

DOI: 10.29141/2218-5003-2025-16-5-2

EDN: CADHIC

JEL Classification: G34, G30, D23

Взаимосвязь между соблюдением рекомендаций Кодекса корпоративного управления и стоимостью российских публичных компаний

Б.С. Батаева¹, И.Н. Кашапов²¹ Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, г. Москва, РФ² Национальный исследовательский ядерный университет «МИФИ», г. Москва, РФ

Аннотация. Повышение капитализации фондового рынка до 66 % ВВП к 2030 г. (Указ Президента РФ от 07.05.2024 № 309) требует выявления драйверов роста стоимости компаний. Однако сегодня отсутствует эмпирически обоснованный консенсус о том, какие именно практики, рекомендованные Кодексом корпоративного управления, вносят вклад в этом направлении. Статья посвящена анализу взаимосвязи между факторами качества корпоративного управления и стоимостью компании. Методологической базой исследования выступают агентская и ресурсная теории. Основные методы работы – дескриптивный и корреляционный анализ. Информационная база включает отчеты консалтинговой компании Spencer Stuart за 2015–2021 гг. и данные Московской биржи. Анализируются панельные данные, отражающие характеристики советов директоров 60 российских публичных компаний (291 наблюдение). Установлено, что статистически значимую положительную взаимосвязь со стоимостью имеют наличие ESG-комитета, гендерное разнообразие и количество очередных заседаний. Напротив, число внеочередных заседаний и высокая ротация директоров показали отрицательную взаимосвязь. Анализ таких характеристик, как количество независимых директоров, срок полномочий председателя, средний возраст директоров и наличие внешней оценки совета, не выявил их статистически значимой взаимосвязи со стоимостью компании. Таким образом, для роста капитализации рынка требуется не формальное внедрение всех общепринятых практик, а фокус на тех, которые доказали свою эффективность в российских условиях. Выводы исследования могут использоваться для управления стоимостью компании, повышения качества корпоративного управления, а также могут быть учтены в новой редакции кодекса.

Ключевые слова: корпоративное управление; стоимость компании; Кодекс корпоративного управления; совет директоров; независимые директора; ротация директоров.

Информация о статье: поступила 10 июня 2025 г.; доработана 5 августа 2025 г.; одобрена 20 августа 2025 г.

Ссылка для цитирования: Батаева Б.С., Кашапов И.Н. (2025). Взаимосвязь между соблюдением рекомендаций Кодекса корпоративного управления и стоимостью российских публичных компаний // Управленец. Т. 16, № 5. С. 18–32. DOI: 10.29141/2218-5003-2025-16-5-2. EDN: CADHIC.

The compliance of the Corporate Governance Code with firm value: Evidence from Russian public companies

B.S. Bataeva¹, I.N. Kashapov²¹ Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia² National Research Nuclear University MEPhI, Moscow, Russia

Abstract. Achieving the national goal of increasing stock market capitalization to 66% of GDP by 2030 (RF President Decree No. 309 of May 7, 2024) requires identifying the drivers of company value growth. However, there is currently no empirically-based consensus on what specific corporate governance practices recommended by the Code are instrumental in enhancing valuation. This study aims to analyze the relationship between the factors of corporate governance quality and firm value. The methodological framework combines agency and resource-based theories. The key research methods are descriptive and correlation analyses. The evidence base covers Spencer Stuart's reports for 2015–2021 and Moscow Exchange data. The study focuses on panel data reflecting board characteristics of 60 publicly traded Russian companies (291 observations). The results show that the presence of an ESG committee, gender diversity, and the number of scheduled meetings have a statistically significant positive relationship with company value. Conversely, the number of extraordinary meetings and high director turnover displayed a negative correlation with company value. Meanwhile, the analysis of the characteristics such as the number of independent directors, the chairman's tenure, the average age of directors, and the presence of an external board evaluation revealed no statistically significant relationship with firm value. Thus, the research indicates that attaining the national goal of market capitalization growth requires not the formal implementation of all conventional practices, but a focus on those that have proven effective in the Russian context. The findings can be used to manage company value, improve the quality of corporate governance, and can be considered in a new version of the Code.

Keywords: corporate governance; firm value; the Corporate Governance Code; board of directors; independent directors; director turnover.

Article info: received June 10, 2025; received in revised form August 5, 2025; accepted August 20, 2025

For citation: Bataeva B.S., Kashapov I.N. (2025). The compliance of the Corporate Governance Code with firm value: Evidence from Russian public companies. *Upravlenets/The Manager*, vol. 16, no. 5, pp. 18–32. DOI: 10.29141/2218-5003-2025-16-5-2. EDN: CADHIC.

ВВЕДЕНИЕ

Качественное корпоративное управление (далее – КУ) является одним из факторов повышения конкурентоспособности и стоимости компаний. С началом СВО в результате ухода западных инвесторов произошли изменения в структуре собственности российских компаний [Смотрницкая, Фролова, 2023], а также в составах их советов директоров [Ткаченко, 2023]. Указанные тенденции негативно отразились на качестве КУ.

Банк России отмечает, что «уменьшилось количество компаний, заявивших о полном соблюдении принципов и рекомендаций Кодекса корпоративного управления (далее – Кодекс), связанных с оценкой качества работы совета директоров»¹. Сократилось число фирм, которые поддерживают долю независимых директоров в составе совета директоров (наблюдательного совета) (далее – СД, совет) на рекомендованном уровне. Отдельные публичные компании прекратили публиковать данные о составах своих СД и правления, перешли на практику проведения годовых общих собраний акционеров в заочной форме и временно приостановили выпуск нефинансовой отчетности. Наметились устойчивая отрицательная динамика в сфере раскрытия информации [Батаева, Карпов, 2025].

Поставленная Указом Президента РФ от 07.05.2024 № 309 задача по увеличению капитализации фондового рынка до 66 % ВВП актуализирует поиск факторов роста стоимости компаний. Одним из таких фундаментальных факторов является качество КУ, а его необходимым условием выступает эффективная организация работы СД.

Цель статьи – выявление взаимосвязи между факторами качества корпоративного управления и стоимостью российских публичных компаний. В частности, в работе рассматриваются взаимосвязи рыночной стоимости компаний со следующими характеристиками составов и организации деятельности СД: обновление состава, продолжительность полномочий председателя, частота заседаний, проведение внешней оценки, наличие специализированных комитетов, число независимых директоров, директоров-женщин и средний возраст членов совета.

Теоретической основой исследования выступают агентская теория М. Дженсена и У. Меклинга, предложивших понятие агентских издержек [Jensen, Meckling, 1976], и ресурсная теория [Barney, 1991]. Агентская теория объясняет природу конфликта интересов между принципалами (акционерами) и агентами (менеджерами) и предлагает механизмы его преодоления путем мониторинга советом деятельности агентов. Ресурсная теория поясняет, что для эффективной работы членов СД важно наличие у них ресурсов в виде опыта, знаний, профессиональных связей.

Спустя десятилетие после принятия Кодекса 2014 г. назрела объективная необходимость в его обновлении. Начавшаяся работа над новой редакцией документа делает особенно актуальным комплексный анализ того, как различные характеристики советов влияют на рыночную стоимость компаний. Результаты такого анализа позволят выявить лучшие практики, включая те, что не охвачены текущим Кодексом, и учесть их при разработке новой версии.

ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ОБЗОР

Для формирования исследовательских гипотез проведен анализ теоретических подходов и эмпирических исследований, посвященных влиянию характеристик СД на стоимость компании.

Ротация состава совета директоров. Статья 66 федерального закона «Об акционерных обществах» позволяет переизбирать членов СД неограниченное число раз. Однако среди экспертов отсутствует единство мнений по этому вопросу. С позиции ресурсной теории продолжительная работа директора позволяет накопить уникальный опыт и глубокое знание специфики бизнеса, что положительно сказывается на качестве принятия стратегических решений. Эту точку зрения подкрепляет, например, широко-масштабное исследование Дж. Ливната и коллег, охватившее до 3 800 американских компаний за период 1996–2016 гг., которое показало, что совокупная длительность пребывания директоров на постах положительно коррелирует с будущими доходностями акций [Livnat et al., 2021].

Частая смена директоров препятствует накоплению опыта, однако противостоит формированию тесных, дружеских связей директоров с топ-менеджментом. Именно на контрольной функции директоров акцентирует внимание агентская теория. В качестве эмпирического аргумента в пользу такой позиции можно привести результаты исследования 1 696 компаний США (14 433 наблюдения) за период 2000–2014 гг., которое показало, что наличие дружеских связей между СД и генеральным директором негативно сказывается на стоимости компании [Fan et al., 2019]. В пользу необходимости ротации свидетельствуют и работы М.А. Даха: анализ 1 912 публичных компаний США за 2007–2021 гг. [Dah, 2023] и более позднее исследование 842 компаний из индекса S&P 1500 за 2012–2023 гг. [Dah, 2025] показали, что увеличение ротации СД ведет к росту рентабельности активов (ROA).

При этом важно не допускать чрезмерную ротацию, так как смена состава связана с издержками. Впервые избранным членам СД объективно требуется время на знакомство со стратегией компании, ее системой управления рисками и контроля и пр. Кодекс (ст. 2.6.4) рекомендует для этого разработать специальный порядок ознакомления директоров с информаци-

¹ Качество корпоративных практик снижается на фоне санкций и регуляторных послаблений. 28.12.2024 // Банк России. <https://cbr.ru/press/event/?id=23284>.

ей о компании. В. Цян и соавторы [Qiang et al., 2023], проанализировав 3 890 американских компаний за 2003–2015 гг., обнаружили, что высокий уровень ротации (доля новых директоров выше 20 % в год) приводит к снижению ROA на 0,6 п. п., поскольку нарушаются процессы обмена и обработки информации в совете. К схожим результатам, описывая наличие «дезорганизационных издержек», пришел и Н. Дюбуа [Dubois, 2024], исследовав 1 476 компаний стран Европейского союза за период с 2006 по 2022 г.

Наш выбор сделан в пользу агентской теории для формулирования гипотез и обусловлен фокусом на роли СД как эффективного и независимого органа контроля. Это определило формулировку *гипотезы H1*: существует положительная взаимосвязь между числом впервые избранных (за последний год) неисполнительных членов в состав совета директоров и стоимостью компании.

Срок полномочий председателя совета директоров. Особое внимание в исследованиях уделяется фигуре председателя совета директоров. В российском контексте ни ФЗ «Об акционерных обществах», ни Кодекс не содержат конкретных рекомендаций относительно предельного срока полномочий председателя СД. Как и в случае с рядовыми членами совета, здесь возникает та же ситуация: ценный опыт и глубокое понимание компании председателем СД за годы работы против риска формирования тесных, «дружеских» связей с генеральным директором и топ-менеджментом.

Эмпирические исследования, проведенные на примере развивающихся рынков, преимущественно свидетельствуют в пользу опасений агентской теории. Значительный массив работ выявляет негативную взаимосвязь между длительным сроком пребывания председателя СД и финансовыми показателями. Так, исследование Я.А. Аль-Матари [Al-Matari, 2022] на выборке из 195 финансовых компаний Саудовской Аравии за 2015–2019 гг. показало отрицательную связь между сроком полномочий председателя и ROA. На малайзийской панельной выборке из 89 нефинансовых фирм за 2017–2019 гг. С. Чандрен, С.А. Кадери и Б.А.А. Галеб [Chandren, Qaderi, Ghaleb, 2021] также установили, что длительный срок пребывания председателя в должности связан со снижением операционной рентабельности. К аналогичным выводам пришли и китайские исследователи на основе анализа 9 558 компаний за 2010–2020 гг. [Zhai et al., 2023]. Однако в работе М.С.М. Ал-Абси, охватившей 282 малайзийские компании в период 2013–2015 гг., не обнаружено статистически значимой взаимосвязи между сроком полномочий председателя и показателями прибыли [Al-Absy, 2022].

В целом в научной среде преобладают публикации, фиксирующие негативную взаимосвязь, что позволяет сформулировать *гипотезу H2*: существует отрица-

тельная взаимосвязь длительного срока пребывания в должности председателя совета директоров со стоимостью компании.

Независимость совета директоров. Принцип независимости СД является ключевым в Кодексе. Независимые директора, не связанные с топ-менеджментом или контролирующими акционерами, обязаны обеспечить непредвзятый надзор, минимизируя агентские издержки. Кодекс дает определение критериям независимости (ст. 2.4.1) и устанавливает четкую количественную рекомендацию: независимые директора должны составлять не менее трети состава СД (ст. 2.4.3).

Многочисленные международные исследования доказывают наличие положительной взаимосвязи между независимостью СД и различными аспектами деятельности компаний. Так, на глобальной выборке из 33 стран А.А. Эламер и М. Булхага [Elamer, Boulhaga, 2024] доказывают наличие положительной связи между долей независимых директоров и корпоративной устойчивостью. С. Терьесен, К.Б. Коуту и П.М. Франсиско [Terjesen, Couto, Francisco, 2016] в ходе анализа 3 876 компаний из 47 стран пришли к выводу, что независимость СД положительно связана с рыночными и бухгалтерскими показателями. На примере 153 нигерийских фирм Л. Шокоми и О. Яхайя [Shokomi, Yahaya, 2024] установили, что высокая доля независимых директоров статистически значимо увеличивает коэффициент Тобина и рыночную капитализацию. Аналогичные выводы о положительной связи между наличием в составе СД рекомендованной доли независимых директоров и стоимостью компании получены российскими учеными [Макеева и др., 2022].

Тем не менее отдельные исследования выявляют неоднозначную связь между долей независимых директоров в СД и эффективностью компаний (см., например: [Fuzi, Halim, Julizaerma, 2016; Mishra, 2023]). На развивающихся рынках присутствие независимых директоров не гарантирует эффективности компаний, так как на практике встречается формальная независимость, кроме того, независимые директора в этих странах имеют меньший доступ к информации, демонстрируют меньшую вовлеченность.

Учитывая обзор исследований, сформулируем *гипотезу H3*: существует положительная взаимосвязь между числом независимых директоров в составе совета директоров и стоимостью компании.

Гендерное разнообразие совета директоров. Вопрос гендерного разнообразия в СД является одним из наиболее обсуждаемых в академическом и экспертном сообществах. Кодекс не содержит конкретных рекомендаций по количеству женщин в СД, в то время как в некоторых странах Европы, где сильны феминистские движения, их присутствие регулируется законодательно [Макушина, Евсиков, 2021].

Многие исследования указывают на положительный эффект от присутствия женщин в совете дирек-

торов. Знаковую роль в этой дискуссии сыграли исследования McKinsey: в 2007 г. доказано наличие положительной связи между гендерным разнообразием и прибылью компании, которая становится заметной при достижении «критической массы» количества женщин в треть состава¹. Второе исследование², охватившее не только гендерное, но и расовое, и этническое разнообразие, также подтвердило статистически значимую положительную связь с показателем EBIT. Для этого были проанализированы данные сотен организаций в Великобритании, Канаде, Латинской Америке и США за период 2010–2013 гг. Идею «критической массы» развили К. Джекс, Ю. Пулл и Й. Шарфенкамп [Joecks, Pull, Scharfenkamp, 2024], которые на выборке из 44 немецких публичных компаний (149 наблюдений) установили, что после появления в СД двух-трех женщин наблюдается рост ROA и коэффициента Тобина, что связано с усилением посещаемости заседаний и вовлеченности в надзор.

Дальнейшие исследования выявили важные контекстуальные факторы. А. Буаллай и Л.Ф. Алхалвачи [Buallay, Alhalwachi, 2022], проанализировав 2 116 банков в странах ОПЕК за 2007–2016 гг. (7 951 наблюдение), выявили положительную связь присутствия женщин с раскрытием информации, но только в тех советах, где их доля составляла от 21 % до 50 %. Другие работы указывают на важность персональных характеристик: П. Лоуренс и М. Райхатха [Lawrence, Raithatha, 2023] установили, что положительный эффект в отношении рыночной стоимости проявляется исключительно при назначении женщин с высочайшей квалификацией. Э. Альхарби, М. Элнахасс и Дж. Макларен [Alharbi, Elnahass, McLaren, 2022] на примере 114 банков из 12 стран Ближнего Востока и Юго-Восточной Азии за 2007–2017 гг. (1 019 наблюдений) выявили, что именно доля независимых женщин-директоров положительно связана с коэффициентом Тобина.

В то же время эффект может быть неоднозначным. В исследовании Д. Балсама, Дж. Путенпураккала и А. Упадхьяя [Balsam, Puthenpurackal, Upadhyay, 2021] на базе индекса S&P 1500 за 1998–2013 гг. была выявлена негативная связь с присутствием женщин – независимых директоров в компаниях с низкой прозрачностью и, наоборот, положительная связь в компаниях с высокой прозрачностью.

Что касается российского рынка, то имеющиеся исследования подтверждают основной позитивный тренд. Е.Ю. Макеева с коллегами [2022] установили взаимосвязь со стоимостью компаний, а в статье А.Н. Краснова, И.В. Балынина и Л.А. Шмелевой [2023]

выявлена статистически значимая взаимосвязь между социодемографическими характеристиками советов и прибылью российских банков.

Это позволяет, несмотря на неоднозначность мнений, сформулировать исследовательскую гипотезу H4: существует положительная взаимосвязь между числом женщин (неисполнительных директоров) в составе СД и стоимостью компании.

Возрастные характеристики совета директоров.

Возрастное разнообразие – еще один важный аспект сбалансированности состава СД. Кодекс не содержит конкретных рекомендаций или возрастных ограничений директоров. В рамках ресурсной теории более высокий возраст директоров может служить прокси-переменной ценного опыта, накопленных знаний и развитого социального капитала, что способствует принятию более взвешенных стратегических решений. С позиций агентской теории и когнитивной психологии увеличение среднего возраста директоров может приводить к усилению консерватизма в принятии решений и потенциальному снижению интенсивности мониторинга, что ослабляет надзорную функцию совета.

Некоторые работы обнаруживают положительный эффект. Например, исследование Э.П. Джонсона и соавторов [Jonson et al., 2020], основанное на данных 130 австралийских публичных компаний из индекса ASX 500 за 2011–2015 гг., показало положительную связь между средним возрастом совета и ROA. Примечательно, что связь с рыночной оценкой (коэффициент Тобина) в той же работе оказалась статистически незначимой. В то же время более крупное исследование Р.В. Масулиса с коллегами [Masulis et al., 2025] представляет убедительные доказательства в пользу негативной взаимосвязи. На обширной выборке из более чем 20 000 наблюдений по компаниям S&P 1500 за период 1998–2014 гг. они выявили, что увеличение доли независимых директоров старше 65 лет отрицательно сказывается на операционных показателях и рыночной капитализации. Этот негативный эффект усиливается, если пожилые директора одновременно занимают посты в нескольких советах или не имеют специального опыта работы в отрасли. Исследование же Э.О. Обоо на панельных данных 11 кенийских компаний за 2015–2022 гг. не выявляет значимой связи [Obooo, 2024].

Учитывая преобладающую точку зрения, формулируем гипотезу H5: существует отрицательная взаимосвязь между средним возрастом членов совета директоров и стоимостью компании.

Специализированные комитеты совета директоров. Кодекс в ст. 2.8.4 рекомендует акционерным обществам формировать комитеты по корпоративному управлению, стратегии, управлению рисками или этике в зависимости от стоящих перед ними задач. В настоящее время среди прочих получили распространение комитеты, сфокусированные на вопросах

¹ Women Matter: Gender diversity, a corporate performance driver. (2007) // McKinsey & Company. https://www.mckinsey.com/~/media/mckinsey/dotcom/client_service/organization/pdfs/women_matter_oct2007_english.ashx.

² Diversity Matters. (2015) // McKinsey & Company. <https://www.mckinsey.com/insights/organization/~/media/2497d4ae4b534ee89d929cc6e3aea485.ashx>.

устойчивого развития, ESG или корпоративной социальной ответственности (далее – КСО). Эмпирические исследования подтверждают положительную роль таких комитетов, хотя и с некоторыми оговорками.

Так, исследование Х. Хуана и соавторов [Huang et al., 2024], проведенное на данных американских и китайских компаний, установило, что наличие ESG-комитета напрямую связано с улучшением ESG-показателей. При этом авторы подчеркивают, что особую роль в эффективности играют комитеты с высокой долей независимых директоров, что усиливает их контрольную функцию. Анализ 48 публичных российских компаний за 2015–2020 гг. показал, что наличие специализированного комитета по устойчивому развитию в СД положительно и статистически значимо связано как с уровнем ESG-рейтинга, так и с рыночной стоимостью компании, измеряемой через коэффициент Тоби-на [Макеева и др., 2022]. При этом другие исследования на российской выборке уточняют, что ESG-факторы носят сигнальный характер. Например, в работе [Белик, Дуцинин, Никулина, 2022] на основе выборки из 80 компаний установлено, что ESG-факторы влияют на стоимость компании не через прямое повышение рентабельности бизнеса, а через сигналы для инвесторов и кредиторов, которые охотнее предоставляют более выгодные условия финансирования.

В то же время эффект от создания ESG-комитетов может быть неоднозначным, особенно в краткосрочной перспективе или на отдельных рынках. Исследование У.-Ч. Сунь и Х.-В. Хуана [Sun, Huang, 2024] на внушительном массиве из 20 393 наблюдений тайваньских компаний за 2010–2022 гг. выявило, что учреждение комитета по устойчивому развитию связано с ростом стоимости заемного капитала в среднем на 21 базисный пункт.

Следуя логике агентской теории, связывающей наличие профильных комитетов с улучшением контроля, сформулируем *гипотезу Н6*: существует положительная взаимосвязь между наличием в СД специализированного ESG-комитета и стоимостью компании.

Интенсивность работы совета директоров. Одним из ключевых индикаторов деятельности СД является частота проведения заседаний. Кодекс (ст. 2.7.1) рекомендует проводить заседания по мере необходимости, но не реже одного раза в два месяца, то есть как минимум шесть раз в год. Увеличение числа заседаний сверх этого минимума может рассматриваться как механизм усиления мониторинга, способствующий сокращению асимметрии информации и более оперативному контролю. Однако существует и альтернативная трактовка: аномально высокая частота заседаний, особенно внеочередных, может сигнализировать о наличии серьезных проблем в управлении, являясь не проактивной мерой, а реакцией на кризис.

Эта двойственность находит отражение в эмпирических исследованиях. К. Беттинелли и соавторы

[Bettinelli et al., 2023], проанализировав данные 172 итальянских публичных компаний за 2004–2013 гг., обнаружили обратную U-образную зависимость между частотой заседаний и ROE. Эффективность росла до определенного оптимума (около девяти заседаний в год), после чего увеличение числа встреч приводило к снижению финансовых показателей компаний, возможно, из-за чрезмерного вмешательства или высоких издержек.

Н. Вафиас и А. Влиттис [Vafeas, Vlittis, 2024] на обширной выборке из 2 721 компании индекса Russell 3000 за 1996–2017 гг. пришли к выводу, что рост числа заседаний чаще является реакцией на ухудшение качества отчетности, а не осознанной стратегией повышения эффективности. Кроме того, эффект может быть контекстуально зависимым: М.А. Хоссейн и Э.Ю.Н. Оон [Hossain, Oon, 2022], используя данные 308 компаний Индонезии и Германии за 2008–2017 гг., обнаружили положительную корреляцию частоты заседаний с ROA в Индонезии, но не в Германии. В работах, связанных с исследованиями компаний на развивающихся рынках стран Африки, также не выявлено статистически значимой связи между частотой заседаний и стоимостью компании [Agha, Ashogbon, 2025] или ROA банка [Boadi et al., 2023]. Авторы подчеркивают, что критически важным остается качество, а не количество встреч.

Таким образом, простой линейной зависимости между частотой заседаний и стоимостью компании, по-видимому, не существует. Вероятно, есть оптимальный уровень активности, при котором выгоды от усиленного мониторинга еще не нивелируются издержками или негативными сигналами. Опираясь на это, сформулируем *гипотезу Н7*: существует положительная взаимосвязь между частотой проведения очередных заседаний СД и стоимостью компании, и *гипотезу Н8*: существует отрицательная взаимосвязь между частотой проведения внеочередных заседаний СД и стоимостью компании.

Внешняя оценка деятельности совета директоров. Кодекс рекомендует проведение регулярной внутренней самооценки не реже одного раза в год (ст. 2.9.1), а также привлечение внешней организации для проведения независимой внешней оценки не реже раза в три года (ст. 2.9.2)¹. Для методической поддержки Банком России в 2019 г. были выпущены отдельные рекомендации по проведению самооценки. Результаты оценки (самооценки) должны включаться в ежегодный отчет, хотя на практике не все компании публикуют результаты в открытом доступе². Систематическая оценка является «механизмом контроля над

¹ Оценка эффективности советов директоров // N & D Business. <https://nand.ru/management-business/efficiency-evaluation>.

² Практика корпоративного управления и инвестиционная практика компаний стран БРИКС. РИД, 2025. https://rid.ru/upload/iblock/265/rid_brics_report_2025.pdf.

контролерами», который укрепляет чувство ответственности членов совета перед акционерами и позволяет выявлять слабые стороны в практиках управления.

Эмпирические исследования, анализирующие взаимосвязь этой практики с финансовыми показателями, в основном указывают на положительный эффект. В частности, исследование Т. Натто и К. Мокотели-Мокотели [Natto, Mokoaleli-Mokoteli, 2025], проведенное с применением динамической модели GMM на данных 400 компаний из США, Великобритании, ЮАР и Индии за 2015–2022 гг., доказало, что регулярная внешняя оценка СД положительно коррелирует с ростом коэффициента Тобина и увеличением ROA компаний. К аналогичному выводу пришли С. Ван и Ч. Хсе [Wang, Hsieh, 2023], проанализировав 3 825 наблюдений тайваньских семейных компаний за 2019–2021 гг.

В то же время существует и скептическая точка зрения, основанная на восприятии самих директоров. Качественное исследование Р. Бута и Д. Нордберга [Booth, Nordberg, 2021], включавшее 55 глубинных интервью с директорами компаний из индекса FTSE 350,

выявило, что многие из них считают внешнюю оценку формальной процедурой, не приносящей реальной ценности.

В российской практике не все компании публикуют результаты оценки деятельности СД. Опираясь на рекомендации Кодекса и результаты исследований, сформулируем *гипотезу H9*: существует положительная взаимосвязь между наличием внешней оценки деятельности СД за последний год и стоимостью компании.

Обзор эмпирических исследований позволил выявить ключевые факторы качества КУ, потенциально взаимосвязанные с повышением стоимости компании. Большинство из рассмотренных факторов основано на рекомендациях Кодекса в части создания СД как сбалансированного органа управления и контроля. В табл. 1 приведены основные гипотезы исследования, а также мнения ученых по поводу сделанных предположений.

Как следует из представленного обзора литературы, взаимосвязь между выполнением рекомендаций Кодекса относительно СД и стоимостью компании носит сложный и зачастую неоднозначный характер.

Таблица 1 – Гипотезы исследования в сопоставлении с результатами предыдущих эмпирических работ
Table 1 – Research hypotheses and a review of previous empirical studies

Гипотеза		Поддерживают гипотезу	Не поддерживают гипотезу
H1	Существует положительная взаимосвязь между числом впервые избранных (за последний год) неисполнительных членов в состав СД и стоимостью компании	Y. Fan et al. [2019]; M.A.Dah [2023, 2025]	J. Livnat et al. [2021]; W. Qiang et al. [2023]; N. Dubois [2024]
H2	Существует отрицательная взаимосвязь между длительностью пребывания в должности председателя СД и стоимостью компании	S. Chandren, S.A. Qaderi, B.A.A. Ghaleb [2021]; Y.A. Al-Matari [2022]; D. Zhai et al. [2023]	M.S.M. Al-Absy [2022]
H3	Существует положительная взаимосвязь между количеством независимых директоров в составе СД и стоимостью компании	S. Terjesen, E.B. Couto, P.M. Francisco [2016]; Е.Ю. Макеева и др. [2022]; A. Elamer, M. Boulhaga [2024]; L. Shokomi, O.A.Yahaya [2024]	S.F.S. Fuzi, S.A.A. Halim, M.K. Julizaerma [2016]; S. Mishra [2023]
H4	Существует положительная взаимосвязь между числом женщин (неисполнительных директоров) и стоимостью компании	A. Buallay, L.F. Alhalwachi [2022]; R. Alharbi, M. Elnahass, J. McLaren [2022]; Е.Ю. Макеева и др. [2022]; А.Н. Краснов, И.В. Балынин, Л.А. Шмелева [2023]; E.R. Lawrence, M. Raithatha [2023]; J. Joecks, K. Pull, K. Scharfenkamp [2024]	S. Balsam, J. Puthenpurackal, A. Upadhyay [2021]
H5	Существует отрицательная взаимосвязь между средним возрастом членов СД и стоимостью компании	R. Masulis et al. [2025]	E.P. Jonson et al. [2020]; E.O. Oboo [2024]
H6	Существует положительная взаимосвязь между наличием в СД специализированного ESG-комитета и стоимостью компании	H. Huang et al. [2024]; Е.Ю. Макеева и др. [2022]	W.C. Sun, H.W. Huang [2024]
H7	Существует положительная взаимосвязь между частотой проведения плановых заседаний СД и стоимостью компании	C. Bettinelli et al. [2023]; M.A. Hossain, E.Y.N. Oon [2022] (на основе индонезийских компаний)	M.A. Hossain, E.Y.N. Oon [2022] (на основе немецких компаний)
H8	Существует отрицательная взаимосвязь между частотой проведения внеочередных заседаний СД и стоимостью компании	N. Vafeas, A. Vlittis [2024]	E. Agha, F.O. Ashogbon [2025]; L.A. Boadi et al. [2023]
H9	Существует положительная взаимосвязь между наличием внешней оценки (за последний год) деятельности СД и стоимостью компании	D. Natto, T. Mokoaleli-Mokoteli [2025]; Y.F. Wang, Y.C. Hsieh [2023]	R. Booth, D. Nordberg [2021]

МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Для эмпирической оценки взаимосвязей между характеристиками СД и рыночной стоимостью российской публичной компании в качестве основной переменной использовался коэффициент *P/TA* (price-to-total-assets), рассчитываемый как отношение рыночной капитализации компании (с учетом привилегированных акций) к величине ее совокупных активов. Данный коэффициент был выбран как прокси-переменная рыночной стоимости ввиду простоты его расчета и интерпретации. Сведения о составе, организационных процедурах и ключевых характеристиках СД извлечены из ежегодных обзоров международной консалтинговой компании Spencer Stuart¹. Отчеты содержат информацию о составе, функционировании и ключевых параметрах СД крупнейших российских публичных компаний. Сведения о совокупных активах получены из финансовой отчетности компаний с открытого источника E-Disclosure.ru², ресурса sMart-Lab³ и годовых консолидированных отчетов, составленных по МСФО или иным признанным международным стандартам. Рыночные данные (капитализация акций) были взяты с официального сайта ПАО «Московская Биржа ММВБ-РТС»⁴. Отраслевая принадлежность компаний определялась в соответствии с Международной стандартной отраслевой классификацией всех видов экономической деятельности (МСОК)⁵.

Итоговая выборка включает 60 компаний и 291 наблюдение (прил. 1) – совокупность уникальных эми-

¹ Research & Insight // Spencer Stuart. <https://www.spencerstuart.com/research-and-insight>.

² Центр раскрытия корпоративной информации «Интерфакс» // E-Disclosure.ru. <https://www.e-disclosure.ru>.

³ sMart-Lab. <https://smart-lab.ru>.

⁴ Московская биржа – Рыночная капитализация // Московская биржа. <https://www.moex.com/s26>.

⁵ Международная стандартная отраслевая классификация всех видов экономической деятельности (четвертый переосмысленный вариант). https://unstats.un.org/unsd/classifications/Econ/Download/In%20Text/ISIC_Rev_4_publication_Russian.pdf.

тентов, встречавшихся хотя бы в одном году. Наибольшую долю формируют предприятия обрабатывающей промышленности (15 компаний, 25 % от общего числа компаний и 25 % от общего числа наблюдений) и горнодобывающего сектора (11 компаний, 18 %; 23 %); вместе они обеспечивают почти половину всех наблюдений (47 %). Значимый вес имеют также финансовые организации (9 компаний, 15 %; 13 %) и энергоснабжающие структуры (6 компаний, 10 %; 10 %). Менее дру- гих представлен сектор строительства (3 компании, 5 %; 4 %). Такое распределение отражает отраслевую композицию российского фондового рынка, на котором доминируют сырьевые, производственные и финансовые эмитенты.

Дизайн исследования включал два этапа. На первом этапе для описания выборки применялся дескриптивный анализ, в рамках которого были рассчитаны основные статистические показатели, и проведен отраслевой анализ ее структуры. На втором этапе для первичной эмпирической оценки наличия и направления взаимосвязей между исполнением рекомендаций Кодекса и стоимостью компаний применялся корреляционный анализ. Данный метод позволяет выявить статистическую взаимосвязь между переменными, не предполагая строгой причинно-следственной зависимости. В качестве меры линейной взаимозависимости использовался коэффициент корреляции Пирсона. Статистическая значимость выявленных связей оценивалась по стандартным уровням: 1 % ($p \leq 0,01$), 5 % ($p \leq 0,05$) и 10 % ($p \leq 0,10$).

В исследовании эмпирически проверены гипотезы, систематизированные в два смысловых блока:

- состав и структура СД (Н1, Н2, Н3, Н4, Н5);
- процедуры и организация работы (Н6, Н7, Н8, Н9).

Таблица 2 содержит описание всех исследуемых переменных и способы их измерения.

Все показатели рассчитывались на сопоставимой временной основе, при этом в случае расхождений

Таблица 2 – Переменные и способы их измерения
Table 2 – Variables and measurement methods

Переменная	Описание и способ измерения
<i>NEDNEW</i> (new non-exec directors)	Количество впервые назначенных за последний год неисполнительных (включая независимых) директоров
<i>TENCH</i> (tenure of chair)	Продолжительность пребывания председателя СД в должности, годы
<i>IND</i> (independent directors)	Число независимых директоров в СД
<i>WNED</i> (women non-executive directors)	Количество женщин среди неисполнительных членов СД
<i>BAGE</i> (board average age)	Средний возраст членов СД, годы
<i>ESGC</i> (ESG committee)	Наличие комитета по корпоративному управлению / устойчивому развитию / КСО (бинарная переменная: 1 – имеется, 0 – отсутствует)
<i>BMREG</i> (board meetings regular)	Количество плановых заседаний СД, в год
<i>BMSPC</i> (board meetings special)	Количество внеочередных заседаний СД, в год
<i>EBE</i> (external board evaluation)	Наличие регулярной внешней оценки деятельности СД (бинарная переменная: 1 – да, 0 – нет)

между датами отчетных данных в разных источниках приоритет отдавался значениям, относящимся к концу финансового года, предшествующего публикации отчета Spencer Stuart. Таким образом, обеспечивалась согласованность временного среза между корпоративными и финансовыми переменными.

Все вычисления и анализ данных проводились с использованием языка Python 3.11.6 в среде JupyterLab 4.0.5. Были задействованы ключевые библиотеки для обработки данных и визуализации: Pandas (версия 2.2.2), NumPy (1.26.4) и Matplotlib (3.8.4). Для выполнения статистических расчетов также применялись библиотека SciPy и статистическая среда R (версия 4.3) с пакетами psych и hmisc.

РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

В соответствии с результатами дескриптивного анализа рыночная оценка российских компаний в исследуемый период была крайне неоднородной (табл. 3).

Среднее значение коэффициента P/TA по выборке составило 0,85, однако медианное значение оказалось существенно ниже – 0,57, что свидетельствует о наличии правосторонней асимметрии в распределении. Это означает, что на фоне большинства компаний с умеренной оценкой выделялись отдельные лидеры рынка. Разброс значений большой: от минимального в 0,03 (ПАО «Мечел», 2015 г.) до максимального в 8,02 (МКПАО «ОК РУСАЛ», 2019 г.), демонстрирует более чем двухсоткратную разницу в рыночной стоимости на единицу активов.

Портрет среднестатистического СД характеризуется значительным опытом и стабильностью руководства. Средний возраст членов СД составил 54 года, а средняя продолжительность пребывания председателя в должности – 5,9 года при максимальных значениях до 27 лет. Эта ситуация во многом обусловлена тем, что Кодекс не содержит рекомендаций по ограничению срока полномочий, фактически оставляя этот

вопрос на усмотрение компаний. На фоне этой стабильности уровень формальной независимости выглядит умеренным: среднее количество независимых директоров составило 3,7 человека. Однако в ряде компаний, особенно из традиционных секторов, они отсутствовали вовсе, что является прямым отступлением от рекомендаций Кодекса (ст. 2.4.3). Гендерная сбалансированность СД остается на низком уровне (в 54 % наблюдений женщины в СД отсутствовали), что не противоречит Кодексу, который не содержит рекомендаций по этому вопросу, как было сказано выше.

Анализ организации работы советов выявил разрыв между рекомендациями Кодекса и реальной практикой. Создание комитета по ESG или регулярная внешняя оценка характерны лишь в 19 % и 21 % наблюдений соответственно. При этом, несмотря на формальное соблюдение рекомендации Кодекса по минимальному числу плановых заседаний (в среднем 6,6 в год), количество внеочередных заседаний в среднем составляло 19,7. Такой дисбаланс указывает на преимущественно реактивный характер работы советов, чья повестка, вероятно, диктовалась необходимостью реагировать на непредвиденные события, а не на задачи стратегического планирования.

Анализ выборки в отраслевом разрезе (прил. 2) выявил существенные различия. Наивысшие значения коэффициента отношения цены к совокупным активам демонстрируют сектор информационных технологий и розничная торговля (1,19). Напротив, самые низкие показатели зафиксированы в финансовом секторе (0,11) и в электроэнергетике (0,34). Наибольшее число независимых директоров характерно для финансовых компаний (4,82), что связано с более строгими требованиями регулятора. Участие женщин в СД компаний тяжелой промышленности является минимальным, что связано с меньшим присутствием их на предприятиях отрасли.

Таблица 3 – Результаты дескриптивного анализа
Table 3 – Results of descriptive analysis

Переменная	Среднее значение	Медиана	Стандартное отклонение	Минимальное значение	Квантиль на уровне 25 %	Квантиль на уровне 50 %	Квантиль на уровне 75 %	Максимальное значение
P/TA	0,85	0,57	0,87	0,03	0,25	0,57	1,22	8,02
IND	3,73	3,00	1,88	0,00	3,00	3,00	5,00	21,00
ESGC	0,19	0,00	0,40	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00
WNED	0,75	0,00	1,02	0,00	0,00	0,00	1,00	4,00
BAGE	54,04	53,60	5,96	43,10	49,50	53,60	57,65	70,00
TENCH	5,86	3,20	6,13	0,00	1,28	3,20	8,63	27,00
NEDNEW	2,16	1,00	2,35	0,00	0,00	1,00	3,00	12,00
BMREG	6,63	6,00	3,24	1,00	4,00	6,00	8,00	17,00
BMSPC	19,66	18,00	14,03	0,00	9,00	18,00	25,00	60,00
EBE	0,21	0,00	0,41	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00

Результаты корреляционного анализа, представленные в табл. 4, позволили выявить статистически значимые взаимосвязи между характеристиками СД, обусловленными выполнением принципов и рекомендаций Кодекса, и рыночной стоимостью компаний. В частности, была установлена положительная взаимосвязь между коэффициентом P/TA и следующими характеристиками:

- наличием комитета по КУ / ESG ($r = 0,19 (+)$, $p < 0,05$);
- числом женщин среди неисполнительных директоров ($r = 0,26 (+)$, $p < 0,01$);
- количеством плановых заседаний СД ($r = 0,21 (+)$, $p < 0,05$).

В то же время были получены статистически значимые отрицательные корреляции между коэффициентом рыночной оценки и следующими переменными:

- количеством впервые назначенных неисполнительных директоров за последний год ($r = 0,15 (-)$, $p < 0,05$);
- количеством внеочередных заседаний СД ($r = 0,26 (-)$, $p < 0,01$).

Помимо проверки основных гипотез анализ позволил выявить ряд взаимосвязей между самими характеристиками СД: средний возраст директоров ($BAGE$) сильно коррелирует со стажем председателя ($TENCH$) ($r = 0,45 (+)$; $p < 0,01$); более «молодые» СД сложились в компаниях, в которых проводится более активная ротация (отрицательная корреляция $BAGE$ и числа новых директоров $NEDNEW$: $r = 0,31 (-)$; $p < 0,01$); большее число женщин среди неисполнительных директоров ($WNED$) присуще СД с более молодым составом ($BAGE$): $r = 0,15 (-)$; $p < 0,01$.

Эти внутренние связи помогают глубже понять полученные результаты. Например, «гиперактивность» СД (число внеплановых заседаний) отрицательно коррелирует со стоимостью ($r = 0,26 (-)$; $p < 0,01$), но под руководством опытного председателя (высокий $TENCH$) компании чаще проводят именно плановые,

а не внеочередные сессии ($r = 0,28 (+)$; $p < 0,01$). Результаты этого анализа подчеркивают, что для рынка важны не столько отдельные характеристики, сколько их сочетание и те процедуры работы, которые они формируют.

ОБСУЖДЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ

Проведенный анализ позволил выявить неоднозначную картину взаимосвязей между следованием рекомендациям Кодекса, сложившейся практикой корпоративного управления и стоимостью российских компаний. Результаты показывают, что многие гипотезы, основанные на международной литературе и классической агентской теории, либо не находят подтверждения на российской выборке, либо проявляются иначе.

Гипотеза H1, предполагавшая положительную связь между обновлением состава СД и стоимостью компании, была отвергнута. Выявлена статистически значимая отрицательная взаимосвязь. Это противоречит положениям агентской теории и работам, доказывающим пользу ротации [Dah, 2023; 2025]. Полученный результат согласуется с ресурсной теорией и исследованиями, подчеркивающими ценность накопленного опыта [Livnat et al., 2021] и наличие «дезорганизационных издержек» при частой смене директоров [Qiang et al., 2023; Dubois, 2024]. В турбулентных условиях российского рынка инвесторы, вероятно, расценивали высокую ротацию не как приток свежих идей, а как сигнал нестабильности. Важно отметить, что после 2022 г. ротация приобрела иной, вынужденный характер. Так, «в 75 % компаний число иностранных директоров снизилось, причем в половине из них – до нуля... В результате этого процесса 30 % компаний обновили составы советов на 50 % и более» [Ткаченко, 2023], что ставит под вопрос применимость выводов к текущей ситуации.

Гипотеза H2 об отрицательной связи срока работы председателя СД со стоимостью не нашла подтверж-

Таблица 4 – Результаты корреляционного анализа

Table 4 – Results of correlation analysis

Переменная	P/TA	IND	$ESGC$	$WNED$	$BAGE$	$TENCH$	$NEDNEW$	$BMREG$	$BMSPC$	EBE
P/TA	–	–0,03	0,19**	0,26***	–0,03	0,06	–0,15**	0,21**	–0,26***	–0,05
IND	–0,03	–	0,09	0,16***	0,04	0,12*	0,04	0,08	0,03	0,07
$ESGC$	0,19**	0,09	–	0,07	0,06	0,01	–0,10	0,07	–0,00	–0,13
$WNED$	0,26***	0,16***	0,07	–	–0,15***	0,05	0,13**	0,10	–0,05	0,09
$BAGE$	–0,03	0,04	0,06	–0,15***	–	0,45***	–0,31***	–0,07	–0,13	–0,11*
$TENCH$	0,06	0,12*	0,01	0,05	0,45***	–	–0,30***	0,28***	–0,01	0,02
$NEDNEW$	–0,15**	0,04	–0,10	0,13**	–0,31***	–0,30***	–	–0,04	0,17*	–0,03
$BMREG$	0,21**	0,08	0,07	0,10	–0,07	0,28***	–0,04	–	0,10	–0,02
$BMSPC$	–0,26***	0,03	–0,00	–0,05	–0,13	–0,01	0,17*	0,10	–	0,11
EBE	–0,05	0,07	–0,13	0,09	–0,11*	0,02	–0,03	–0,02	0,11	–

Примечание: *** – статистически значимо на уровне $p < 0,01$, ** – на уровне $p < 0,05$, * – на уровне $p < 0,1$.

дения. Этот результат расходится с рядом исследований на развивающихся рынках, выявивших негативный эффект [Chandren, Qaderi, Ghaleb, 2021; Al-Matari, 2022], но созвучен работам, не обнаружившим значимой связи [Al-Absy, 2022]. Вероятно, в российских условиях ценность опыта и стабильности лидера нивелирует потенциальные агентские риски. Поскольку рынок не «наказывает» компании за долгое пребывание председателя у власти, это свидетельствует об отсутствии необходимости введения в Кодекс рекомендаций по ограничению срока его полномочий.

Среди ключевых результатов – отсутствие подтверждения *гипотезы H3* о положительной связи доли независимых директоров (ст. 2.4.3 Кодекса) со стоимостью компании. Этот вывод противоречит большинству международных [Terjesen, Couto, Francisco, 2016; Shokomi, Yahaya, 2024] и российских [Макеева и др., 2022] исследований, но совпадает с выводами в работе [Fuzy, Halim, Julizaerma, 2016], что объясняется институциональным контекстом, характерным для развивающихся рынков.

Данные, полученные в ходе исследования, не позволяют отвергнуть *гипотезу H4* о наличии положительной связи между гендерным разнообразием и стоимостью компании. Этот результат согласуется с международными исследованиями McKinsey и другими публикациями ученых [Макеева и др., 2022; Joecks, Pull, Scharfenkamp, 2024]. Учитывая, что Кодекс в настоящее время не содержит рекомендаций по гендерному составу, полученный результат может быть учтен в его новой редакции.

Гипотеза H5 о наличии отрицательной взаимосвязи между средним возрастом членов СД и стоимостью компании не нашла эмпирического подтверждения. Данный результат согласуется с выводами, сделанными в статье [Обоо, 2024], и может быть интерпретирован как следствие амбивалентной роли возраста: с одной стороны, ценности накопленного опыта и человеческого капитала [Jonson et al., 2020], а с другой – склонность к консерватизму и низкая толерантность к риску [Masulis et al., 2025].

Результаты анализа подтверждают *гипотезу H6* о положительной связи между наличием ESG-комитета и стоимостью компании, что согласуется с рекомендациями Кодекса (ст. 2.8.4). Вывод совпадает с результатами исследований [Huang et al., 2024; Макеева и др., 2022]. Хотя создание комитета может повлечь издержки [Sun, Huang, 2024], рынок воспринимает его наличие как достоверный сигнал о приверженности компании лучшим практикам.

Для *гипотез H7* и *H8* получены статистически значимые результаты, что позволяет отвергнуть нулевые гипотезы об отсутствии взаимосвязи. Таким образом, данные свидетельствуют в пользу положительной связи между стоимостью компании и количеством очередных заседаний (*H7*) и отрицатель-

ной связи с количеством внеочередных заседаний (*H8*). Положительная взаимосвязь между стоимостью компании и количеством очередных заседаний (*H7*) может свидетельствовать, что активный, но при этом работающий в соответствии с планом совет обеспечивает более эффективный мониторинг реализации стратегии и повышает качество принимаемых решений, что укрепляет доверие инвесторов к компании. Напротив, выявленная отрицательная взаимосвязь для внеочередных заседаний (*H8*) указывает на то, что их частое проведение является реакцией на уже возникшие у компании проблемы [Vafeas, Vlittis, 2024].

Наконец, *гипотеза H9* о положительной связи внешней оценки СД со стоимостью не подтверждается. Этот результат противоречит количественным исследованиям [Natto, Mokoaleli-Mokoteli, 2025], но созвучен скепсису практикующих директоров относительно пользы данной процедуры [Booth, Nordberg, 2021].

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Ключевой вывод данного исследования заключается в том, что в российских условиях взаимосвязь между некоторыми факторами качества КУ и рыночной стоимостью компаний проявляется не всегда так, как на развитых рынках. Результаты анализа свидетельствуют о том, что частое обновление составов СД отрицательно связано со стоимостью компании. В то же время значимая положительная взаимосвязь со стоимостью наблюдается у таких факторов, как наличие ESG-комитета, гендерное разнообразие состава, а также регулярность проведения очередных заседаний совета. Выполнение рекомендаций Кодекса по сбалансированности составов СД в части присутствия независимых директоров, а также проведения внешней оценки не показало статистически значимой взаимосвязи с рыночной стоимостью компании.

При использовании полученных результатов следует учитывать ряд ограничений: временной горизонт исследования включал период до начала СВО ввиду наличия открытых данных о составах советов за этот период (с введением санкционных ограничений многие компании закрыли информацию о составах СД и не публиковали отчетность); в выборку вошли только крупнейшие публичные российские компании.

Полученные выводы имеют как теоретическую, так и практическую значимость. С теоретической точки зрения работа вносит вклад в дискуссию о применимости универсальных моделей корпоративного управления на формирующихся рынках. На основе нашего исследования можно сформулировать ряд конкретных предложений в Кодекс: рекомендации по сбалансированности СД дополнить пунктом по гендерной составляющей и требованием по раскрытию политики компании в этой области; проведение внешней оценки (ст. 2.9.2) дополнить пунктом о необходимости раскрытия ее результатов. Кроме того, с учетом выявленной

положительной взаимосвязи между регулярностью заседаний и стоимостью компании представляется целесообразным пересмотреть рекомендуемое Кодексом число очередных заседаний, увеличив его (например, до девяти в год), особенно в условиях повышенной турбулентности и геополитических рисков.

Вопросы, касающиеся оптимального срока полномочий директоров, последствий перекрестного членства в советах, а также взаимосвязи между профессиональными компетенциями состава и стоимостью компании, представляют перспективные направления для дальнейших исследований. ■

Приложение 1 – Характеристика выборки
Appendix 1 – Sample description

Отрасль в соответствии с МСОК	Количество компаний	Доля компаний, %	Количество наблюдений	Доля наблюдений, %	Наименования компаний
Горнодобывающая промышленность и разработка карьеров	11	68	18,3	23,4	АК «АЛРОСА» (ПАО), ПАО «АНК Башнефть», ПАО «Газпром», ПАО «НК ЛУКОЙЛ», ПАО «НОВАТЭК», Polymetal International plc, ПАО «Полюс», ПАО «НК Роснефть», ПАО «Сургутнефтегаз», ПАО «Татнефть им. В.Д. Шашина», ПАО НК «РуссНефть»
Информация и связь	5	26	8,3	8,9	ПАО «МегаФон», ПАО «Ростелеком», МКПАО «Яндекс», МКПАО «ВК», ПАО «Мобильные ТелеСистемы»
Обрабатывающая промышленность	15	72	25	24,7	ПАО «Акрон», ПАО «Мечел», ПАО «ММК», ПАО «ГМК Норильский никель», ПАО «НЛМК», МКПАО «ОК РУСАЛ», ПАО «Северсталь», ПАО «Фармстандарт», ПАО «Трубная Металлургическая Компания», ПАО «Уралкалий», ПАО «Корпорация ВСМПО-АВИСМА», ПАО «Группа Черкизово», ROS AGRO PLC, ПАО «НПК Объединенная вагонная компания», ПАО «ФосАгро»
Оптовая и розничная торговля; ремонт автомобилей и мотоциклов	6	26	10	8,9	АО «ДИКСИ ГРУПП», ПАО «М.Видео», МКПАО «Лента», ПАО «Корпоративный центр ИКС 5», ПАО «Детский мир», ПАО «Магнит»
Снабжение электроэнергией, газом, паром и кондиционированным воздухом	6	30	10	10,3	ПАО «ФСК Россети», ПАО «Интер РАО ЕЭС», ПАО «Россети», ПАО «РусГидро», ПАО «Мосэнерго», ПАО «Юнипро»
Строительство	3	11	5	3,8	ПАО «Группа ЛСР», ПАО «ПИК-СЗ», ПАО «МОСТОТРЕСТ»
Транспорт и складское хозяйство	5	20	8,3	6,9	ПАО «Аэрофлот», ПАО «Новороссийский морской торговый порт», Globaltrans Investment PLC, ПАО «Транснефть», ПАО «ТрансКонтейнер»
Финансовая деятельность и страхование	9	38	15	13,1	ПАО «Московская Биржа ММВБ-РТС», ПАО «АФК Система», QIWI plc, ПАО СК «Росгосстрах», ПАО «ЭсЭфАй», ПАО «Московский кредитный банк», ПАО «Сбербанк», МКПАО «Т-Технологии», Банк ВТБ (ПАО)
Итого	60	291	100	100	–

Приложение 2 – Результаты отраслевого анализа
Appendix 2 – Results of industry analysis

Отрасль в соответствии с МСОК	P/TA	IND	ESGC	WNED	BAGE	TENCH	NEDNEW	BM REG	BM SPC	EBE
Горнодобывающая промышленность и разработка карьеров	0,97	3,17	0,08	0,96	58,6	8,22	1,81	7,49	20,8	0,18
Информация и связь	1,19	3,52	0,55	0,69	52,7	4,42	2,23	5	18,6	0,06
Обрабатывающая промышленность	1,06	4,17	0,24	0,65	54,2	7,52	1,33	6,97	17,7	0,18
Оптовая и розничная торговля; ремонт автомобилей и мотоциклов	1,19	3,52	0,00	0,27	49,2	2,93	2,92	7,5	9,11	0,13
Снабжение электроэнергией, газом, паром и кондиционированным воздухом	0,34	4,12	0,00	0,6	49,3	3,62	3,67	6,07	26,9	0,41
Строительство	0,54	2,89	0,00	1,55	47,5	3,07	2,73	4,25	21,3	0,14
Транспорт и складское хозяйство	0,35	2,35	0,06	0,6	52,8	1,99	2,35	4,55	17,3	0,29
Финансовая деятельность и страхование	0,11	4,82	0,46	0,92	55,8	6,07	2,32	6,89	22	0,21

Источники

- Батаева Б.С., Карпов Н.А. (2025). Прозрачность раскрытия информации российскими компаниями с государственным участием: влияние состава и структуры совета директоров // Вестник Московского университета. Сер. 6. Экономика. № 1. С. 129–150. <https://doi.org/10.55959/MSU0130-0105-6-60-1-7>
- Белик И.С., Дуцинин А.С., Никулина Н.Л. (2022). Влияние ESG-факторов на финансовое состояние и инвестиционную привлекательность российских публичных компаний // Управленец. Т. 13, № 6. С. 44–55. <https://doi.org/10.29141/2218-5003-2022-13-6-4>
- Краснов А.Н., Балынин И.В., Шмелева Л.А. (2023). Влияние структуры совета директоров на финансовые результаты компании // Финансы: теория и практика. Т. 27, № 3. С. 189–198. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2023-27-3-189-198>
- 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. Т. 20, № 4. С. 498–523. <https://doi.org/10.21638/spbu18.2022.403>
- Макушина Е.Ю., Евсиков Н.А. (2021). Влияние гендерного состава совета директоров на результаты деятельности компании: опыт Германии, Австрии и Швейцарии // Вестник Московского университета. Сер. 6 Экономика. № 2. С. 140–158. <https://doi.org/10.38050/01300105202126>
- Смотрицкая И.И., Фролова Н.Д. (2023). Инсайдерская собственность и эффективность деятельности российских публичных компаний: эконометрические оценки // Управленец. Т. 14, № 3. С. 2–16. <https://doi.org/10.29141/2218-5003-2023-14-3-1>
- Ткаченко И.Н. (2023). Изменение управленческих горизонтов советов директоров в условиях современных вызовов // Менеджмент и предпринимательство в парадигме устойчивого развития: материалы VI Междунар. науч.-практ. конф. (Екатеринбург, 26 мая 2023 г.). Екатеринбург: Изд-во УрГЭУ. С. 228–332.
- Agha E., Ashogbon F.O. (2025). Board governance and firm value in emerging markets. *Corporate Ownership & Control*, vol. 22, no. 2, pp. 94–108. <https://doi.org/10.22495/cocv22i2art9>
- Al-Absy M.S.M. (2022). Board chairman characteristics and real earnings management. *Sustainability*, vol. 14, issue 22, 15025. <https://doi.org/10.3390/su142215025>
- Alharbi R., Elnahass M., McLaren J. (2022). Women directors and market valuation: What are the “Wonder Woman” attributes in banking? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, vol. 80, 101611. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101611>
- Al-Matari Y.A. (2022). Do the characteristics of the board chairman have an effect on corporate performance? Empirical evidence from Saudi Arabia. *Heliyon*, vol. 8, issue 4, e09286. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e09286>
- Balsam S., Puthenpurackal J., Upadhyay A. (2021). Corporate opacity and effectiveness of independent female directors. *Journal of Corporate Finance*, vol. 69, 102007. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.102007>
- Barney J.B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, vol. 17, issue 1, pp. 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Bettinelli C., Del Bosco B., Gentry R.J., Dibrell C. (2023). The influence of board social activity on firm performance. *Journal of Family Business Strategy*, vol. 14, issue 2, 100552. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2023.100552>
- Boadi L.A., Dadzie P., Narteh-Yoe S., Doku J.N., Opoku R.T., Nyamekye K.A. (2023). Board meeting effectiveness and bank performance: Evidence from Sub-Saharan Africa. *International Journal of Economics and Financial Issues*, vol. 13, no. 6, pp. 35–41. <https://doi.org/10.32479/ijefi.14882>
- Booth R., Nordberg D. (2021). Self or other: Directors’ attitudes towards policy initiatives for external board evaluation. *International Journal of Disclosure and Governance*, vol. 18, no. 2, pp. 120–135. <https://doi.org/10.1057/s41310-020-00094-x>
- Buallay A., Alhalwachi L.F. (2022). Board gender diversity and environmental disclosure: Evidence from the banking sector. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, vol. 15, no. 3, pp. 350–371. <https://doi.org/10.1108/JCEFTS-08-2021-0046>
- Chandren S., Qaderi S.A., Ghaleb B.A.A. (2021). The influence of the chairman and CEO effectiveness on operating performance: Evidence from Malaysia. *Cogent Business & Management*, vol. 8, issue 1, 1935189. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1935189>
- Dah M.A. (2023). Board refreshment and director excess compensation. *Economics Letters*, vol. 226, 111100. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2023.111100>
- Dah M.A. (2025). Refreshing boards: Countering CEO entrenchment. *Research in International Business and Finance*, vol. 75, 102740. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102740>
- Dubois N. (2024). Does board turnover matter in competitive industries? (HEC Paris Research Paper no. FIN-2024-1801). Jouy-en-Josas: HEC Paris. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4764835
- Elamer A.A., Boulhaga M. (2024). ESG controversies and corporate performance: The moderating effect of governance mechanisms and ESG practices. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, vol. 31, issue 4, pp. 3312–3327. <https://doi.org/10.1002/csr.2749>
- Fan Y., Boateng A., King T., MacRae C. (2019). Board-CEO friendship ties and firm value: Evidence from US firms. *International Review of Financial Analysis*, vol. 65, 101373. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.101373>
- Fuzi S.F.S., Halim S.A.A., Julizaerma M.K. (2016). Board of independence and firm performance. *Procedia Economics and Finance*, vol. 37, pp. 460–465. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)30152-6](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)30152-6)
- Hossain M.A., Oon E.Y.N. (2022). Board leadership, board meeting frequency and firm performance in two-tier boards. *Managerial and Decision Economics*, vol. 43, issue 3, pp. 862–879. <https://doi.org/10.1002/mde.3423>

- Huang H., Huang J., Jiang J., Lee E., Zhao Y. (2024). Effective or symbolic? The influence of board ESG committee on corporate ESG performance. *Journal of Sustainable Finance and Accounting*, vol. 2, 100008. <https://doi.org/10.1016/j.josfa.2024.100008>
- Jensen M.C., Meckling W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, vol. 3, issue 4, pp. 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Joecks J., Pull K., Scharfenkamp K. (2024). Women directors, board attendance, and corporate financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, vol. 32, issue 2, pp. 205–227. <https://doi.org/10.1111/corg.12525>
- Jonson E.P., McGuire L., Rasel S., Cooper B. (2020). Older boards are better boards, so beware of diversity targets. *Journal of Management & Organization*, vol. 26, issue 1, pp. 15–28. <https://doi.org/10.1017/jmo.2019.81>
- Lawrence E.R., Raithatha M. (2023). Gender bias, board diversity, and firm value: Evidence from a natural experiment. *Journal of Corporate Finance*, vol. 78, 102349. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102349>
- Livnat J., Smith G., Suslava K., Tarlie M. (2021). Board tenure and firm performance. *Global Finance Journal*, vol. 47, 100535. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2020.100535>
- Masulis R., Wang C., Xie F., Zhang S. (2025). Directors: Older and wiser, or too old to govern? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 60, issue 1, pp. 169–208. <https://doi.org/10.1017/S0022109023001151>
- Mishra S. (2023). Do independent directors improve firm performance? Evidence from India. *Global Business Review*, vol. 24, issue 5, pp. 1092–1110. <https://doi.org/10.1177/0972150920917310>
- Natto D., Mokoaleli-Mokoteli T. (2025). Short-and long-term impact of governance on firm performance in emerging and developed economies: A comparative analysis. *International Journal of Disclosure and Governance*, vol. 22, pp. 831–848. <https://doi.org/10.1057/s41310-024-00271-2>
- Oboo E.O. (2024). *Board structure and financial performance of commercial and service firms listed at the Nairobi securities exchange, Kenya (Research Project no. D53/CTY/PT/20242/2020)*. Nairobi: Kenyatta University. <https://ir-library.ku.ac.ke/server/api/core/bitstreams/1d572433-e587-409c-86ff-602e36bc83bd/content>
- Qiang W., Wong S.-S., Koh K., Tong Y.H. (2023). Does board turnover enhance firm performance? A contingency approach. *Corporate Governance: An International Review*, vol. 31, issue 3, pp. 405–424. <https://doi.org/10.1111/corg.12455>
- Shokomi L., Yahaya O.A. (2024). Sustainability committee and firm value. *NDA Open Access Articles*, vol. 9, no. 3, pp. 1–38. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4950397>
- Sun W.-C., Huang H.-W. (2024). *Sustainability committee establishment and the cost of debt in Taiwan (Preprint)*. SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.5076582>
- Terjesen S., Couto E.B., Francisco P.M. (2016). Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity. *Journal of Management and Governance*, vol. 20, pp. 447–483. <https://doi.org/10.1007/s10997-014-9307-8>
- Vafeas N., Vlittis A. (2024). Earnings quality and board meeting frequency. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, vol. 62, no. 3, pp. 1037–1067. <https://doi.org/10.1007/s11156-023-01230-8>
- Wang Y.-F., Hsieh Y.-C. (2023). Credit rating and board evaluation of family firms. *International Journal of Business and Economic Sciences Applied Research*, vol. 16, issue 1, pp. 7–18. <https://doi.org/10.25103/ijbesar.161.01>
- Zhai D., Zhao X., Bai Y., Wu D. (2023). A study of the impact of executive power and employee stock ownership plans on corporate cost stickiness: Evidence from China A-share non-financial listed companies. *Systems*, vol. 11, issue 5, 238. <https://doi.org/10.3390/systems11050238>

References

- 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. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6. Ekonomika / Lomonosov Economics Journal*, no. 1, pp. 129–150. <https://doi.org/10.55959/MSU0130-0105-6-60-1-7>. (in Russ.)
- Belik I.S., Dutsinin A.S., Nikulina N.L. (2022). Financial state and investment attractiveness of Russian public companies: The effect of ESG factors. *Upravlenets / The Manager*, vol. 13, no. 6, pp. 44–55. <https://doi.org/10.29141/2218-5003-2022-13-6-4>. (in Russ.)
- Krasnov A.N., Balyin I.V., Shmeleva L.A. (2023). Impact of the board of directors' structure on the company's financial results. *Finansy: teoriya i praktika / Finance: Theory and Practice*, vol. 27, no. 3, pp. 189–198. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2023-27-3-189-198>. (in Russ.)
- 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. *Rossiyskiy zhurnal menedzhmenta / Russian Management Journal*, vol. 20, no. 4, pp. 498–523. <https://doi.org/10.21638/spbu18.2022.403>. (in Russ.)
- Makushina E.Yu., Evsikov N.A. (2021). The impact of gender composition of the board of directors on company's performance: Evidence from Germany, Austria and Switzerland. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6. Ekonomika / Moscow University Economic Bulletin*, vol. 21, no. 2, pp. 140–158. <https://doi.org/10.38050/01300105202126>. (in Russ.)
- Smotritskaya I.I., Frolova N.D. (2023). Insider ownership and performance of Russian public companies: Econometric estimates. *Upravlenets / The Manager*, vol. 14, no. 3, pp. 2–16. <https://doi.org/10.29141/2218-5003-2023-14-3-1>. (in Russ.)
- Tkachenko I.N. (2023). Changing management horizons for boards of directors in the face of modern challenges (pp. 228–232). In: V.Ye. Kovalev, A.E. Plakhin, I.N. Tkachenko. (Eds.). *Proc. of the 6th Int. sci.-pract. conf. "Management and entrepreneurship in the sustainable development paradigm (MESDP-2023)"* (Ekaterinburg, May 26, 2023). Ekaterinburg: Ural State University of Economics. (in Russ.)

- Agha E., Ashogbon F.O. (2025). Board governance and firm value in emerging markets. *Corporate Ownership & Control*, vol. 22, no. 2, pp. 94–108. <https://doi.org/10.22495/cocv22i2art9>
- Al-Absy M.S.M. (2022). Board chairman characteristics and real earnings management. *Sustainability*, vol. 14, issue 22, 15025. <https://doi.org/10.3390/su142215025>
- Alharbi R., Elnahass M., McLaren J. (2022). Women directors and market valuation: What are the “Wonder Woman” attributes in banking? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, vol. 80, 101611. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101611>
- Al-Matari Y.A. (2022). Do the characteristics of the board chairman have an effect on corporate performance? Empirical evidence from Saudi Arabia. *Heliyon*, vol. 8, issue 4, e09286. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e09286>
- Balsam S., Puthenpurackal J., Upadhyay A. (2021). Corporate opacity and effectiveness of independent female directors. *Journal of Corporate Finance*, vol. 69, 102007. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.102007>
- Barney J.B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, vol. 17, issue 1, pp. 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Bettinelli C., Del Bosco B., Gentry R.J., Dibrell C. (2023). The influence of board social activity on firm performance. *Journal of Family Business Strategy*, vol. 14, issue 2, 100552. <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2023.100552>
- Boadi L.A., Dadzie P., Narteh-Yoe S., Doku J.N., Opoku R.T., Nyamekye K.A. (2023). Board meeting effectiveness and bank performance: Evidence from Sub-Saharan Africa. *International Journal of Economics and Financial Issues*, vol. 13, no. 6, pp. 35–41. <https://doi.org/10.32479/ijefi.14882>
- Booth R., Nordberg D. (2021). Self or other: Directors’ attitudes towards policy initiatives for external board evaluation. *International Journal of Disclosure and Governance*, vol. 18, no. 2, pp. 120–135. <https://doi.org/10.1057/s41310-020-00094-x>
- Buallay A., Alhalwachi L.F. (2022). Board gender diversity and environmental disclosure: Evidence from the banking sector. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, vol. 15, no. 3, pp. 350–371. <https://doi.org/10.1108/JCEFTS-08-2021-0046>
- Chandren S., Qaderi S.A., Ghaleb B.A.A. (2021). The influence of the chairman and CEO effectiveness on operating performance: Evidence from Malaysia. *Cogent Business & Management*, vol. 8, issue 1, 1935189. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1935189>
- Dah M.A. (2023). Board refreshment and director excess compensation. *Economics Letters*, vol. 226, 111100. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2023.111100>
- Dah M.A. (2025). Refreshing boards: Countering CEO entrenchment. *Research in International Business and Finance*, vol. 75, 102740. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102740>
- Dubois N. (2024). Does board turnover matter in competitive industries? (HEC Paris Research Paper no. FIN-2024-1801). Jouy-en-Josas: HEC Paris. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4764835
- Elamer A.A., Boulhaga M. (2024). ESG controversies and corporate performance: The moderating effect of governance mechanisms and ESG practices. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, vol. 31, issue 4, pp. 3312–3327. <https://doi.org/10.1002/csr.2749>
- Fan Y., Boateng A., King T., MacRae C. (2019). Board-CEO friendship ties and firm value: Evidence from US firms. *International Review of Financial Analysis*, vol. 65, 101373. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.101373>
- Fuzi S.F.S., Halim S.A.A., Julizaerna M.K. (2016). Board of independence and firm performance. *Procedia Economics and Finance*, vol. 37, pp. 460–465. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)30152-6](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)30152-6)
- Hossain M.A., Oon E.Y.N. (2022). Board leadership, board meeting frequency and firm performance in two-tier boards. *Managerial and Decision Economics*, vol. 43, issue 3, pp. 862–879. <https://doi.org/10.1002/mde.3423>
- Huang H., Huang J., Jiang J., Lee E., Zhao Y. (2024). Effective or symbolic? The influence of board ESG committee on corporate ESG performance. *Journal of Sustainable Finance and Accounting*, vol. 2, 100008. <https://doi.org/10.1016/j.josfa.2024.100008>
- Jensen M.C., Meckling W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, vol. 3, issue 4, pp. 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Joecks J., Pull K., Scharfenkamp K. (2024). Women directors, board attendance, and corporate financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, vol. 32, issue 2, pp. 205–227. <https://doi.org/10.1111/corg.12525>
- Jonson E.P., McGuire L., Rasel S., Cooper B. (2020). Older boards are better boards, so beware of diversity targets. *Journal of Management & Organization*, vol. 26, issue 1, pp. 15–28. <https://doi.org/10.1017/jmo.2019.81>
- Lawrence E.R., Raithatha M. (2023). Gender bias, board diversity, and firm value: Evidence from a natural experiment. *Journal of Corporate Finance*, vol. 78, 102349. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102349>
- Livnat J., Smith G., Soslava K., Tarlie M. (2021). Board tenure and firm performance. *Global Finance Journal*, vol. 47, 100535. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2020.100535>
- Masulis R., Wang C., Xie F., Zhang S. (2025). Directors: Older and wiser, or too old to govern? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 60, issue 1, pp. 169–208. <https://doi.org/10.1017/S0022109023001151>
- Mishra S. (2023). Do independent directors improve firm performance? Evidence from India. *Global Business Review*, vol. 24, issue 5, pp. 1092–1110. <https://doi.org/10.1177/0972150920917310>
- Natto D., Mokoaleli-Mokoteli T. (2025). Short-and long-term impact of governance on firm performance in emerging and developed economies: A comparative analysis. *International Journal of Disclosure and Governance*, vol. 22, pp. 831–848. <https://doi.org/10.1057/s41310-024-00271-2>
- Oboo E.O. (2024). *Board structure and financial performance of commercial and service firms listed at the Nairobi securities exchange, Kenya (Research Project no. D53/CTY/PT/2024/2020)*. Nairobi: Kenyatta University. <https://ir-library.ku.ac.ke/server/api/core/bitstreams/1d572433-e587-409c-86ff-602e36bc83bd/content>

- Qiang W., Wong S.-S., Koh K., Tong Y.H. (2023). Does board turnover enhance firm performance? A contingency approach. *Corporate Governance: An International Review*, vol. 31, issue 3, pp. 405–424. <https://doi.org/10.1111/corg.12455>
- Shokomi L., Yahaya O.A. (2024). Sustainability committee and firm value. *NDA Open Access Articles*, vol. 9, no. 3, pp. 1–38. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4950397>
- Sun W.-C., Huang H.-W. (2024). *Sustainability committee establishment and the cost of debt in Taiwan (Preprint)*. SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.5076582>
- Terjesen S., Couto E.B., Francisco P.M. (2016). Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity. *Journal of Management and Governance*, vol. 20, pp. 447–483. <https://doi.org/10.1007/s10997-014-9307-8>
- Vafeas N., Vlittis A. (2024). Earnings quality and board meeting frequency. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, vol. 62, no. 3, pp. 1037–1067. <https://doi.org/10.1007/s11156-023-01230-8>
- Wang Y.-F., Hsieh Y.-C. (2023). Credit rating and board evaluation of family firms. *International Journal of Business and Economic Sciences Applied Research*, vol. 16, issue 1, pp. 7–18. <https://doi.org/10.25103/ijbesar.161.01>
- Zhai D., Zhao X., Bai Y., Wu D. (2023). A study of the impact of executive power and employee stock ownership plans on corporate cost stickiness: Evidence from China A-share non-financial listed companies. *Systems*, vol. 11, issue 5, 238. <https://doi.org/10.3390/systems11050238>

Информация об авторах**Information about the authors****Батаева Бэла Саидовна**

Доктор экономических наук, профессор кафедры корпоративных финансов и корпоративного управления. **Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации**, г. Москва, РФ. E-mail: bbataeva@fa.ru

Bela S. Bataeva

Dr. Sc. (Econ.), Professor of Corporate Finance and Corporate Governance Dept. **Financial University under the Government of the Russian Federation**, Moscow, Russia. E-mail: bbataeva@fa.ru

Кашапов Ильмир Назипович

Ассистент кафедры финансового мониторинга. **Национальный исследовательский ядерный университет «МИФИ»**, г. Москва, РФ. E-mail: dr.kashapow@gmail.com

Ilmir N. Kashapov

Jr. Lecturer of Financial Monitoring Dept. **National Research Nuclear University MEPhI**, Moscow, Russia. E-mail: dr.kashapow@gmail.com