

ВОПРОСЫ УПРАВЛЕНИЯ

Б. С. Батаева¹

Финансовый университет при Правительстве РФ
(Москва, Россия)

Н. А. Карпов²

Финансовый университет при Правительстве РФ
(Москва, Россия)

УДК: 658.114.45

doi: 10.55959/MSU0130-0105-6-60-1-7

ПРОЗРАЧНОСТЬ РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ РОССИЙСКИМИ КОМПАНИЯМИ С ГОСУДАРСТВЕННЫМ УЧАСТИЕМ: ВЛИЯНИЕ СОСТАВА И СТРУКТУРЫ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ³

В современных российских условиях возрастает актуальность повышения качества корпоративного управления и информационной прозрачности корпораций. Влияние структуры собственности, а именно участия государства в акционерном капитале, на раскрытие нефинансовой (ESG) информации российскими компаниями остается недостаточно изученным. В исследовании проверяется гипотеза о том, что госкомпании и компании с госучастием хуже раскрывают ESG-показатели, чем частные компании. В статье также исследуется гипотеза о влиянии характеристик совета директоров (количественный состав совета директоров, доля независимых директоров, доля директоров-женщин, а также наличие комитета по устойчивому развитию) на уровень ESG-прозрачности российских компаний с государственным участием. В качестве теоретической базы исследования используются ресурсная теория и агентская теория. В качестве основного метода исследования применяется дескриптивный анализ, а также регрессионный анализ панельных данных. Выборка исследования включает финансовые и нефинансовые данные по 34 котирующимся на бирже российским компаниям за период с 2012 по 2021 гг. В результате исследо-

¹ Батаева Бэла Саидовна — д.э.н., профессор, профессор кафедры корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации; e-mail: bbataeva@fa.ru, ORCID: 0000-0002-5700-1667.

² Карпов Никита Андреевич — м.н.с. Института финансово-промышленной политики, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации; e-mail: karpov.n.a@mail.ru, ORCID: 0009-0001-6612-4503.

³ Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета при Правительстве Российской Федерации.

© Батаева Бэла Саидовна, 2025 

© Карпов Никита Андреевич, 2025 

вания было доказано, что компании с государственным участием характеризуются меньшим уровнем ESG-прозрачности, чем компании без государственного участия. Кроме того, было обнаружено, что в компаниях с государственным участием важной детерминантой ESG-прозрачности является наличие комитета по устойчивому развитию, в то время как количественный состав, независимость и разнообразие совета директоров не оказывают влияния на степень ESG-прозрачности таких компаний. Исследование позволяет сделать вывод, что для существенного улучшения степени ESG-прозрачности и, следовательно, качества корпоративного управления в публичных компаниях с госучастием, может быть рекомендовано создание комитета по устойчивому развитию в составе совета директоров компании. Полученные результаты могут применяться органами управления государственным имуществом, инвесторами и прочими заинтересованными сторонами.

Ключевые слова: корпоративное управление, совет директоров, устойчивое развитие, ESG, ESG-прозрачность, компании с государственным участием, государственная собственность, государственный сектор.

Цитировать статью: Батаева, Б. С., & Карпов, Н. А. (2025). Прозрачность раскрытия информации российскими компаниями с государственным участием: влияние состава и структуры совета директоров. *Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика*, 60(1), 129–150. <https://doi.org/10.55959/MSU0130-0105-6-60-1-7>.

B. S. Bataeva

Financial University (Moscow, Russia)

N. A. Karpov

Financial University (Moscow, Russia)

JEL: C33, D22, G32

TRANSPARENCY OF INFORMATION DISCLOSURE BY RUSSIAN COMPANIES WITH STATE PARTICIPATION: THE IMPACT OF THE COMPOSITION AND STRUCTURE OF THE BOARD OF DIRECTORS⁴

In modern Russian conditions, the importance of improving the quality of corporate governance and information transparency of corporations is increasing. The influence of ownership structure, namely the presence of state participation in equity, on the disclosure of non-financial (ESG) information by Russian companies remains insufficiently studied. The study tests the hypothesis that state-owned companies and companies with state participation are worse at disclosing ESG indicators than private companies. The article also explores the influence of the characteristics of the board of directors (the number of board members,

⁴ The article was based on the findings of research conducted with the use of government funds in accordance with the state order of the Financial University under the Government of the Russian Federation

the proportion of independent directors, the proportion of female directors, as well as the presence of a sustainability committee) on the level of ESG transparency of Russian companies with state participation. Resource theory and agent theory are used as the theoretical basis of the research. Descriptive analysis and panel data regression analysis are used as the main research method. The study sample includes financial and non-financial data on 34 listed Russian companies between 2012 and 2021. As a result of the study, it was proved that companies with state participation are characterized by a lower level of ESG transparency than companies without state participation. In addition, it was found that in companies with state participation, an important determinant of ESG transparency is the presence of a sustainability committee, while the quantitative composition, independence and diversity of the board of directors do not affect the degree of ESG transparency of such companies. The study allows us to conclude that in order to significantly improve the degree of ESG transparency and, consequently, the quality of corporate governance in public companies with state participation, it may be recommended to establish a sustainability committee of the company's board of directors. The results obtained can be applied by state property management bodies, investors and other interested parties.

Keywords: corporate governance, board of directors, sustainable development, ESG, ESG transparency, companies with state participation, state ownership, public sector.

To cite this document: Bataeva, B. S., & Karpov, N. A. (2025). Transparency of information disclosure by Russian companies with state participation: the impact of the composition and structure of the board of directors. *Lomonosov Economics Journal*, 60(1), 129–150. <https://doi.org/10.55959/MSU0130-0105-6-60-1-7>.

Введение

Стратегическая задача по достижению технологического лидерства России, обозначенная в «майских указах» Президента в 2024 г., связана с большими инвестициями. На 27-м Петербургском международном экономическом форуме в июне 2024 г. В. В. Путин указал, что присутствие государственного капитала оправдано в стратегических отраслях экономики. Правительство, выполняя поставленные задачи, опирается прежде всего на крупнейшие компании и холдинги с госучастием. Как следствие, актуализируется задача повышения качества корпоративного управления. Она связана с вопросами эффективности управления госсобственностью, устойчивого развития экономики, с проблемой раскрытия финансовой и нефинансовой информации корпорациями для осуществления контроля со стороны акционеров и других стейкхолдеров.

Вопросы об эффективности госсобственности не имеют однозначных ответов среди зарубежных и российских исследователей. Одни экономисты доказывают невозможность эффективного государственного предпринимательства (Яновский, 2004), а в росте госсектора видят формирование в стране государственно-монополистической формы капитализма (ГМК), для которого характерно объединение силы монополий с силой государства (Вегенер, 2015). Другие указывают на то, что государство как собственник может не только заботиться о прибыли, но и отдавать

приоритет общественным интересам (Qian, Yang, 2023). Третьи приводят в защиту госсектора пример Китая, рыночные реформы которого без приватизации и с упором на государственную собственность, поддержку госкомпаний позволили стране стать одной из ведущих экономик мира в XXI в.

Абсолютное большинство экспертов согласны с тем, что привилегированное положение компаний с государственным участием, получающих господдержку и преференции, имеет риски неэффективного расходования средств, необоснованного повышения доходов топ-менеджеров, нарушений экологического законодательства и прочих злоупотреблений. В этой связи прозрачность деятельности корпораций, раскрытие не только финансовой, но и нефинансовой информации является основным глобальным трендом и важным направлением развития корпоративного управления (Thomsen, 2023).

В настоящее время согласно данным реестра федерального имущества в стране функционирует порядка 1000 акционерных обществ с государственным участием и около 700 ФГУПов. Это разнородные предприятия по доле участия государства, а также по эффективности управления и уровню прибыли. Часть из них — планомерно-убыточные. У примерно половины АО, находящихся в федеральной собственности, пакет акций государства составляет менее 25 %, целесообразность участия государства в деятельности подобных компаниях остается под вопросом. В целом уровень участия государства в экономике России по данным Счетной палаты РФ оценивается «в широких пределах от 30 до 70% в зависимости от методики подсчета» (Счетная палата РФ, 2020). Институт экономики роста им. П. А. Столыпина, оценивает его по состоянию на 2022 г. на уровне 56% (Институт экономики роста им. Столыпина П. А., 2023). В отчете Счетной палаты РФ по состоянию на конец 2019 г. указано, что деятельность более 550 АО с долей участия Российской Федерации менее 50% была непрозрачна как для государства, так и для общества. Кроме того, в ежегодном отчете в Правительство РФ представляется информация лишь о 10 крупнейших АО, что составляет менее 1% от их общего количества.

Правительством РФ поставлена задача снижения доли прямого участия государства в экономике: политика в целом направлена на снижение количества организаций с государственным участием. Принята Дорожная карта приватизации имущества на 2024–2026 гг. Однако по расчетам Счетной палаты на практике преобладают процессы не столько приватизации, сколько консолидации государственной собственности. В результате «сокращение количества компаний с государственным участием не в полной мере свидетельствует о сокращении прямого участия государства в экономике» (Счетная палата РФ, 2020). А рост выручки 10 крупнейших АО в последние годы может быть вызван не только ростом

их эффективности, но и передачей им имущества унитарных предприятий, а также приобретением дополнительных активов.

В данной работе мы рассматриваем устойчивое развитие корпорации с позиции оценки экологических, социальных и управленческих критериев (ESG). ESG — набор стандартов и критериев для инвесторов и других стейкхолдеров для оценки экологических, социальных и управленческих результатов деятельности компании (UNEP Finance Initiative, 2004). Одним из основных инструментов корпоративного управления в корпорациях является совет директоров. Он принимает участие в утверждении целей и стратегии устойчивого развития, контроле действий менеджмента, раскрытии существенной информации в области корпоративного управления, экологической и социальной информации (ESG). Однако роль совета директоров как ключевого органа корпоративного управления в повышении устойчивого развития корпораций и ESG-прозрачности изучена недостаточно (Daiser et al., 2017; Miazek, 2021).

В России закон о нефинансовой отчетности пока не принят, публикация отчета об устойчивом развитии носит рекомендательный характер. Таким образом, для компаний с государственным участием крайне актуальными являются выявление и оценка факторов корпоративного управления, которые способствуют повышению прозрачности критериев устойчивого развития и выполнению одного из принципов корпоративного управления.

Цель исследования заключается в установлении взаимосвязи между характеристиками совета директоров (количественный состав совета директоров, доля независимых директоров, доля директоров женщин, а также наличие комитета по устойчивому развитию) и ESG-прозрачностью компаний с государственным участием.

В качестве теоретической базы исследования используются агентская теория и ресурсная теория. В качестве основного метода исследования применяется регрессионный анализ панельных данных. Выборка исследования включает финансовые и нефинансовые данные по 34 котирующимся на бирже российским компаниям за период с 2012 по 2021 г.

Статья построена следующим образом. Во введении обосновывается актуальность изучения ESG-прозрачности как инструмента устойчивого развития в компаниях с государственным участием, формулируется цель работы. Далее приводится методологическая база и обзор зарубежных и отечественных публикаций на данную тему, формулируются исследовательские гипотезы. Затем описывается методология и выборка исследования, приводятся и интерпретируются результаты проведенного эмпирического анализа. В заключении определяется практическая значимость полученных результатов, связанные с ними ограничения, а также направления дальнейших исследований ESG-прозрачности и устойчивого развития в компаниях с государственным участием.

Теоретическая основа исследования

Теоретической базой исследования являются ресурсная теория и агентская теория. С точки зрения *ресурсной теории*, реализация ESG-практик требует использования разного рода ресурсов. А посредством реализации ESG-практик и раскрытия ESG-информации компании обеспечивают поступление дополнительных финансовых, инвестиционных ресурсов от инвесторов. Участие государства как собственника в акционерном капитале существенно повышает возможности компании за счет того, что государство как регулятор и администратор может предоставлять ей кредиты, субсидии и прочие ресурсы, а также выделять государственные заказы. Как следствие, необходимость привлечения дополнительного финансирования от инвесторов и пр. стейкхолдеров для компаний с государственным участием заметно снижается, в результате чего снижается мотивация менеджеров компании реализовывать ESG-практики и, как следствие, раскрывать ESG-отчетность (Qian, Yang, 2023).

На основании *агентской теории* можно говорить о том, что раскрытие информации, в том числе в сфере ESG, является одним из инструментов решения проблемы информационной асимметрии между акционерами (принципалами) и менеджерами (агентами). Соответствующие вопросы были рассмотрены в работах Дж. Акерлофа (Akerlof, 1970) и О. Уильямсона (Williamson, 1985), а также М. Дженсена и У. Меклинга (Jensen, Meckling, 1976). Причем наиболее остро данная проблема проявляется в компаниях, функционирующих на развивающихся рынках (Young et al., 2008). Противоречие интересов может возникать как между акционерами и менеджерами, так и между мажоритарными (в том числе в лице государства) и миноритарными акционерами (Шевченко, Курузов, 2014). Агентская проблема в российских компаниях с государственным участием связана с тем, что государство как собственник выполняет в совете директоров сразу несколько ролей: регулятора корпоративных отношений, администратора, контролера и рыночного игрока (Кузин, 2022). Учитывая возможность государства как контролирующего акционера оказывать влияние на деятельность совета директоров, в российских компаниях с государственным участием можно ожидать меньшую самостоятельность совета директоров, в том числе в вопросах ESG-прозрачности.

Обзор литературы

Прежде всего кратко остановимся на научных работах, в которых рассматривается влияние государства как собственника на уровень ESG-прозрачности компании. *Не было выявлено влияния* участия государства в структуре собственности на уровень ESG-прозрачности в мета-исследовании (Lagasio, Cusani, 2019) на базе 24 научных статей и порядка 25

тыс. наблюдений (преимущественно по азиатским и европейским компаниям за период с 2016 по 2018 г.). К аналогичным выводам пришли (Lavin, Montecinos-Pearce, 2021; Ma, Chen, 2023).

В ряде исследований (Oh et al., 2011; Khan, 2012; Rudyanto, 2017; Alshbili, 2019; Matuszak et al., 2019; Nguyen, 2023) демонстрируется *положительное влияние* участия государства в структуре собственности на уровень ESG-прозрачности компании. Более высокая ESG-прозрачность компаний с государственным участием связывается с ориентацией государства как акционера на достижение общественно значимых (экологических, социальных) целей (Khlif et al., 2017; Qian, Yang, 2023), а также с большей степенью общественного контроля за такими компаниями, в том числе в сфере устойчивого развития (Alshbili, 2019).

В других исследованиях (Ghazali & Weetman, 2006; Luo, 2006; Li, Zhang, 2010; Al-Janadi et al., 2016; Shahhen et. al. 2021; Pareek, Sahu, 2022; Jiang et al., 2023), наоборот, демонстрируется *негативное влияние* участия государства в структуре собственности на уровень ESG-прозрачности компании. Более низкая ESG-прозрачность компаний с государственным участием связывается с меньшей ориентацией на запросы инвесторов ввиду наличия тесных связей с органами государственной власти, обеспечивающими контракты для таких компаний, а также с соображениями национальной безопасности, что проявляется во введении ограничений на раскрытие информации об органах корпоративного управления стратегически важных для страны организаций (Ghazali, Weetman, 2006).

По результатам оценки Счётной палатой РФ компаний с государственным участием в 2020 году также выявлен «недостаток целостных данных по результатам финансовой деятельности организаций с государственным участием», не говоря уже о нефинансовой информации (Счетная палата РФ, 2020).

Таким образом, учитывая отсутствие консенсуса в академической среде в отношении влияния государства как собственника на уровень ESG-прозрачности, на основании проведенного обзора научных публикаций и на базе положений ресурсной теории была сформулирована следующая гипотеза:

Гипотеза Н1. Компании с государственным участием характеризуются более низким уровнем ESG-прозрачности, по сравнению с частными компаниями⁵.

Что касается влияния совета директоров на уровень ESG-прозрачности, то на данную тему представлено множество научных работ, однако, в подобных исследованиях рассматривались чаще всего либо все компании в целом, либо компании определенной отраслевой принадлежности -

⁵ Здесь и далее под частными компаниями имеются в виду компании без государственного участия.

без разделения компаний в зависимости от степени участия государства в структуре собственности.

Влияние размера совета директоров на ESG-прозрачность в ряде работ было определено как положительное (Lagasio, Cucari, 2019; Al Amosh, Khatib, 2021; Fatma, Chouaibi, 2021; Aboud, Yang, 2022; Макеева и др., 2022), в то время как в работах (Al-Qahtani, Elgharbawy, 2019; Ma, Chen, 2023; Батаева, Карпов, 2023) не было выявлено какой-либо взаимосвязи между количеством директоров и уровнем ESG-прозрачности. Наоборот, в исследовании (Al-Qahtani, Elgharbawy, 2019) было установлено негативное влияние размера совета директоров на уровень ESG-прозрачности: авторы обратили внимание на то, что увеличение количества членов совета директоров приводит к затягиванию процесса принятия решений, а также к размыванию персональной ответственности, в том числе в ESG-вопросах.

Влияние доли независимых директоров на ESG-прозрачность в большинстве работ было определено как положительное (Garas, ElMassah, 2018; Lagasio, Cucari, 2019; Fahad, Mubarak, 2020; Fatma, Chouaibi, 2021; Aboud, Yang, 2022; Макеева и др., 2022; Батаева, Карпов, 2023). В исследовании (Макеева и др., 2022) было отмечено, что благодаря присутствию независимых директоров смягчаются негативные эффекты концентрации собственности — за счет учета интересов более широкого круга стейкхолдеров и активного содействия внедрению практик устойчивого развития.

Влияние доли директоров-женщин на ESG-прозрачность в большинстве работ было определено как положительное (Adams, Ferreira, 2009; Wasiuzzaman, Wan Mohammad, 2020; Fatma, Chouaibi, 2021; Buallay, Alhalwachi, 2022; Макеева и др., 2022; Батаева, Карпов, 2023). В исследовании (Adams, Ferreira, 2009) было показано, что благодаря большему гендерному разнообразию улучшается мониторинговая функция совета директоров, в том числе в вопросах ESG. Однако в работе (Fahad, Mubarak, 2020) было продемонстрировано, что увеличение доли директоров-женщин, наоборот, приводит к снижению уровня ESG-прозрачности.

Влияние наличия комитета по устойчивому развитию на ESG-прозрачность в большинстве работ было оценено как положительное (Cucari et al., 2017; Fahad, Mubarak, 2020; Velte, 2020; Driss et al., 2022; Макеева и др., 2022; Jiang et al, 2023; Батаева, Карпов, 2023). В частности, (Velte, 2020) указал: важность комитета по устойчивому развитию в вопросах ESG-прозрачности объясняется тем, что в рамках данного органа управления аккумулируются компетенции компании в области устойчивого развития, которые требуются в том числе в процессе реализации раскрытия нефинансовых показателей.

Как уже отмечалось, в приведенных выше зарубежных и отечественных исследованиях взаимосвязи между характеристиками совета директоров, с одной стороны, и уровнем ESG-прозрачности, с другой стороны, рассматривались все компании в целом, без выделения компаний с государ-

ственным участием. В то же время, необходимость учета фактора государственной собственности в вопросах, связанных с деятельностью совета директоров и информационной прозрачностью, признана на международном уровне и закреплена в Руководящих принципах ОЭСР по корпоративному управлению для предприятий с государственным участием (ОЭСР, 2015).

В контексте особенностей корпоративного управления в компаниях с государственным участием И. И. Смотрицкая и Н. Д. Фролова (Смотрицкая, Фролова, 2022) указывают на то, что наличие государства как акционера приводит к принятию решений по стратегическим вопросам «в интересах и по директивам государства». В результате, в компаниях, в которых контрольный пакет акций принадлежит государству, работа совета директоров приобретает более формальный характер. В работе Х. П. Харчилавы и А. Ю. Боттаева (Харчилава, Боттаев, 2017) отмечается, что у компаний с государственным участием может отсутствовать ориентация на повышение экономической эффективности, а у топ-менеджеров и членов совета директоров могут отсутствовать стимулы для развития практик корпоративного управления.

На основании проведенного обзора литературы и на базе положений агентской теории была сформулирована следующая гипотеза:

Гипотеза H2. В компаниях с государственным участием состав и структура совета директоров (количественный состав совета директоров, доля независимых директоров, доля директоров-женщин и наличие комитета по устойчивому развитию) оказывают менее значительное влияние на уровень ESG-прозрачности, по сравнению с частными компаниями.

Дизайн и методология исследования

С целью анализа уровня ESG-прозрачности компаний с государственным участием, а также взаимосвязи между государственной собственностью и ESG-прозрачностью, в рамках данной работы была использована выборка российских публичных компаний, акции которых торговались на Московской бирже в период с 2012 по 2021 г. Выбор в пользу публичных компаний объясняется важной ролью таких компаний в экономической жизни страны, а также ограниченностью финансовых и нефинансовых данных по непубличным компаниям.

В качестве источника как финансовых, так и нефинансовых показателей использовалась база данных международного информационного агентства Bloomberg, которая, в отличие от существующих российских провайдеров аналогичной информации, содержит достаточный объем статистических данных для проведения эмпирического анализа. В итоговую выборку вошли только те компании, по которым за период с 2012 по 2021 г. содержалась информация обо всех рассматриваемых в данном исследовании показателях как минимум в течение одного года — это 34

компании и 258 наблюдения, из которых 44% компаний и 42% наблюдений относятся к компаниям с государственным участием.

Включение в выборку данных за период до 2021 г. объясняется тем, что после начала СВО в 2022 г. база Bloomberg для российских пользователей стала недоступна, а российские провайдеры аналогичной информации еще не предоставляют достаточный объем необходимой информации для проведения эмпирического анализа.

В качестве показателя, характеризующего уровень ESG-прозрачности, использовался общий коэффициент ESG-прозрачности (`esg_score`), а также отдельные коэффициенты прозрачности экологической информации (`e_score`), социальной информации (`s_score`) и информации в области корпоративного управления (`g_score`), рассчитываемые международным информационным агентством Bloomberg. Данные показатели ESG-прозрачности могут принимать значения от 0 до 100 баллов.

В качестве показателей, характеризующих совет директоров, использовались: количественный состав совета директоров (`board_size`), доля независимых директоров (`board_independence`) в процентах, доля директоров-женщин (`board_diversity`) в процентах, а также наличие комитета совета директоров по устойчивому развитию (`sustainability_committee`).

В качестве показателя, характеризующего государственное участие, использовалась доля пакета акций, прямо или косвенно принадлежащая на праве собственности Российской Федерации или субъектам Российской Федерации (`state_share`). Другими словами, учитывалось владение государством акциями как напрямую, так и опосредованно - через другие дочерние компании. Доля государственного участия более 50% означает, что государство владеет контрольным пакетом акций и, следовательно, имеет возможность принимать ключевые стратегические решения, в том числе в сфере корпоративного управления и устойчивого развития.

В качестве показателей, характеризующих финансовое положение и финансовые результаты, использовались: размер компании (`firm_size`) как сумма всех ее активов, в млрд руб., коэффициент рентабельности активов (`return_on_assets`) как отношение суммы чистой прибыли к сумме активов, в процентах, а также коэффициент финансового рычага (`financial_leverage`) как отношение суммы активов к сумме собственного капитала. При этом коэффициент рентабельности активов применялся в качестве показателя уровня прибыльности компании, а коэффициент финансового рычага — в качестве показателя уровня ее финансовой устойчивости. Все финансовые показатели рассчитывались на основании финансовых отчетов, составленных в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО).

В рамках регрессионного анализа применялись 4 модели панельных данных, по одной на каждый коэффициент ESG-прозрачности. В качестве зависимых переменных использовались коэффициенты ESG-

прозрачности, в качестве независимых — доля государственного участия и характеристики совета директоров, а в качестве контрольных переменных использовались финансовые показатели. Регрессионный анализ используется в качестве основного метода исследования взаимосвязи между уровнем ESG-раскрытия и различными финансовыми и нефинансовыми показателями в большинстве работ на соответствующую тему (Velte, 2020; Wasiuzzaman, Wan Mohammad, 2020; Fatma, Chouaibi, 2021; Driss et al., 2022; Jiang et al., 2023).

С целью определения наиболее релевантной регрессионной модели панельных данных были проведены F-тесты и тесты Хаусмана, по результатам которых для всех коэффициентов ESG-раскрытия в качестве предпочтительной была выбрана регрессионная модель панельных данных с постоянными (фиксированными) эффектами.

Регрессионный анализ проводился в два этапа. На первом этапе строилась и оценивалась регрессионная модель для всех компаний из выборки, вне зависимости от степени участия в них государства. Показатель государственного участия при этом входил в число независимых факторов. На данном этапе исследовалось влияние государственной собственности на уровень ESG-прозрачности, проверялась **гипотеза H1**.

На втором этапе регрессионного анализа все компании были поделены на две группы: частные компании и компании с государственным участием. Для каждой из этих групп компаний строилась и оценивалась отдельная регрессионная модель. Показатель государственного участия на данном этапе уже не входил в число независимых факторов. На данном этапе исследовалось влияние характеристик совета директоров на уровень ESG-прозрачности отдельно для компаний с нулевой и ненулевой долей участия государства, проверялась **гипотеза H2**.

Результаты исследования

Более половины (8 из 16) компаний с государственным участием относятся к сферам газоснабжения (ПАО «Газпром»), электроснабжения (ПАО «Интер РАО» и пр.) и водоснабжения (ПАО «Русгидро»). Большинство (9 из 19) частных компаний относятся к химической и металлургической сфере, среди таких компаний: ПАО «Норникель», ПАО «Северсталь», ПАО «Уралкалий», ПАО «Фосагро» и пр.

В рамках дескриптивного анализа, результаты которого представлены в табл. 1, было выявлено, что средняя доля государства как акционера в капитале среди компаний с государственным участием составляет 57%. Компании с государственным участием, по сравнению с частными компаниями, характеризуются более низким уровнем ESG-прозрачности, что отражается как на общем коэффициенте ESG-прозрачности (45 баллов против 51 балла), так и на его отдельных компонентах. Примечательно,

что больше всего различается коэффициент прозрачности экологической информации (31 балл против 42 баллов), а меньше всего - коэффициент прозрачности информации в области корпоративного управления (76 баллов против 75 баллов).

Таблица 1

Результаты описательного анализа российских компаний

Переменная	Частные компании	Компании с гос. участием	Все компании
esg_score	51,28	45,29	48,75
e_score	42,31	31,23	37,63
s_score	33,41	28,20	31,21
g_score	78,03	76,43	77,35
board_size	10,17	12,28	11,07
board_independence	46,32	30,45	39,62
board_diversity	8,81	5,56	7,43
sustainability_committee	51,01	20,18	37,98
state_share	0,00	56,53	23,88
firm_size	1059,93	6016,44	3153,96
return_on_assets	9,79	4,74	7,66
financial_leverage	6,58	3,89	5,44

Источник: расчеты авторов.

Характеристики совета директоров в компаниях с государственным участием также имеют свои особенности. Так, для компаний с государственным участием характерны большие по количественному составу советы (12 директоров против 10 в компаниях без государственного участия), при этом такие компании характеризуются меньшим уровнем независимости (30 против 46%) и разнообразия (6 против 9%) совета директоров, а также меньшей распространенностью комитета по устойчивому развитию (20 против 51%).

Что касается финансовых показателей исследуемых компаний, то компании с государственным участием являются более крупными в терминах размера активов (6 млрд руб. против 1 млрд руб.), а также меньшим уровнем прибыльности (5 против 10%) и финансовой устойчивости (4 против 7%).

В целом, по результатам проведенных t-тестов было выявлено, что различия между компаниями с государственным участием от частных компаний являются статистически значимыми (на уровне значимости 5%) для всех исследуемых показателей.

В рамках регрессионного анализа всех компаний, результаты которого представлены в табл. 2, было выявлено, что наличие государства в качестве акционера приводит к уменьшению уровня прозрачности информации в области корпоративного управления. В среднем рост доли государственной собственности в структуре акционерного капитала на 1 п.п. сопровождается снижением коэффициента прозрачности информации о корпоративном управлении на 0,77 балла, при этом прямой взаимосвязи между фактором государственной собственности и прочими коэффициентами ESG-прозрачности выявлено не было.

Таблица 2

Результаты регрессионного анализа российских компаний

Переменная	esg_score	e_score	s_score	g_score
board_size	-1,87***	-3,48***	-0,94	-1,20**
board_independence	0,15***	0,32***	0,10**	0,03
board_diversity	0,15*	0,17	0,13	0,16*
sustainability_committee	5,51***	5,03*	3,09*	8,26***
state_share	-0,10	0,39	0,05	-0,77***
ln(firm_size)	14,12***	20,89***	14,26***	7,43***
return_on_assets	0,04	0,09	0,04	-0,01
financial_leverage	0,02	-0,03	0,17	0,06
R2	0,44	0,37	0,35	0,34
Adjusted R2	0,33	0,25	0,22	0,22
F statistic	21,00	15,99	14,33	14,14
Numbers of observations	258	258	258	258

Примечание: здесь и далее используются следующие обозначения уровня статистической значимости (p-value) * — 10%; ** — 5%; *** — 1%.

Источник: расчеты авторов.

В отношении компаний с государственным участием было обнаружено, что количественный состав совета директоров и уровень гендерного разнообразия оказываются статистически незначимыми в отношении всех рассматриваемых коэффициентов ESG-прозрачности (табл. 3). Влияние

уровня независимости совета директоров является значимым и негативным для общего коэффициента ESG-прозрачности, а также для его экологического компонента, в то время как фактор наличия комитета по устойчивому развитию является значимым и положительным для всех рассматриваемых коэффициентов ESG-прозрачности.

Таблица 3

Результаты регрессионного анализа российских компаний с государственным участием

Переменная	esg_score	e_score	s_score	g_score
board_size	-1,82	-2,73	-1,18	-1,74
board_independence	-0,15*	-0,29**	-0,1	-0,08
board_diversity	-0,20	-0,61	-0,12	0,13
sustainability_committee	10,55***	9,77*	9,65***	13,66***
ln(firm_size)	7,05***	4,93	7,93***	7,95**
return_on_assets	0,01	-0,33	-0,19	0,56***
financial_leverage	-0,20	-1,20	0,33	0,27
R2	0,35	0,22	0,32	0,39
Adjusted R2	0,19	0,04	0,16	0,24
F statistic	6,70	3,60	5,86	7,94
Numbers of observations	109	109	109	109

Источник: расчеты авторов.

В рамках регрессионного анализа частных компаний, результаты которого приведены в табл. 4, было выявлено, что характер влияния таких характеристик совета директоров, как его количественный состав, а также степень независимости и разнообразия, на уровень ESG-прозрачности аналогичен результату, полученному на первом этапе регрессионного анализа, при этом влияние комитета по устойчивому развитию оказалось значимым и положительным исключительно в контексте раскрытия информации о корпоративном управлении.

Что же касается сравнительной значимости характеристик совета директоров в вопросах ESG-прозрачности, то количественный состав совета директоров, уровень его независимости и разнообразия в большей степени влияет на ESG-прозрачность в частных компаниях, чем в компаниях с государственным участием. Наоборот, наличие комитета по устойчивому развитию в большей степени влияет на ESG-прозрачность в компаниях с государственным участием, чем в частных компаниях.

Результаты регрессионного анализа российских частных компаний

Переменная	esg_score	e_score	s_score	g_score
board_size	-1,93***	-3,43***	-1,28*	-1,10*
board_independence	0,23***	0,47***	0,15**	0,08
board_diversity	0,21**	0,27	0,21*	0,16*
sustainability_committee	2,60	1,38	-0,70	6,26***
ln(firm_size)	18,07***	30,05***	17,04***	7,50***
return_on_assets	0,09	0,04	0,07	-0,08
financial_leverage	-0,03	-0,10	-0,03	0,05
R2	0,55	0,55	0,43	0,36
Adjusted R2	0,45	0,46	0,32	0,24
F statistic	21,11	21,30	13,36	10,08
Numbers of observations	149	149	149	149

Источник: расчеты авторов.

Обсуждение результатов

По результатам проведенного эмпирического исследования, **гипотеза H1** о том, что компании с государственным участием характеризуется более низким уровнем ESG-прозрачности, по сравнению с частными компаниями, *не отвергается*. В частности, общий коэффициент ESG-прозрачности компаний с государственным участием составил 45 баллов против 51 балла для остальных компаний — аналогичные результаты были получены в том числе и по отдельным компонентам данного коэффициента. Полученные результаты соответствуют результатам более ранних исследований (Ghazali, Weetman, 2006; Luo, 2006; Li, Zhang, 2010; Al-Janadi et al., 2016; Pareek, Sahu, 2022; Jiang et al., 2023).

Полученные результаты можно объяснить тем, что геополитические условия, в которых работает российский бизнес, отличаются от среднемировых. Начиная с 2014 г. российские компании регулярно подвергаются санкциям. В результате потребность в прозрачности, в раскрытии финансовых и нефинансовых показателей находится в противоречии с сокрытием информации по соображениям безопасности. Информационная прозрачность о сфере ESG не является для российских компаний с государственным участием ключевой ценностью. Этот феномен объясняет ресурсная теория, согласно которой государство как акционер способствует более легкому получению ресурсов за счет использования банковского

долгового финансирования (Boubakri, Saffar, 2019; Zeng et al., 2022), политические связи помогают проникать в отрасли с высокими входными барьерами (Kusnadi et al., 2015), снижаются риски банкротства и пр. В результате компании с государственным участием меньше заботятся об информационной открытости перед инвесторами и другими заинтересованными сторонами.

Гипотеза H2, о том, в компаниях с государственным участием характеристики совета директоров оказывают меньшее влияние на уровень ESG-прозрачности, по сравнению с частными компаниями, *не отвергается* для всех характеристик совета директоров, кроме наличия комитета по устойчивому развитию. Такие характеристики совета директоров, как его количественный состав, доля независимых директоров и директоров-женщин, в компаниях с государственным участием влияют на ESG-прозрачность в меньшей степени, чем в частных компаниях.

Исключение составляет такая характеристика совета директоров, как наличие комитета по устойчивому развитию. Важная роль такого комитета объясняется тем, что для его создания требуется заинтересованность мажоритарных акционеров. Учреждение комитета по устойчивому развитию сопровождается разработкой ESG-стратегии, ее реализацией менеджментом, интеграцией стратегии в бизнес-процессы, а также мониторингом ESG-показателей и публикацией нефинансовой отчетности. Тот факт, что наличие комитета по устойчивому развитию в компаниях с государственным участием сопровождается увеличением уровня ESG-прозрачности на 10,55 балла по 100-балльной шкале может объясняться эффектом низкой базы: в частных публичных компаниях комитеты по устойчивому развитию и ESG были созданы гораздо раньше, чем в публичных компаниях с государственным участием.

Полученные результаты можно объяснить с позиции агентской теории. Поскольку интересы государства как акционера и других крупных и мелких акционеров могут различаться, постольку в компаниях с государственным участием влияние характеристик совета директоров на раскрытие ESG-данных ниже, чем в частных компаниях, из-за существующей системы участия в управлении через профессиональных поверенных (Харчилава, Боттаев, 2017; Смотрицкая, Фролова, 2022). Последние голосуют по директивам Росимущества, ввиду чего роль независимых директоров снижается. Можно говорить о том, что государство как акционер в меньшей степени заинтересовано в сбалансированности совета директоров, что является крайне важным для миноритарных акционеров.

Заключение

Ключевым выводом данного исследования является следующее: в первых, компании с государственным участием являются менее прозрач-

ными, чем частные компании. Непрозрачность повышает риски устойчивого развития и неэффективного расходования государственных средств. Во-вторых, из всех рассмотренных характеристик совета директоров значительно влияет на повышение уровня ESG-прозрачности компании создание комитета по устойчивому развитию. Такие характеристики, как количественный состав совета директоров, наличие независимых директоров и женщин-директоров, не оказывают существенного влияния на степень ESG-прозрачности компании.

Полученные в рамках данного исследования результаты имеют высокую теоретическую и практическую значимость. С началом СВО и санкционного давления на страну и ее компании государство сделало ставку на помощь госкомпаниям в виде льгот, субсидий, дотаций, снижения тарифов, уменьшения проверок и пр. Задача сокращения доли государства в экономике откладывается до более благоприятного периода, в то время как вопросы повышения качества корпоративного управления, устойчивого развития и, следовательно, ESG-прозрачности встают еще более остро, в том числе в свете контроля не только со стороны совета директоров, но и со стороны широкой общественности.

С теоретической точки зрения, одними из первых среди российских исследователей корпоративного управления было проанализировано влияние характеристик советов директоров на уровень ESG-прозрачности в компаниях с государственной собственностью. С практической точки зрения, полученные выводы могут использоваться как рекомендации по созданию комитета по устойчивому развитию в компаниях с государственным участием. Выводы могут быть полезны инвесторам при оценке устойчивого развития и ESG-прозрачности корпораций с учетом их структуры собственности.

Необходимо отметить, что в процессе использования полученных результатов требуется учитывать ряд ограничений. Так, исследовались лишь публичные и, следовательно, наиболее крупные компании. Также не учитывалось наличие КПЭ, связанных с устойчивым развитием через критерии ESG, в системе оценке эффективности работы членов совета директоров и топ-менеджмента. Помимо этого, не учитывались характеристики еще одного важного органа корпоративного управления — генерального директора, который также становится предметом научного интереса (Черкасова, Петров, 2023).

Кроме того, данное эмпирическое исследование проводилось на основе данных за период до начала специальной военной операции, когда были приняты новые правила раскрытия чувствительной с точки зрения возможных внешних ограничений информации компаниями-эмитентами.

Для дальнейших исследований могут быть выделены следующие направления оценки:

- уровень ESG-прозрачности в холдинговых компаниях с государственным участием, включая дочерние и зависимые общества;

- факторы повышения качества корпоративного управления, устойчивого развития и ESG-прозрачности в компаниях с государственным участием в условиях ухода иностранных и притока российских миноритарных частных инвесторов;
- влияние компетенций и возрастных характеристик директоров в составе совета директоров на уровень ESG-прозрачности и эффективности компаний с государственным участием;
- взаимосвязь между характеристиками генерального директора и ESG-прозрачностью компаний с государственным участием;
- отраслевая специфика качества корпоративного управления и уровня ESG-прозрачности в компаниях с государственным участием.

Список литературы

Батаева, Б. С., & Карпов, Н. А. (2023). Влияние факторов корпоративного управления на уровень раскрытия ESG-информации российскими публичными компаниями. *Управленец*, 14 (3), 30–43. <https://doi.org/10.29141/2218-5003-2023-14-3-3>

Вегенер, Р. А. (2015). Возникновение и сущность государственно-монополистического капитализма. *Российское предпринимательство*, 16 (8), 1101–1110.

Институт экономики роста им. Столыпина П. А. (2023). *Отказ от госкапитализма — ключ к трансформации российской экономики*.

Кузин, Д. В. (2024). Концепции российского корпоративного управления: эволюция и сравнительный анализ. *Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика*, 59 (1), 3–28. <https://doi.org/10.55959/MSU0130-0105-6-59-1-1>

Макеева, Е. Ю., Попов, К. А., Дихтярь, А. А., & Судакова, А. В. (2022). Взаимосвязь характеристик совета директоров с ESG-рейтингами и стоимостью российских компаний. *Российский журнал менеджмента*, 20 (4), 498–523. <https://doi.org/10.21638/spbu18.2022.403>

Смотрицкая, И. И., & Фролова, Н. Д. (2022). Качество корпоративного управления в компаниях с государственным участием: эмпирические оценки. *ЭТАП: экономическая теория, анализ, практика*, 4, 59–85. <https://doi.org/10.24412/2071-6435-2022-4-59-85>

Счетная палата РФ. (2020). *Бюллетень Счетной палаты РФ 2020. №8. Управление федеральным имуществом*.

Харчилава, Х. П., & Боттаев А. Ю. (2017). Корпоративное управление в компаниях с государственным участием. *Управление*, 1 (15), 88–92. <https://doi.org/10.12737/24706>

Черкасова, В. А., & Петров, А. В. (2023). Влияние характеристик CEO на взаимосвязь между ESG-рейтингом и эффективностью золотодобывающих компаний. *Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика*, 5, 184–208. <https://doi.org/10.55959/MSU0130-0105-6-58-5-9>

Шевченко, И. В., & Курузов, М. В. (2014). Внутрикорпоративные агентские конфликты и их классификация. *Финансы и кредит*, 10 (586), 25–30.

Яновский, К. (2004). Размеры государственного сектора экономики (теоретические подходы, обзор литературы, российский опыт). *Вопросы экономики*, 9, 25–34. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2004-9-25-34>

Aboud, A., & Yang, X. (2022). Corporate governance and corporate social responsibility: New evidence from China. *International Journal of Accounting & Information Management*, 30 (2), 211–222. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-09-2021-0195>

Adams, R., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94 (2), 291–309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>

Akerlof, G. A. (1970). The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84 (3), 488–500.

Al-Janadi, Y., Abdul Rahman, R., & Alazzani, A. (2016). Does government ownership affect corporate governance and corporate disclosure? Evidence from Saudi Arabia. *Managerial Auditing Journal*, 31 (8/9), 871–890. <https://doi.org/10.1108/MAJ-12-2015-1287>

Al-Qahtani, M., & Elgharbawy, A. (2019). The effect of board diversity on disclosure and management of greenhouse gas information: Evidence from the United Kingdom. *Journal of Enterprise Information Management*, 33 (6), 1557–1579. <https://doi.org/10.1108/JEIM-08-2019-0247>

Alshbili, I., Elamer, A., & Beddewela, E. (2019). Ownership types, corporate governance and corporate social responsibility disclosures: Empirical evidence from a developing country. *Accounting Research Journal*, 33 (1), 148–166. <https://doi.org/10.1108/ARJ-03-2018-0060>

Al Amosh, H., & Khatib, S. (2021). Corporate governance and voluntary disclosure of sustainability performance: the case of Jordan. *SN Business & Economics*. <https://doi.org/10.1007/s43546-021-00167-1>

Boubakri, N., & Saffar, W. (2019). State ownership and debt choice: Evidence from privatization. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 54, 1313–1346. <http://dx.doi.org/10.1017/S0022109018000881>

Buallay, A., & Alhalwachi, L. (2022). Board gender diversity and environmental disclosure: evidence from the banking sector. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 15 (3), 350–371. <https://doi.org/10.1108/JCEFTS-08-2021-0046>

Cucari, N., Esposito De Falco, S., & Orlando, B. (2017). Diversity of board of directors and environmental social governance: Evidence from Italian listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25 (2), 250–266. <https://doi.org/10.1002/csr.1452>

Daiser, P., Ysa, & T., Schmitt, D. (2017). Corporate governance of state-owned enterprises: a systematic analysis of empirical literature. *International Journal of Public Sector Management*, 30 (5), 447–466. <https://doi.org/10.1108/IJPSM-10-2016-0163>

Deegan, C., & Blomquist, C. (2006). Stakeholder influence on corporate reporting: An exploration of the interaction between WWF-Australia and the Australian minerals industry. *Accounting, Organizations and Society*, 31, 343–372.

Driss, H., Drobetz, W., el Ghoul, S., & Guedhami, O. (2022). The sustainability committee and environmental disclosure: International evidence. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4226967>

Fahad, P., & Mubarak, R. (2020). Impact of corporate governance on CSR disclosure. *International Journal of Disclosure and Governance*, 17 (1), 155–167. <https://doi.org/10.1057/s41310-020-00082-1>

Fatma, H., & Chouaibi, J. (2021). Corporate governance and CSR disclosure: Evidence from European financial institutions. *International Journal of Disclosure and Governance*, 18, 346–361. <https://doi.org/10.1057/s41310-021-00117-1>

Garas, S., & ElMassah, S. (2018). Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: The case of GCC countries. *Critical Perspectives on International Business*, 14 (1), 2–26. <https://doi.org/10.1108/cpoib-10-2016-0042>

Ghazali, N. A. M., & Weetman, P. (2006). Perpetuating traditional influences: voluntary disclosure in Malaysia following the economic crisis. *Journal of International Accounting Auditing & Taxation*, 15 (2). <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2006.08.001>

Hill, C., & Jones, T. (1992). Stakeholder-agency theory. *Journal of Management Studies*, 28 (2), 131–154. <https://doi.org/10.1111/J.1467-6486.1992.TB00657.X>

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics (JFE)*, 3 (4). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.94043>

Jiang, Y., García-Meca, E., & Martínez-Ferrero, J. (2023). Do board and ownership factors affect Chinese companies in reporting sustainability development goals? *Management Decision*, 61 (12), 3806–3834. <https://doi.org/10.1108/MD-01-2023-0113>

Khan, A., Muttakin, M., & Siddiqui, J. (2012). Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: Evidence from an emerging economy. *Journal of Business Ethics*, 114. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2050630>

Khlif, H., Ahmed, K., & Souissi, M. (2017). Ownership structure and voluntary disclosure: a synthesis of empirical studies. *Australian Journal of Management*, 42 (3), 376–4031. <https://doi.org/10.1177/0312896216641475>

Kusnadi, Y., Yang, Z., & Zhou, Y. (2015). Institutional development, state ownership, and corporate cash holdings: Evidence from China. *Journal of Business Research*, 68, 351–359. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbusres.2014.06.023>

Lagasio, V., & Cucari, N. (2019). Corporate governance and environmental social governance disclosure: A meta-analytical review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26, 701–711. <https://doi.org/10.1002/csr.1716>

Lavin, J. F., & Montecinos-Pearce, A. A. (2021). ESG disclosure in an emerging market: An empirical analysis of the influence of board characteristics and ownership structure. *Sustainability*, 13. <https://doi.org/10.3390/su131910498>

Li, W., & Zhang, R. (2010). Corporate social responsibility, ownership structure, and political interference: evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 96 (4), 631–645. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0488-z>

Luo, S., Courtenay, S. M., & Hossain, M. (2006). The effect of voluntary disclosure, ownership structure and proprietary cost on the return–future earnings relation. *Pacific-Basin Finance Journal*, 14, 501–521. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2006.02.002>

Ma, A., & Chen, Y. (2023). Board attributes, ownership structure, and corporate social responsibility: evidence from A-share listed technological companies in China. *Society and Business Review*. <https://doi.org/10.1108/SBR-08-2022-0225>

Matuszak, Ł., Róžańska, E., & Macuda, M. (2019). The impact of corporate governance characteristics on banks' corporate social responsibility disclosure: Evidence from Poland. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 9 (1), 75–102. <https://doi.org/10.1108/JAEE-04-2017-0040>

Miazek, R. (2021). Corporate governance in state-owned enterprises. A systematic literature review: an international perspective. *International Journal of Contemporary Management*, 57. <https://doi.org/10.2478/ijcm-2021-0011>

Nguyen, T. H., Nguyen, Q. T., Nguyen, D. M., & Le T. (2023). The effect of corporate governance elements on corporate social responsibility reporting of listed companies in Vietnam. *Cogent Business & Management*, 10 (1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2170522>

OECD. (2015). *OECD guidelines on corporate governance of state-owned enterprises, 2015 Edition*. OECD Publishing, Paris. <https://doi.org/10.1787/9789264244160-en>

Oh, W., Chang, Y., & Martynov, A. (2011). The effect of ownership structure on corporate social responsibility: Empirical evidence from Korea. *Journal of Business Ethics*, *104*. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0912-z>

Pareek, R., & Sahu, T. N. (2022). How far the ownership structure is relevant for CSR performance? An empirical investigation. *Corporate Governance*, *22* (1), 128–147. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2020-0461>

Qian, T., & Yang, C. (2023). State-owned equity participation and corporations' ESG performance in China: The mediating role of top management incentives. *Sustainability*, *15*. <https://doi.org/10.3390/su151511507>

Rudyanto, A. (2017). State ownership, family ownership, and sustainability report quality: The moderating role of board effectiveness. *GATR Accounting and Finance Review*, *2*. [https://doi.org/10.35609/afr.2017.2.2\(3\)](https://doi.org/10.35609/afr.2017.2.2(3))

Shahhen, R., Yang, H., Bhutto, M., Bala H., & Khan F. (2021). Assessing the effect of board gender diversity on CSR reporting through moderating role of political connections in Chinese listed firms. *Frontier in Psychology*, *12* (1), 16–36. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2021.796470>

Thomsen, S. (2023). Sustainable corporate governance. An overview and an assessment. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4459225>

Velte, P. (2020). Corporate sustainability committees, chief sustainability officers and environmental performance – Empirical evidence for European firms. *SSRN Electronic Journal*, *43*, 191–213.

Wasiazaman, S., & Wan Mohammad, W. M. (2020). Board gender diversity and transparency of environmental, social and governance disclosure: Evidence from Malaysia. *Managerial and Decision Economics*, *41*, 145–156. <https://doi.org/10.1002/mde.3099>

Williamson, O. (1985). *The economic institutions of capitalism*. New York: The Free Press.

Young, M. N., Peng, M. W., Ahlstrom, D., Bruton G. D., & Jiang, Y. (2008). Corporate governance in emerging economies: A review of the principal-principal perspective. *Journal of Management Studies*, *45* (1), 196–220. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-6486.2007.00752.x>

Zeng, M., Li, C. Q., & Li, Y. K. (2022). How does the state-owned capital shareholder affect the cash holding of private enterprises? Based on the dual perspective of cooperative advantages and competitive balances. *Journal of Business Management*, *44*, 134–152. <http://dx.doi.org/10.1590/s0034-759020250202>

References

Accounts Chamber of the Russian Federation. (2020). *Bulletin of the Accounts Chamber of the Russian Federation. Federal Property Management*.

Bataeva, B. S., & Karpov, N. A. (2023). Impact of corporate governance factors on ESG disclosure by Russian public companies. *Upravlenets / The Manager*, *14* (3), 30–43. <https://doi.org/10.29141/2218-5003-2023-14-3-3>

Cherkasova, V. A., & Petrov, A. V. (2023). The influence of CEO's characteristics on ESG rating and e-ciency of gold mining companies. *Moscow University Economics Bulletin*, *5*, 184–208. <https://doi.org/10.55959/MSU0130-0105-6-58-5-9>

Institute for the Economy of Growth, Stolypin, P. A. (2023). *Otkaz ot goskapitalizma – klyuch k transformacii rossijskoj ekonomiki*.

Kharchilava, K. P., & Bottaev, A. Yu. (2017). Corporate governance in companies with state participation. *Upravlenie / Management*, (15), 88–92. <https://doi.org/10.12737/24706>

Kuzin, D.V. (2024). Russian corporate governance conceptions: evolution and comparative analysis. *Moscow University Economics Bulletin*, 59 (1), 3–28. <https://doi.org/10.55959/MSU0130-0105-6-59-1-1>

Makeeva, E. Yu., Popov, K.A., Dikhtyar, A.A., & Sudakova A.V. (2022). Board of directors characteristics: How they are related to ESG rankings and value of Russian companies. *Russian Management Journal*, 20 (4), 498–523. <https://doi.org/10.21638/spbu18.2022.403>

Shevchenko, I. V., & Kuruzov, M. V. (2014). Internal corporate agency conflicts and their classification. *Finance and Credit*, 10 (586), 25–30.

Smotrinskaya, I. I., & Frolova, N. D. (2022). The quality of corporate governance in companies with state participation: empirical estimates. *ETAP: Economic Theory, Analysis, and Practice*, 4, 59–85. <https://doi.org/10.24412/2071-6435-2022-4-59-85>

Yanovsky, K. (2004). The size of the state sector of the economy (theoretical approaches, survey of literature, Russian experience). *Voprosy Ekonomiki*, 9, 25–34. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2004-9-25-34>

Vegener, R. A. (2015). The origin and nature of state-monopoly capitalism. *Russian Journal of Entrepreneurship*, 16 (8), 1101–1110.