с этим риски инвестирования в предприятия Ярославского региона преобразуется в плату за риск информационной прозрачности корпоративного управления. Принято, что 100 штрафным баллам соответствует максимальная величина платы за риск равная 15%¹.

На основе сформированного рейтинга информационной прозрачности корпоративного управления предприятий Ярославского региона, представленного на рис. 2, рассчитана плата за риск для каждого из анализируемых предприятий. С помощью формул (1) и (2) рассчитана цена собственного капитала для 15 анализируемых компаний. Полученные результаты сведены в таблицу 1.

Далее по формуле (3) рассчитаны показатели стоимости собственного капитала с учетом и без учета платы за риск корпоративного управления, обусловленный его информационной прозрачностью, сопоставлены оба значения стоимости. Полученная разница показывает потерю стоимости из-за риска информационной прозрачности корпоративного управления.

Затем рассчитана доля потери стоимости собственного капитала из-за риска инвестирования, обусловленного информационной прозрачностью корпоративного управления анализируемых предприятий, (в процентах) и показана связь полученных данных с рассчитанным ранее рейтингом корпоративного управления. Результаты расчетов с распределением анализируемых предприятия по уровню информационной прозрачности корпоративного управления приведены на рис. 4.

Из полученных результатов следует, что предприятия, набравшие большое количество штрафных баллов и занявшие последние места в рейтинге информационной прозрачности корпоративного управления, теряют *свыше 40%* стоимости собственного капитала - *стоимости компании*

¹ Кумбс П., Уотсон М., Кампос К. и др. Цена корпоративного управления // Вестник McKinsey. 2003. № 1(3). С. 39.

Таблица 1

**Расчет цены собственного капитала с учетом и без учета платы за риск инвестирования,
обусловленный информационной прозрачностью корпоративного управления**

Отрасли, предприятия	СЛАГАЕМЫЕ ПЛАТЫ ЗА РИСК					Цена собственного капитала <i>без учета</i>	Цена собственного капитала <i>с учетом</i>		
	Цена безрискового капитала Кб, %	Коэффициент систематического риска β	Рыночная премия за риск (Км - Кб), %	Премия по рублевым обязательствам по сравнению с долларовыми Y, %	Плата за риск информационной прозрачности корпоративного управления Кк, %	платы за риск информационной прозрачности корпоративного управления Кs, %	платы за риск информационной прозрачности корпоративного управления Кs, %		
Машиностроение и металлообработка	6,09	0,8	8,5	5					
ОАО «Автодизель» (ЯМЗ)						3,15	17,89	21,04	
ОАО «Ярославский электромеханический завод» (ELDIN)						6,9	17,89	24,79	
ОАО «Научно-производственное объединение «Сатурн»						3,15	17,89	21,04	
ОАО «Ярославский завод дизельной аппаратуры» (ЯЗДА)						6,9	17,89	24,79	
ОАО «Ярославский судостроительный завод»						6,9	17,89	24,79	
Пищевая		0,66							
ОАО «Ярпиво»						3,9	16,17	20,6	
ОАО «ЛВЗ «Ярославский»						13,5	16,17	30,2	
ОАО «Русьхлеб»						10,5	16,17	27,2	
ОАО «Ярославский комбинат молочных продуктов» (Ярмолпрод)			12	16,17	28,7				
ОАО «Ярославский мясокомбинат»		12	16,17	28,7					
Химия и нефтехимия	0,8								
ОАО «Славнефть-Ярославнефтеоргсинтез» (ЯНОС)			0,9	17,89	18,79				
ОАО «Ярославский шинный завод»			3,15	17,89	21,04				
ОАО «Лакокраска»			6,9	17,89	24,79				
ОАО «Компания Славич»			3,15	17,89	21,04				
ОАО «Русские краски»			13,5	17,89	31,39				

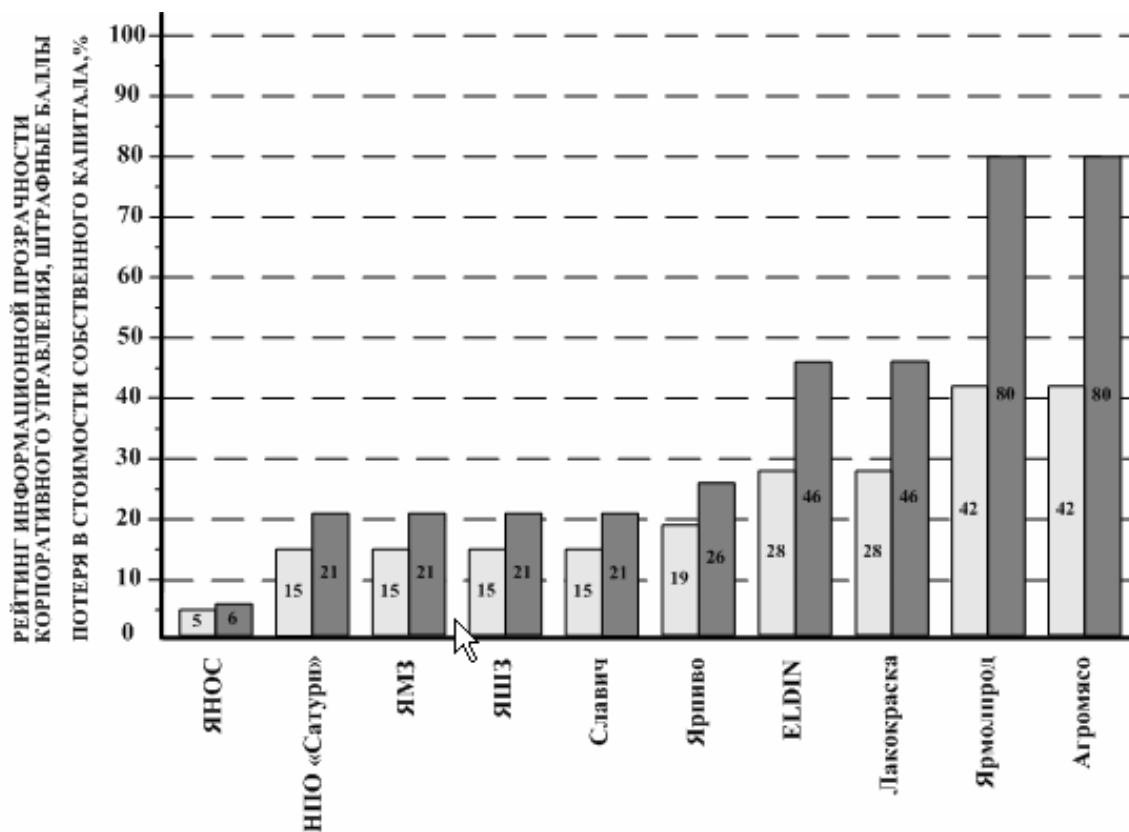


Рис. 4. Связь потери стоимости собственного капитала анализируемых предприятий из-за риска инвестирования, обусловленного информационной прозрачностью корпоративного управления

□ Рейтинг информационной прозрачности корпоративного управления, штрафные баллы
 ■ Потеря стоимости собственного капитала, %

(ОАО «Ярославский мясокомбинат» (Агромясо), ОАО «Ярославский комбинат молочных продуктов» (Ярмолпрод)).

На примере ОАО «Ярославский комбинат молочных продуктов» (Ярмолпрод) рассчитан прирост стоимости при улучшении информационной прозрачности корпоративного управления, т.е. количественно оценен вклад раскрытия информации в рост стоимости компании. Обосновано утверждение, что одним из важных направлений снижения потерь стоимости компании является раскрытие таких характеристик корпоративного управления, как: ежеквартальные отчеты, раскрытие информации в форме сообщений о существенных фактах, годовой отчет, устав общества в последней редакции, информация об аффилированных лицах, раскрытие сведений, которые могут оказать существенное влияние на стоимость ценных бумаг общества.

**Основные положения диссертационного исследования отражены в
следующих публикациях:**

1. Брюханов Д.Ю. К вопросу о проблемах, моделях и тенденциях развития корпоративного управления // Свет науки молодой: Материалы международ. науч.-практ. конф. / Ярославль. 2003. С. 101-104. (0,19 п. л.).
2. Брюханов Д.Ю. Влияние практики (качества) корпоративного управления на инвестиционную привлекательность // Современные аспекты экономики. 2004. № 5 (56). С. 7-11. (0,31 п. л.).
3. Брюханов Д.Ю. Требования к построению рейтингов корпоративного управления российских компаний // VI Ломоносовские научные чтения студентов, аспирантов и молодых ученых. Сб. науч. тр. Архангельск. Поморский гос. ун-т. 2004. С. 288-291. (0,18 п. л.).
4. Брюханов Д.Ю. Анализ рейтингов корпоративного управления российских компаний // Экономика современной России: теоретические и методические подходы к решению актуальных проблем развития: Материалы международ. науч.-практ. конф. / Иваново. 2004. С. 3-6. (0,18 п. л.).
5. Брюханов Д.Ю. Методика оценки уровня корпоративного управления и инвестиционной привлекательности компаний и ее апробация в Ярославском регионе // Современные аспекты экономики. 2005. № 13 (80). С. 82-88. (0,44 п. л.).
6. Брюханов Д.Ю. Взаимосвязь уровня корпоративного управления и стоимости компаний Ярославского региона // Современные аспекты экономики. 2005. № 13 (80). С. 89-95. (0,44 п. л.).
7. Патрушева Е.Г., Брюханов Д.Ю. Уровень корпоративного управления как фактор инвестиционной привлекательности компаний // Экономический вестник Ярославского университета. 2004. № 13. С.33-45. (0,72 п. л.).

Подписано в печать 22.09.2005. Формат 60x84¹/16.
Усл. п. л. 1,0. Тираж 110. Заказ №

Отпечатано на ризографе

Ярославский государственный университет им. П.Г. Демидова
150000 Ярославль, ул. Советская, 14