УПРАВЛЕНЕЦ № 5/57/ 2015

Понятие и сущность непубличных компаний

СИНИЧКИН Павел Васильевич
Аспирант кафедры финансов

Саратовский социально-экономический институт (филиал РЭУ им. Г.В. Плеханова)
410003, РФ, г. Саратов,
ул. Радищева, 89
Тел.: (8452) 21-17-37
E-mail: spv26@yandex.ru

Ключевые слова

АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО
ПУБЛИЧНАЯ КОМПАНИЯ
ЦЕННЫЕ БУМАГИ
ФОНДОВАЯ БИРЖА

Аннотация

Предметом данной статьи является рассмотрение теоретических аспектов, связанных с оценкой стоимости компаний. Актуальность темы обусловлена существующим терминологическим парадоксом: в подавляющем большинстве научных исследований в области оценки стоимости бизнеса используется термин «компания», в то время как в отечественном законодательстве применяется термин «общество», при этом в практике оценки оба этих термина применяются в качестве взаимозаменяемых. Автором предпринята попытка обосновать тезис о том, что термин «компания» является более емким.

Системный подход к исследованию нормативно-правовой базы послужил основанием для авторского определения дефиниции «непубличная компания», трактуемой как компания, не отвечающая следующим признакам: 1) ее акции или ценные бумаги, конвертируемые в акции, публично обращаются на биржевом или внебиржевом рынке и обладают приемлемым уровнем ликвидности (средний дневной объем торгов – не менее 1 млн р); 2) она своевременно раскрывает предусмотренный российским законодательством объем информации.

JEL classification

G12, G32

В последние годы в научных исследованиях, проводимых как российскими, так и зарубежными учеными, все больше и больше внимания уделяется вопросам, так или иначе связанным с оценкой стоимости компаний, причем наиболее острые научные дискуссии, как правило, связаны с отдельными аспектами оценки стоимости непубличных компаний (достаточно часто их называют также «закрытыми компаниями»).

В глобальном масштабе возрастание интереса к оценке стоимости таких компаний связано с тем, что мировой финансово-экономический кризис 2008 г., с одной стороны, наглядно продемонстрировал необходимость совершенствования методологии оценки стоимости компаний (так, более 75% сделок по слияниям и поглощениям, совершенных в предкризисный период – 2006–2007 гг., – принесли убытки покупателям), а с другой стороны, способствовал развитию консолидационных процессов в различных отраслях и секторах мировой экономики (например, в 2014 г. в мире они весьма активно развивались в телекоммуникационном секторе и фармацевтической отрасли). Так, по оценкам Thomson Reuters, по итогам 2014 г. мировой рынок слияний и поглощений достиг 3,5 трлн дол. США [5]. Причем, согласно результатам опросов топ-менеджеров компаний по всему миру, регулярно проводимых компанией Grant Thornton, в среднем около 30% из них рассчитывают на рост масштабов бизнеса за счет слияний и поглощений (например, в 2013 г. 31% руководителей рассчитывали совершить хотя бы одну сделку в течение ближайших 3 лет) [7].

В нашей стране актуальность оценки стоимости непубличных компаний значительно возрастает в условиях существенно ухудшившейся экономической ситуации (в частности, согласно прогнозу, подготовленному экспертами Высшей школы экономики в декабре 2014 г., «в 2015 г. в России начнется экономический спад», обусловленный «даже не санкциями и ценами на нефть, а структурным кризисом», который будет продолжаться вплоть до 2017 г. включительно [6]). Фактически в сложившихся условиях (как минимум, следует упомянуть скачкообразный рост стоимости привлечения заемных финансовых ресурсов и сокращение объема совокупного платежеспособного спроса) для собственников ряда компаний, особенно характеризующихся высоким уровнем долговой нагрузки, весьма актуальным становится вопрос целесообразности продолжения их деятельности. Иными словами, корректная оценка стоимости компании будет необходима собственникам для ответа на вопрос о том, какой вариант действий является наиболее целесообразным: продолжение инвестиций в компанию, ее продажа или ликвидация?

Помимо этого, в ряде отечественных компаний, собственники которых принципиально не рассматривают вариант их продажи или ликвидации, стоимость компании используется как один из основных критериев эффективности управления (в общем случае считается, что при эффективном управлении стоимость компании должна увеличиваться), причем в некоторых компаниях, особенно входящих в состав холдинговых структур, финансовое вознаграждение их руководителей непосредственно зависит от этого показателя (в частности, вознаграждение вообще не выплачивается, если за некоторый период времени стоимость компании снизилась; выплачивается в фиксированном объеме – если она осталась неизменной, и в повышенном размере – при увеличении данного показателя), т.е. систематическая оценка стоимости компаний становится одним из инструментов повышения их эффективности.

При всей важности и актуальности темы оценки стоимости компаний, особенно непубличных, ее теория и методология по-прежнему характеризуются недостаточной степенью разработанности. Сложившая ситуация, на наш взгляд, является несколько парадоксальной, так как в отечественной практике коли-

UPRAVLENETS № 5/57/ 2015

The Concept and the Essence of Private Companies

Pavel V. SINICHKIN
Postgraduate of Finance Dept.

Saratov Socio-Economic Institute (branch of Plekhanov Russian University of Economics)
410003, RF, Saratov, Radischeva St., 89
Phone: (8452) 21-17-37
E-mail: spv26@yandex.ru

Keywords

JOINT-STOCK COMPANY
PUBLIC COMPANY
SECURITIES
STOCK EXCHANGE

Abstract

The subject of this article is to examine the theoretical aspects related to the valuation of the company. Relevance of the topic of the present article is caused by the existing terminological paradox: in the field of business valuation the vast majority of studies use the term *company*, while the Russian legislation applies the term *society*. Moreover, in the valuation practice both these terms are used interchangeably. The author attempts to justify the idea that the term *company* is more succinct.

Systematic approach to the study of the legal framework formed the basis for proposing the author's definition of *public company*, interpreted as a company that does not meet the following criteria: 1) its shares or securities convertible into shares are publicly traded on the stock exchange or OTC market and have an acceptable level of liquidity (average daily trading volume – not less than 1 million rubles); 2) it duly discloses the necessary information as stipulated by the Russian legislation.

JEL classification

G12, G32

чество непубличных компаний кратно превышает количество публичных. Так, по данным ООО «Коммерсантъ КАРТОТЕКА», в декабре 2014 г. в России насчитывалось 3 974 474 действующие коммерческие организации, из них всего 6 391 (или 0,16% общего количества) являлись открытыми акционерными обществами [13], причем на крупнейшей российской бирже по состоянию на конец 2014 г. обращалось 317 выпусков акций [8].

Мы полагаем, что возникший парадокс обусловлен целым рядом объективных причин.

Во-первых, в России оценка стоимости компаний в ее современном понимании, и как область научных исследований, и как вид практической деятельности, возникла (или возродилась) совсем недавно.

По этому поводу А.Г. Грязнова отмечает следующее: «В современной России оценочная деятельность переживает повторное становление после многолетнего перерыва. Современные российские оценщики "выросли" на Д. Фридмане, Г. Харисоне, Шенноне П. Пратте, адаптируя зарубежный опыт оценки к современным российским условиям и особенностям рыночной экономики переходного периода» [10. С. 33].

Как мы полагаем, о «молодости» оценочной деятельности в нашей стране прямо свидетельствует тот факт, что основной нормативный документ, определяющий «правовые основы регулирования оценочной деятельности в отношении объектов оценки ... для целей совершения сделок с объектами оценки, а также для иных целей» – федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ был принят только 27 июля 1998 г. (фактически до этого момента оценочная деятельность регулировалась только общими нормативными актами).

Во-вторых, процесс адаптации зарубежного опыта в области оценки стоимости к отечественным реалиям является довольно сложным и продолжительным, причем чаще всего его «прямое копирование» является недопустимым (в частности, в силу существующих отличий в нормативно-правовой базе, в сфере бухгалтерского учета и т.д.), так как оно не позволяет объективно отразить целый ряд важных нюансов, связанных как с деятельностью отечественных компаний, так и со сформировавшейся в нашей стране деловой практикой и обычаями делового оборота.

По нашему мнению, одним из наиболее показательных примеров в этом отношении является подход к оценке определения стоимости деловой репутации оцениваемых компаний.

В зарубежной практике деловая репутация организации (или goodwill) практически всегда рассматривается как самостоятельная величина, для определения которой требуется применение специфических методов оценки [2], при этом подразумевается, что она принимает положительное значение (иными словами, в общем случае предполагается, что деловая репутация увеличивает стоимость оцениваемой компании, более того, в некоторых видах деятельности она может составлять большую часть стоимости компании).

В отечественной же практике оценки, особенно при оценке относительно небольших по масштабам бизнеса компаний, деловая репутация либо вообще не принимается во внимание (в этом случае «по умолчанию» подразумевается, что она равна нулю), либо оценивается исключительно по формальным критериям (очевидно, при таком подходе ее оценочная стоимость чаще всего является символической, так как в настоящий момент покупатели просто не готовы существенно переплачивать за «доброе имя» компании).

В-третьих, и зарубежная, и отечественная методология оценки стоимости в большей степени ориентирована на оценку публичных компаний, акции которых обращаются на биржевом рынке. В этом случае изначально имеется репрезентативный ориентир стоимости

компании – ее текущая рыночная капитализация, поэтому целью оценки таких компаний является сопоставление стоимости компаний, полученной в результате оценки, с ее текущей стоимостью и, соответственно, принятие определенного инвестиционного решения [13. С. 13, 25]. Например, инвестор, владеющий акциями публичной компании, получив информацию о превышении текущей рыночной стоимости над расчетной, скорее всего, примет решение об их продаже.

Кроме того, при оценке публичных компаний априори предполагается достаточность и доступность всей информации, необходимой для проведения оценки. Публичные компании действительно раскрывают очень большой объем производственной и финансовой информации, выполняя требования действующего законодательства и организаторов торговли, причем у владельцев акций, как правило, имеется возможность получить дополнительную информацию, а также комментарии и пояснения по уже обнародованной информации в специальной службе (или отделе) по связям с инвесторами.

Что же касается оценки стоимости непубличных компаний, то во многих работах по данной проблематике для ее определения предлагается такая последовательность действий: на первом этапе производится оценка ее стоимости по аналогии с публичными компаниями, а на втором этапе производится корректировка, причем зачастую в процессе корректировки применяются экспертные методы (соответственно, оценка стоимости одной и той же компании, проведенная разными оценщиками, может очень сильно различаться). Важно обратить внимание и на тот факт, что практически всегда корректировка стоимости оцениваемой непубличной компании, полученной на первом этапе, производится в меньшую сторону, т.е. в теории оценки в неявном виде подразумевается, что непубличная компания должна стоить дешевле публичной.

Одновременное воздействие всех перечисленных выше причин приводит к тому, что даже базовые теоретические вопросы в области оценки пока не имеют однозначного ответа, в частности, к ним относится вопрос о трактовке самого термина «непубличная компания».

Стоит заметить, что термины «публичная компания» и «непубличная компания» получили достаточно широкое распространение в научных и прикладных исследованиях, однако подавляющее большинство специалистов трактуют их, по нашему мнению, довольно обобщенно. При этом примечательной особенностью является широкое распространение обратного подхода к пониманию термина «непубличная компания», при котором оно дается через противоположный по смыслу термин «публичная компания».

Нужно заметить, что в зарубежной финансовой литературе термин «публичная компания» трактуется весьма однозначно и предельно лаконично: под ней понимается любая «компания, чьи акции продаются на фондовой бирже» [14]. В иностранной научной литературе это определение, по сути, является общепринятым: по крайней мере, у зарубежных специалистов, работающих в этой области, сколько-нибудь значимых противоречий оно не вызывает, поэтому непубличными считаются все компании, акции которых не обращаются на биржевом рынке.

В российской науке понимание этих терминов далеко не так однозначно. Одни исследователи предлагают полностью придерживаться подхода, сформировавшегося в иностранной литературе.

Например, А.Б. Полозов предлагает следующее определение публичной компании – это «компания, акции которой уже торгуются на публичных рынках» [11].

Другие пытаются выделить дополнительные признаки, отличающие публичную компанию от непубличной, но сохраняя при этом приверженность к обратному подходу (в российской специализированной литературе прямой подход к определению непубличных компаний не встречается).

Например, Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский, Е.Б. Стародубцева полагают, что публичной можно считать ту компанию, «акции которой обращаются на фондовом рынке свободно, без ограничений» [12], т.е. акцент делается не просто на самом факте обращения акций компаний на бирже, а на его свободном характере.

В свою очередь, Л.И. Лопатников дает следующее определение: «Публичная компания (public company) – компания ... акции которой продаются на ... фондовой бирже. Они более ликвидны и поэтому ценятся выше, чем акции частных компаний. Информация о деятельности публичной компании открыта, свободно распространяется в средствах массовой информации» [3]. Соответственно, в данном случае подчеркивается раскрытие публичной компанией определенного объема информации о своей деятельности.

Схожий подход к пониманию сути публичных компаний предлагает и А.Е. Молотников, относящий к их отличительным особенностям то, что они «являются открытыми акционерными обществами», а их акции «размещаются среди неограниченного круга владельцев и (или) при этом они включены фондовой биржей ... в котировальный список (прошли процедуру листинга)» [4]. Здесь автор особо указывает на организационно-правовую форму публичных компаний и необходимость прохождения ими процедуры листинга.

По нашему мнению, определения этого термина, предлагаемые другими авторами, по своей сути в значительной степени повторяют приведенные выше (различаются лишь используемые формулировки и степень детализации). При этом все исследователи считают, что компания, которая одновременно не обладает всеми признаками (особенностями) публичной компании, должна считаться непубличной.

Интересно, что термины «публичная компания» и «непубличная компания» применяются в отечественной практике достаточно давно (фактически с первой половины 90-х годов XX века), однако на протяжении длительного времени в российском законодательстве данный термин не фигурировал (соответственно, не применялся и термин «непубличная компания»).

Однако в 2014 г. в действующее законодательство были внесены серьезные изменения, которые фактически привели к формальному закреплению данной терминологии. Как полагает А.А. Диденко, трансформация российского законодательства проходит в русле «современных тенденций изменения системы юридических лиц», к которым автор относит «уменьшение (количества) организационно-правовых форм юридических лиц», «отбор наиболее выгодных конструкций с экономической точки зрения» и «стремление обеспечить баланс частноправовых и публично-правовых интересов» [1].

Так, с 1 сентября 2014 г. в Гражданском кодексе Российской Федерации появилась новая статья 66.3 «Публичные и непубличные общества», в которой приводится следующее определение: «Публичным является акционерное общество, акции которого и ценные бумаги которого, конвертируемые в его акции,

публично размещаются (путем открытой подписки) или публично обращаются на условиях, установленных законами о ценных бумагах (полагаем, прежде всего имеется в виду Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ – *П.С.*). Правила о публичных обществах применяются также к акционерным обществам, устав и фирменное наименование которых содержат указание на то, что общество является публичным».

Помимо этого, в статье 97 Гражданского кодекса фиксируется их обязанность систематически обнародовать определенный объем информации о своей деятельности: «Публичное акционерное общество обязано раскрывать публично информацию, предусмотренную законом».

Одновременно в данном нормативном акте подчеркивается, что любое общество с ограниченной ответственностью и «акционерное общество, которое не отвечает признакам», которые перечислены выше, «признаются непубличными».

Таким образом, в настоящее время в российском законодательстве также используется обратный подход к пониманию сущности непубличных компаний, однако в нем предусмотрена более широкая трактовка публичных компаний по сравнению со сложившейся практикой.

Во-первых, в данном законодательном акте речь идет не только об акциях, но и о ценных бумаг, которые могут быть конвертированы в акции, при этом последние фактически не рассматриваются в современной научной литературе, хотя на практике компании имеют возможность организовать их размещение (в частности, публичная компания имеет возможность разместить конвертируемые облигации или депозитарные расписки при условии, что программа выпуска депозитарных расписок будет предусматривать механизм взаимной конвертации депозитарных расписок в акции и наоборот). Если конвертируемые облигации пока являются для отечественного рынка ценных бумаг «инвестиционной экзотикой», то программы конвертируемых депозитарных расписок в настоящее время имеют многие крупнейшие отечественные компании.

Во-вторых, публичным признается общество, акции которого или ценные бумаги, конвертируемые в акции, не только обращаются на биржевом рынке, но и публично размещаются. Этот нюанс является очень важным, так как теоретически любое открытое акционерное общество может осуществить публичное размещение акций, но не проходить процедуру допуска к торгам на фондовой бирже (или, как минимум, пройти эту процедуру через некоторое время). Например, подобная ситуация вполне возможна при так называемых «народных размещениях», когда при очень высоком спросе на размещаемые акции со стороны физических лиц компания-эмитент вполне может отказаться от размещения таких бумаг через биржу.

В-третьих, при рассмотрении размещения и обращения акций и ценных бумаг, конвертируемых в акции, в этом нормативном акте речь идет не только о биржевом, но и о внебиржевом рынке, в то время как в работах отечественных ученых внебиржевой рынок, как правило, игнорируется. Дело в том, что в отечественном законодательстве под публичным размещением ценных бумаг понимается «размещение ценных бумаг путем открытой подписки, в том числе размещение ценных бумаг на организованных торгах», а под их публичным обращением – «обращение ценных бумаг на организованных торгах или обращение ценных бумаг путем предложения ценных бумаг неограниченному кругу лиц, в том числе с использованием рекламы».

В свою очередь в Федеральном законе «Об организованных торгах» от 21 ноября 2011 г. № 325-ФЗ понятия «организованные торги» и «биржевые торги» однозначно разграничиваются, причем первое понятие является более широким по своему внутреннему содержанию: организованные торги представляют собой «торги, проводимые на регулярной основе по установленным правилам, предусматривающим порядок допуска лиц к участию в торгах для заключения ими договоров купли-продажи ... ценных бумаг», а биржевые торги рассматриваются как одна из их разновидностей (биржевые торги – это «организованные торги, проводимые биржей»).

В-четвертых, особое внимание уделяется самому факту раскрытия информации, состоящего в обеспечении «ее доступности всем заинтересованным в этом лицам независимо от целей получения данной информации, в отношении которой произведены действия по ее раскрытию», которые осуществляются «в форме:

1) ежеквартального отчета эмитента ... (ежеквартальный отчет);

2) консолидированной финансовой отчетности эмитента;

3) сообщений о существенных фактах».

При этом основными являются формальные, а не содержательные требования к информации (прежде всего, регулярность и своевременность ее раскрытия).

Таким образом, в современном российском законодательстве под непубличной компанией понимается компания, которая ***не отвечает*** хотя бы одному из следующих признаков:

1) ее акции или ценные бумаги, конвертируемые в акции, публично размещаются или обращаются на биржевом или внебиржевом рынке;

2) она раскрывает предусмотренный российским законодательством объем информации.

Как мы полагаем, подразумеваемая в отечественном законодательстве трактовка данного термина требует некоторого уточнения, так как она не учитывает целого ряда важных моментов.

По нашему мнению, *сам факт обращения акций или ценных бумаг, конвертируемых в акции, на вторичном рынке (и биржевом, и внебиржевом) не является достаточным для безусловного признания компании публичной*. Дело в том, что в отечественной практике нередка ситуация, когда, к примеру, акции, допущенные к торгам на фондовой бирже, обладают чрезвычайно низким уровнем ликвидности. Как правило, при низкой ликвидности акций сделки с ними совершаются нерегулярно, объемы торгов незначительны, а величина рыночного спрэда между лучшей котировкой на покупку и лучшей котировкой на продажу является очень существенной.

Например, формально и обыкновенные, и привилегированные акции ОАО «Саратовэнерго» допущены к торгам на Московской бирже, т.е. эти акции следует признать обращающимися на биржевом рынке. Однако на практике эти бумаги характеризуются чрезвычайно низким уровнем ликвидности, в частности, по итогам торгов 5 февраля 2015 г. с обыкновенными акциями ОАО «Саратовэнерго» было совершено всего 9 сделок на общую сумму 4 883,00 р., а с привилегированными акциями вообще не было совершено ни одной сделки [8]. Соответственно, в данном случае признать рыночные котировки акций этой компании репрезентативными, на наш взгляд, нельзя, так как фактически они не позволяют корректно оценить

текущую рыночную стоимость компании, особенно если учесть, что средняя величина спрэда по этим ценным бумагам составляет порядка 20–25%.

Мы полагаем, что минимальный объем торгов акциями или ценными бумагами, конвертируемыми в акции, при котором компания может считаться публичной, должен составлять не менее 1 млн р. в день, причем этот критерий применим как для биржевого, так и для внебиржевого рынка. При таком или большем объеме торгов можно говорить о существовании некоторого, пусть и небольшого, количества участников рынка, которые заинтересованы в регулярном совершении сделок с акциями компании (при меньших объемах торгов следует констатировать, что стабильного интереса к этим бумагам на рынке нет).

Кроме того, мы считаем, что *проведение публичного размещения акций или ценных бумаг, конвертируемых в акции, без организации их вторичного обращения также не позволяет считать компанию публичной*. В таком случае можно говорить лишь о получении компанией рыночной оценки ее стоимости на определенный момент времени (собственно, на момент проведения публичного размещения), причем эта оценка является достаточно условной по следующим причинам:

1) при проведении публичных размещений акций эмитенты, как правило, стремятся найти так называемых «якорных инвесторов», которые готовы выкупить существенный объем предлагаемых акций (в мировой практике «якорным» считается инвестор, выкупающий более 10% предлагаемых бумаг). В ряде случае «якорные инвесторы» готовы предлагать определенную премию за размещаемые бумаги (например, если эмитент гарантирует им продажу определенного количества акций или если «якорный инвестор» рассчитывает на долгосрочное стратегическое сотрудничество с эмитентом), что, в конечном счете, отражается и на средней цене размещения (чем больше «якорных инвесторов», тем выше цена размещения акций);

2) при проведении публичных размещений большинство эмитентов стремится разместить акции по как можно более высокой цене, причем практически всегда вознаграждение организаторов размещения зависит от двух параметров – количества размещенных бумаг и цены их размещения (следует отметить, что зачастую они сами выкупают часть размещаемых бумаг).

Помимо этого, мы считаем необходимым обратить внимание на то, что для признания компании публичной *важен не только объем, но и своевременность раскрытия ею информации*. В отечественной практике в этом отношении сложилась достаточно интересная ситуация: крупные компании, акции которых обладают высоким уровнем ликвидности, прилагают серьезные усилия в этом направлении (чаще всего они раскрывают значительно больший объем информации, чем это требуют действующие нормативные акты), в то время как небольшие компании, особенно характеризующиеся слабым уровнем корпоративного управления, зачастую раскрывают информацию несвоевременно – с задержкой на 2–3 месяца и более. Следовательно, такие компании нужно также считать непубличными.

Резюмируя все сказанное ранее, мы считаем, что непубличной является компания, *не отвечающая* хотя бы одному из следующих признаков: во-первых, ее акции или ценные бумаги, конвертируемые в акции, публично обращаются на биржевом или внебиржевом рынке и обладают приемлемым уровнем ликвидности (средний дневной объем торгов – не менее 1 млн р.), а во-вторых, она своевременно раскрывает предусмотренный российским законодательством объем информации. ■

Источники

1. Диденко А.А. Новая организационно-правовая форма юридического лица – публичная компания // Научный журнал Кубанского государственного аграрного университета. 2014. № 100(06). URL: http://ej.kubagro.ru/2014/06/pdf/33.pdf.

2. Иванов А.Е. Критический обзор основных методов оценки гудвилла непубличных компаний, применяющихся при планировании слияний и поглощений // Финансовая аналитика. 2014. № 38. С. 31–41.

3. Лопатников Л.И. Экономико-математический словарь: Словарь современной экономической науки. 5-е изд., перераб. и доп. М.: Дело, 2003. URL: http://economic_mathematics.academic.ru/3719/%D0%9F%D1%83%D0%B1%D0%BB%D0%B8%D1%87%D0%BD%D0%B0%D1%8F__%D0%BA%D0%BE%D0%BC%D0%BF%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D1%8F.

4. Молотников А.Е. Публичные компании: основные особенности и перспективы дальнейшего развития // Акционерное общество: вопросы корпоративного управления. 2008. № 12(55). URL: www.cg-aspect.ru/library/59/500#public.

5. Официальный сайт журнала Financial One. URL: http://fomag.ru/ru/news/exchange.aspx?news=6171.

6. Официальный сайт журнала Forbes URL: www.forbes.ru/sobytiya/ekonomika/276597-rossiya-nazad-ekonomiku-ozhidayut-tri-goda-retsessii.

7. Официальный сайт компании АО «Грант Торнтон». URL: www.gtrus.com/doc/public/surveys/2014/gti_ibr2014_4ru.pdf.

8. Официальный сайт ОАО «Московская биржа ММВБ-РТС». URL: www.micex.ru.

9. Официальный сайт ООО «Коммерсантъ КАРТОТЕКА». URL: www.kartoteka.ru.

10. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / А.Г. Грязнова, М.А. Федотова, М.А. Эскиндаров и др. М.: ИНТЕРРЕКЛАМА, 2003.

11. Полозов А.Б. Международные рынки капитала. Готовимся к IPO. URL: www.ippnou.ru/print/009715/.

12. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. 2-е изд., испр. М.: ИНФРА-М, 1999.

13. Семернина Ю.В. Долевые ценные бумаги российского рынка / Саратов. гос. соц.-экон. ун-т. Саратов, 2010.

14. Финансы: толковый слов. / Р. Уолтерс, Г. Сидуэлл, Э. Вуд и др. 2-е изд. М.: ИНФРА-М, Весь Мир, 2000.

References

1. Didenko A.A. Novaya organizatsionno-pravovaya forma yuridicheskogo litsa – publichnaya kompaniya [New legal organisational form of a legal entity]. *Nauchnyy zhurnal Kubanskogo gosudarstvennogo agrarnogo universiteta – Scientific Journal of Kuban State Agrarian University*, 2014, no. 100(06). Available at: http://ej.kubagro.ru/2014/06/pdf/33.pdf.

2. Ivanov A.Ye. Kriticheskiy obzor osnovnykh metodov otsenki gudvilla nepublichnykh kompaniy, primenyayushchikhsya pri planirovanii sliyaniy i pogloshcheniy [A critical review of the main methods of goodwill valuation of non-public companies that are used when planning mergers and aquisitions]. *Finansovaya analitika – Finance Analitics*, 2014, no. 38, pp. 31–41.

3. Lopatnikov L.I. *Ekonomiko-matematicheskiy slovar': Slovar' sovremennoy ekonomicheskoy nauki* [Dictionary of economics and mathematics: Dictionary of modern economics]. 5th ed. Moscow, Delo Publ., 2003. Available at: http://economic_mathematics.academic.ru/3719/%D0%9F%D1%83%D0%B1%D0%BB%D0%B8%D1%87%D0%BD%D0%B0%D1%8F__%D0%BA%D0%BE%D0%BC%D0%BF%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D1%8F.

4. Molotnikov A.E. Publichnye kompanii: osnovnye osobennosti i perspektivy dal'neyshego razvitiya [Public companies: key characteristics and prospects]. *Aktsionernoe obshchestvo: voprosy korporativnogo upravleniya – Joint Stock Company: The Issues of Corporate Governance*, 2008, no. 12(55). Available at: www.cg-aspect.ru/library/59/500#public.

5. Official website of Financial One Journal. Available at: http://fomag.ru/ru/news/exchange.aspx?news=6171.

6. Official website of Forbes Journal. Available at: www.forbes.ru/sobytiya/ekonomika/276597-rossiya-nazad-ekonomiku-ozhidayut-tri-goda-retsessii.

7. Official website of AO «Grant Tornton». Available at: www.gtrus.com/doc/public/surveys/2014/gti_ibr2014_4ru.pdf.

8. Official website of OAO «Moscow Stock Exchange». Available at: www.micex.ru.

9. Official website of OOO «Kommersant KARTOTEKA». Available at: www.kartoteka.ru.

10. Gryaznova A.G., Fedotova M.A., Eskindarov M.A. *Otsenka stoimosti predpriyatiya (biznesa)* [Valuation of enterprise (business)]. Moscow, INTERREKLAMA Publ., 2003.

11. Polozov A.B. *Mezhdunarodnye rynki kapitala. Gotovimsya k IPO* [International capital markets. Getting ready for IPO]. Available at: www.ippnou.ru/print/009715/.

12. Rayzberg B.A., Lozovskiy L.Sh., Starodubtseva Ye.B. *Sovremennyy ekonomicheskiy slovar'* [Contemporary economic dictionary]. 2nd ed. Moscow, INFRA-M Publ., 1999.

13. Semernina Yu.V. *Dolevye tsennye bumagi rossiyskogo rynka* [Equity securities of Russian market]. Saratov State Socio-Economic University. Saratov, 2010.

14. *Finances: explanatory dictionary* (Walters R., Siduell G., Wood E.). 2nd ed. Moscow, INFRA-M Publ., Ves' Mir Publ., 2000.