

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Е. Ю. Макушина

старший преподаватель школы финансов факультета экономических наук Национального исследовательского университета — Высшая школа экономики (Москва)

М. А. Козицына

ведущий специалист управления по работе с финансовыми организациями ОАО УГМК

ВЛИЯНИЕ ЭЛЕМЕНТОВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ НА УРОВЕНЬ РАСКРЫТИЯ КОРПОРАТИВНОЙ СОЦИАЛЬНОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТИ В СТРАНАХ БРИКС

Введение

В течение длительного периода времени мировое сообщество критиковало деятельность корпораций, обвиняя их в возникновении таких глобальных проблем, как укрепление социальной дифференциации общества, неудовлетворительные условия труда, отсутствие равноправия, ухудшение состояния окружающей среды. Для опровержения подобных суждений, негативно влияющих на репутацию и перспективы развития бизнеса, корпорации заинтересовались возможностью раскрытия информации о деятельности, направленной на решение обозначенных выше проблем, что обусловило, с одной стороны, появление такого феномена, как корпоративная социальная ответственность¹, с другой — появление нефинансовой отчетности, в которой раскрывается информация о социальной ответственности бизнеса перед обществом.

Несмотря на то, что термин КСО получил широкое распространение в научной литературе (Friedman, 1970; Caroll, 1979), на сегодняшний день отсутствует единое определение. С точки зрения авторов, наиболее емкое и интересное определение следующее: «КСО — ответственность компаний перед обществом, заключающаяся в том, что компании должны быть подотчетны, должны компенсировать негативные эффекты от их деятельности, их деятельность должна быть эффективной, этичной, компания должна развиваться, удовлетворяя свои потребности и не препятствуя удовлетворению потребностей будущих поколений» (Moon, 2014).

Исследователи (Jo, Harjoto, 2011; Moon, 2014; Cavaco, Crifo, 2014; Idowu, 2017; del Mar Miras-Rodriguez, Di Pietra, 2018) придерживаются мнения о том, что явление корпоративной социальной ответственности является одной из наиболее востребованных для изучения тем по нескольким причинам: во-первых, деятельность компаний влияет на общество, экологию и экономику стран, в которых они функционируют; во-вторых, бизнес заинтересован в поиске альтернативных драйверов устойчивого роста и развития; в-третьих, существует предположение о положительном влиянии КСО на стоимость компании (Benlemlih, 2019; Cheng, Lin, Wong, 2016; Dolgopyatova, 2017; Feruleva, Ivashkovskaya, 2018).

Актуальность изучения проблематики КСО для стран группы БРИКС обусловлена тем, что, во-первых, в них происходит процесс становления практик и механизмов КСО (Grüninger, 2019; Rueth, 2017; Bashtovaya, 2014); во-вторых, являются основными участниками нового этапа глобализации и в значительной

¹ Далее по тексту КСО.

степени интенсифицировали взаимодействия с транснациональными компаниями США и Европы, которые являются лидерами в области КСО; в-третьих, на них приходится значительная часть негативного влияния на окружающую среду в мире, а также существенная доля рабочей силы, занятой в мировой экономике (Li et al., 2010; Ralston et al., 2014).

Таким образом, КСО и корпоративное управление — неразрывно связанные элементы в современном мире. В профессиональном сообществе сложилось мнение о том, что КСО — логичное продолжение и следствие повышения качества корпоративного управления. Однако на сегодняшний день остается недостаточно изученным вопрос о том, какие именно элементы корпоративного управления оказывают наибольшее влияние на уровень раскрытия КСО.

Целью работы является выявление влияния элементов корпоративного управления на уровень раскрытия КСО в странах БРИКС. Для достижения цели в работе были поставлены и решены следующие задачи: провести обзор литературы; выявить элементы корпоративного управления и страновые факторы, которые могут влиять на раскрытие КСО; предложить метод для исследования степени воздействия элементов корпоративного управления и страновых факторов на раскрытие КСО; протестировать гипотезы о влиянии элементов корпоративного управления и страновых факторов на раскрытие КСО и провести анализ полученных результатов; дать интерпретацию полученным результатам и сделать выводы.

Обзор литературы

В академических работах используются несколько теорий, объясняющих причины, по которым компании принимают решения о ведении социально-ответственного бизнеса, а следовательно, о раскрытии информации о корпоративной социальной ответственности в нефинансовой отчетности (раскрытие КСО). Наиболее востребованными теориями выступают следующие: теория легитимности¹, теория стейкхолдеров, институциональная теория и теория агентских соглашений.

Теории легитимности (Michelon, Parbonetti, 2012; Khan et al., 2013; del Mar Miras-Rodriguez, Di Pietra, 2018) и стейкхолдеров (Jo, Harjoto, 2012; Michelon, Parbonetti, 2012; Freeman, Phillips, 2002; Gibson, 2012), по сравнению с остальными, обладают большей гибкостью, что обусловило их выбор для поиска факторов корпоративного управления, влияющих на раскрытие КСО в странах группы БРИКС ввиду того, что экономика развивающихся стран является менее устойчивой, а системы корпоративного управления и КСО находятся на этапе становления.

Осветим два аспекта, которые определяют теорию легитимности: с одной стороны, «действия компании находятся под влиянием устоявшейся в обществе системы норм, ценностей и убеждений» (Suchman, 1995), с другой — компании предоставляют информацию о КСО для ведения диалога с обществом с целью поддержания доверия и стабильности (Lanis, Richardson, 2013). Теория стейкхолдеров предполагает, что успешное ведение бизнеса зависит от качества выстроенных отношений с заинтересованными группами лиц, такими как: собственники, инвесторы, потребители, персонал, поставщики, финансовые и другие общественные институты (Freeman, Fillips, 2002).

Эмпирические работы, в которых изучается влияние элементов корпоративного управления на раскрытие информации о КСО, могут быть систематизированы по принципу исследования феномена КСО в развитых (Michelon, Parbonetti, 2012; Jizi et al., 2014; del Mar Miras-Rodriguez, Di Pietra, 2018; Hussain, Rigoni, Orij, 2018)

¹ Здесь и далее перевод с английского — *legitimacy theory, stakeholders theory*.

и развивающихся странах (Li et al., 2010; Khan, Muttakin, Siddiqui, 2013; Lau, Lu, Liang, 2016; Shahab, Ye, 2018).

Michelon, Parbonetti (2012) анализировали влияние совета директоров и структуры собственности на раскрытие КСО, основываясь на теории стейкхолдеров. В выборку вошли 57 компаний из индекса устойчивости Dow Jones Sustainability Index по состоянию на 2003 г. Авторам удалось подтвердить положительную связь между наличием в совете директоров лиц, ответственных за связи с общественностью, и раскрытием КСО; была обнаружена слабая положительная связь между публикацией нефинансовой отчетности и наличием комитета по КСО в совете директоров.

(Jizi et al., 2014) изучали влияние структуры совета директоров на раскрытие КСО на выборке из 107 коммерческих банков США за период 2009–2011 гг., основываясь на агентской теории. В результате были сделаны следующие выводы: размер и независимость совета директоров, так же, как и совмещение позиций исполнительного директора и председателя совета директоров, оказывают положительное влияние на раскрытие КСО.

Представляет интерес работа (Del Mar Miras-Rodriguez, Di Pietra, 2018), в которой исследовался выбор заверения отчетов КСО через страховые гарантии или через принятие принципов GRI, но при этом изучались не отдельные элементы корпоративного управления, а три группы элементов. Выборка состоит из 176 нефинансовых отчетов компаний из 33 стран мира на 2012 г., анализ основан на логит-модели. Результаты исследования были следующие: сконцентрированный акционерный капитал и наличие инсайдеров в совете директоров склоняют компанию к выбору страховой гарантии; наличие независимых членов в совете директоров и его размер влияют на выбор в пользу следования принципам GRI¹.

В работе (Hussain, Rigoni, Orij, 2018) эффекты механизмов корпоративного управления изучаются с учетом разделения нефинансовой отчетности на три аспекта (экономический, экологический и социальный) через призму агентской теории и теории стейкхолдеров. Выборка включала 152 отчета американских компаний за 2007–2011 гг. Была использована регрессионная модель для панельных данных. Результаты следующие: совет директоров с большей долей независимых членов оказывает положительное влияние на раскрытие экологического и социального аспектов; совмещение позиций исполнительного директора и председателя совета директоров оказывает отрицательное влияние на раскрытие экологического аспекта; гендерная диверсификация совета директоров оказывает положительное влияние на раскрытие социального аспекта; частота собраний совета директоров оказывает положительное влияние на социальный аспект; наличие комитета по КСО в совете директоров оказывает положительное влияние на раскрытие социального и экологического аспектов.

В академических работах, посвященных феномену КСО в развивающихся странах, выборку зачастую формируют компании из стран Востока и Азии, а также из стран группы БРИКС.

В эмпирическом исследовании (Li et al., 2010) проведена классификация элементов корпоративного управления, влияющих на раскрытие КСО в странах БРИКС: государственный уровень, индустриальный уровень и уровень компании. В выборку вошли 105 компаний из стран БРИКС. Использован множественный регрессионный анализ. Установлено, что большая доля независимых членов в совете директоров и разделение должностей председателя совета директоров

¹ Международный стандарт GRI Standards Glossary от 2018 г. www.globalreporting.org/standards. 2018 г.

и исполнительного директора оказывают положительное влияние на раскрытие информации в нефинансовой отчетности.

В статье (Khan, Muttakin, Siddiqui, 2013), основанной на теории легитимности, проведен анализ эффектов, оказываемых корпоративным управлением на раскрытие КСО компаниями Бангладеш. В выборку за период 2005–2009 гг. вошли 116 компаний, котирующихся на Dhaka Stock Exchange (DSE). Сделаны следующие выводы: наличие большого числа независимых членов в совете директоров и иностранных акционеров с большой долей собственности положительно влияет на раскрытие отчетности в области КСО.

Работа (Lau, Lu, Liang, 2016) отличается от предыдущих тем, что теоретической основой послужила институциональная теория, объясняющая влияние законов, отраслевых стандартов, общественных ожиданий на выстраивание системы отношений с заинтересованными лицами. В выборку вошли данные о 471 компании за период 2010–2011 гг., для получения результатов применялся регрессионный анализ, в котором зависимая переменная была представлена в баллах, отражающих раскрытие КСО в определенном году. Сделаны следующие выводы: государственная собственность и большой размер совета директоров оказывают положительное влияние на раскрытие КСО; сконцентрированная собственность оказывает негативное влияние на раскрытие КСО.

Обзор выполненных исследований позволил выявить следующие элементы корпоративного управления, которые могут оказывать влияние на раскрытие КСО: характеристики совета директоров компании (размер и наличие независимых членов); структура собственности компании; совмещение позиций исполнительного директора и председателя совета директоров; фактор, отражающий особенность регулирования раскрытия КСО в стране нахождения компании.

Гипотезы исследования

Размер совета директоров

Одним из наиболее важных элементов системы корпоративного управления является совет директоров компании (Jizi et al., 2014; Shahab, Ye, 2018; Michelon, Parbonetti, 2012). Исследователи склоняются к мнению о существовании прямой зависимости между количеством членов в составе совета директоров и раскрытием информации о КСО: большой размер совета директоров дает возможность эффективного мониторинга деятельности компании, которая в том числе включает в себя социально ответственное поведение (del Mar Miras-Rodriguez, Di Pietra, 2018; Hussain, Rigoni, Orij, 2018). На основании анализа указанных выше работ была выдвинута следующая гипотеза:

H1: Большой размер совета директоров оказывает положительное влияние на раскрытие КСО.

Независимость совета директоров

Не менее значимым фактором системы корпоративного управления является наличие независимых членов в совете директоров, которые оказывают влияние на эффективность работы и соблюдение интересов всех заинтересованных сторон (Adam, Shavit, 2009; Michelon, Parbonetti, 2012; del Mar Miras-Rodriguez, Di Pietra, 2018). Независимые члены совета директоров имеют меньше связей с менеджментом компании, что позволяет им удовлетворять интересы акционеров и других заинтересованных сторон, не испытывая давления со стороны менеджмента (Michelon, Parbonetti, 2012). Также исследователи (Hussain, Rigoni, Orij, 2018)

отмечают, что независимые директора не находятся под влиянием акционеров, что дает преимущества для формирования ответственного перед обществом бизнеса. Изложенное выше обуславливает постановку следующей гипотезы:

Н2: Большая доля независимых членов совета директоров оказывает положительное влияние на раскрытие КСО.

Совмещение позиций исполнительного директора и председателя совета директоров (CEO-duality)

Исследователи (Khan, Muttakin, Siddiqui, 2013; Jizi et al., 2014; Michelon, Parbonetti, 2012; Shahab, Ye, 2018) отмечают, что совмещение позиций исполнительного директора и председателя совета директоров концентрирует власть в руках одного человека, что может приводить к оппортунистическому поведению, в том числе при раскрытии информации о КСО. На основании анализа указанных выше работ была выдвинута следующая гипотеза:

Н3: Совмещение позиций исполнительного директора и председателя совета директоров в компании оказывает отрицательное влияние на раскрытие КСО.

Государственная собственность

Также внимание представителей академического сообщества обращено на анализ влияния структуры собственности на раскрытие КСО. В эмпирических исследованиях (Khan, Muttakin, Siddiqui, 2013; Lau, Lu, Liang, 2016; Shahab, Ye, 2018) выделяются следующие виды собственности: государственная собственность, институциональная собственность, блокирующая собственность и публичная собственность¹. Принимая во внимание тот факт, что в настоящем исследовании в выборке преобладающее большинство компаний из Китая, а также крупные российские компании с государственным участием, то, на наш взгляд, целесообразно проанализировать влияние государственного участия в собственности компании на раскрытие информации о социальной ответственности бизнеса.

Подчеркнем, что в эмпирических работах не сложилось единого мнения. Например, некоторые исследователи (Lau, Lu, Liang, 2016) утверждают, государственное участие в собственности компании стимулирует последнюю к ведению социально ответственного бизнеса и раскрытию информации в нефинансовой отчетности ввиду того, что такие компании являются лидерами в отрасли. Более того, компании с государственным участием привлекают больше внимания СМИ, что оказывает давление на раскрытие КСО. Существует противоположная точка зрения, например, ученые (Shahab, Ye, 2018) связывают частое явление государственной собственности в Китае с распространившейся коррупцией и мошенничеством, поэтому отрицают положительное влияние государственного участия в собственности компании на раскрытие КСО. Изложенное выше позволило выдвинуть следующую гипотезу:

Н4: Доля государственного участия в структуре собственности компании оказывает отрицательное влияние на раскрытие КСО.

Страновые факторы

В данном исследовании выборку составляют компании из нескольких стран, что позволяет выдвинуть предположение о влиянии фактора страны происхождения (регистрации) компании на уровень раскрытия КСО. Это предположение

¹ Здесь и далее перевод с английского — state ownership, institutional ownership, block ownership, public ownership (Shahab, Ye, 2018).

находит свое подтверждение в предшествующих исследованиях. В работе (Arrive et al., 2018) на базе 20 крупнейших компаний из стран БРИКС исследуется гипотеза о том, что уровень раскрытия и качество КСО выше в странах, где существуют обязательные требования по раскрытию КСО в нефинансовой отчетности. Аналогичные выводы получили исследователи (de Villiers, Marques, 2016), которые выявляли различия между странами ЕС на уровень раскрытия КСО по следующим характеристикам: уровень законодательной защиты прав миноритарных акционеров, уровень политических свобод, качество и эффективность органов государственного управления, уровень свободы прессы, индекс экологической эффективности. В другой работе ученые (Ali, Gao, 2010) установили влияние исламской культуры на уровень раскрытия КСО, что подтверждает наличие странового фактора.

Таким образом, с нашей точки зрения, возможно сделать следующее предположение: существенное влияние на уровень раскрытия КСО будут оказывать требования национального законодательства в части КСО и (или) работа международных организаций, способствующих развитию и распространению КСО (например, GRI). Чем дольше период действия законодательства или работы международной организации в стране, где функционирует компания, тем более высокий уровень раскрытия КСО. Изложенное выше обуславливает постановку гипотезы:

H5: Длительность действия обязательных требований по раскрытию КСО и (или) длительность работы международных организаций, способствующих развитию и распространению КСО, в стране нахождения компании оказывает положительное влияние на раскрытие КСО.

Модель исследования

В одних исследованиях (Michelon, Parbonetti, 2012; Lau, Lu, Liang, 2016; Hussain, Rigoni, Orji, 2018) для оценки влияния элементов системы корпоративного управления использовались линейные регрессионные модели, в которых зависимая переменная была в численном формате. В других работах (Gamerchlag et al., 2011; del Mar Miras-Rodriguez, Di Pietra, 2018) применялись логит- или пробит-модели, в которых зависимая переменная представляла бинарную величину. В данной работе использована следующая модель:

$$\begin{aligned}
 CSR D = & \beta_0 + \beta_1 BODSize + \beta_2 BODInd + \beta_3 CEOduality + \\
 & + \beta_4 StateOwn + \beta_5 StateCSR + \sum_{i=1}^n \beta_i ControlVariables + \varepsilon,
 \end{aligned}
 \tag{1}$$

где *CSR D* — устойчивость раскрытия КСО, принятая как период/длительность публикации компанией нефинансовой отчетности (количество лет); *BODSize* — размер совета директоров компании, выраженный в количестве человек; *BODInd* — число независимых членов в совете директоров компании (количество человек); *CEOduality* — думми-переменная, отражающая ситуацию, в которой один человек занимает пост председателя совета директоров и CEO компании; *StateOwn* — думми-переменная, отражающая наличие государственного участия в капитале компании; *StateCSR* — период действия национального законодательства и требований других институтов, регулирующих КСО, длительность работы GRI Focal Points в стране, где зарегистрирована компания; *ControlVariables* — набор контрольных переменных.

Используемые переменные

Зависимая переменная

В исследованиях раскрытия КСО ключевым является подход к измерению и определению уровня раскрытия. Существует несколько направлений измерения уровня раскрытия информации в нефинансовой отчетности (их сравнение представлено в табл. 1): использование бинарной переменной (1 — если компания раскрывает информацию в отчете; 0 — если не раскрывает) (Gamerschlag et al., 2011; del Mar Miras-Rodriguez, Di Pietra, 2018); расчет индекса на основе анализа раскрытия отдельных разделов КСО (Khan, Muttakin, Siddiqui, 2013; Hussain, Rigoni, Orij, 2018); расчет индекса на основе анализа нефинансовой отчетности с использованием метода контентного анализа (Michelon, Parbonetti, 2012; Lau, Lu, Liang, 2016).

Таблица 1

Методы оценки уровня раскрытия КСО

Зависимая переменная CSR	Исследователи	Преимущества	Недостатки
Бинарная переменная	Gamerschlag et al., 2011; Miras-Rodriguez, Di Pietra, 2018	Отсутствие трудоемкости при формировании переменной	Не отражает качество отчетности, выборка неустойчивая
Индекс на основе анализа раскрытия отдельных разделов КСО	Khan, Muttakin и Siddiqui, 2013; Hussain, Rigoni, Orij, 2018	Обеспечивает возможность исследования отдельных элементов КСО	Трудоемкий, требует доступ к специализированным базам данных
Индекс на основе контент-анализа отчетности	Michelon и Parbonetti, 2012; Lau, Lu, Liang, 2016	Предоставляет возможность всестороннего исследования	Трудоемкий, требует доступ к специализированным базам данных

Источник: разработано авторами.

В каждом из методов, представленных в табл. 1, существуют преимущества и недостатки. Подход с использованием бинарной переменной не отражает качество нефинансовой отчетности. Применение двух других ограничено отсутствием доступа к специализированным базам данных. Существует альтернативный подход к измерению раскрытия КСО, который основывается на использовании *GRI index*. Этот метод частично был использован в работе (Gamerschlag et al., 2011) в виде контент-анализа, основанного на рекомендациях GRI к подготовке нефинансовых отчетов.

В настоящем исследовании разработан иной подход: в качестве показателя раскрытия КСО использован период публикации нефинансовой отчетности компанией. Применение предложенного подхода основывается на следующем допущении: чем дольше компания публикует отчетность КСО, тем выше ее качество и выше уровень раскрытия. Зависимая переменная *CSR* составлена на основе данных о начале публикации нефинансовой отчетности компанией и ее продолжительности.

Независимые переменные

Переменная, отражающая размер совета директоров *BODSize*, использовалась для тестирования гипотезы *H1*, в которой выдвигается предположение: размер совета директоров положительно влияет на раскрытие КСО. Переменная была включена в модель на основе предыдущих исследований (Jizi et al., 2014; Hussain, Rigoni, Orij, 2018; del Mar Miras-Rodriguez, Di Pietra, 2018; Shahab, Ye, 2018), в которых авторами также выдвигалось предположение о положительном влиянии размера

совета директоров на раскрытие нефинансовой отчетности. Эта гипотеза в работе основана на предположении, что чем больше совет директоров, тем тщательнее соблюдаются корпоративные правила и учитываются требования и ожидания стейкхолдеров, что будет оказывать положительное влияние на раскрытие КСО.

Переменная *BODInd* показывает количество независимых членов в составе совета директоров, необходима для оценки гипотезы *H2*: независимость совета директоров положительно влияет на раскрытие КСО. Такого рода переменная использовалась в предыдущих работах (Michelon, Parbonetti, 2012; Hussain, Rigoni, Orij, 2018; Miras-Rodriguez, Di Pietra, 2018). Выбор переменной обусловлен тем, что включение акционерами в состав совета директоров хотя бы одного независимого члена свидетельствует о заинтересованности в осуществлении советом основных функций, в числе которых обеспечение раскрытия информации о компании.

Бинарная переменная *CEOduality* отражает ситуацию в компании, когда место исполнительного директора и председателя совета директоров занимает один человек. Многими исследователями (Michelon, Parbonetti, 2012; Hussain, Rigoni, Orij, 2018; Shahab, Ye, 2018) предполагалось, что совмещение позиций исполнительного директора и председателя совета директоров отрицательно влияет на раскрытие информации ввиду того, что наличие большой власти у одного человека предоставляет ему возможность преследовать свои интересы, пренебрегая ожиданиями стейкхолдеров.

Бинарная переменная *StateOwn* необходима для измерения наличия государственной собственности в капитале компании для оценки влияния участия государства на раскрытие компанией информации о КСО в нефинансовой отчетности. В предыдущих исследованиях (Lau, Lu, Liang, 2016; Shahab, Ye, 2018) подтвержден негативный эффект государственного участия на раскрытие КСО ввиду того, что государственное вмешательство негативно влияет на качество корпоративного управления и на прозрачность компании.

Для тестирования гипотезы *H5* в модель была введена переменная *StateCSR*, которая отражает влияние требований национального законодательства в части КСО и присутствие международных организаций в стране, способствующих распространению КСО. В предыдущих эмпирических исследованиях (de Villiers, Marques, 2016; Arrive, Feng, 2018) подтверждено положительное влияние.

Значения переменной *StateCSR* для стран БРИКС были определены следующим образом. Для ЮАР начальным годом был принят 2002 г., так как в это время была сформулирована государственная политика в области КСО (King Report on Corporate Governance¹), а также появилось требование биржи Йоханнесбурга об обязательной подготовке нефинансовой отчетности. Значение переменной для ЮАР составило 17 лет. Для Бразилии и Китая в качестве начального года были взяты даты открытия GRI Focal Points. Для Бразилии — 2007 г., для Китая — 2009 г., следовательно, значение переменной составило 12 и 10 лет, соответственно. Для Индии в качестве начальной даты был принят год внесения изменений в Companies Act. Изменения в корпоративном законодательстве 2013 г. зафиксировали обязательность КСО для национальных компаний. В результате значение независимой переменной для Индии составило 6 лет. В связи с отсутствием в России федерального закона об обязательной публикации нефинансовой отчетности, а также сравнительно слабому представительству международных организаций, способствующих распространению стандартов КСО, значение данной переменной равно нулю.

¹ King Committee on Corporate Governance, Institute of Directors (South Africa). King Report on Corporate Governance for South Africa, 2002. — Institute of Directors in Southern Africa, 2002.

Контрольные переменные

В качестве контрольных переменных были выбраны показатели, отражающие финансовое состояние компании, а именно: натуральный логарифм балансовой стоимости активов ($LnAsset$), натуральный логарифм обязательств ($LnLiab$), натуральный логарифм выручки ($LnRev$), натуральный логарифм рыночной стоимости компании ($LnCap$), натуральный логарифм собственного капитала ($LnEquity$), отношение активов к собственному капиталу компании ($AssetEq$), отношения обязательств к собственному капиталу компании ($LiabEq$), коэффициент рентабельности собственного капитала (ROE), коэффициент рентабельности активов (ROA).

Для проверки устойчивости модели было предложено разбить контрольные переменные на четыре группы: первая группа — $LnAsset$, $LnLiab$, $AssetEq$ и ROA ; вторая группа — $LnAsset$, $LnCap$, $LnEquity$ и $LnLiab$, третья группа — $LnAsset$, $LnCap$, ROA и ROE , четвертая группа — $LnRev$, $LiabEq$, $AssetEq$ и $LnCap$.

Исходные данные

В качестве исходных данных использовалась информация о компаниях, которые формируют основные фондовые индексы стран группы БРИКС, такие как: FTSE/JSE TOP 40 (ЮАР), BOVESPA (Бразилия), SENSEX (Индия), SHANGHAI (Китай) и MOEX (Россия). Структура биржевых индексов формировалась на основании данных интернет-портала [investing.com](https://www.investing.com)¹ по состоянию на 2019 г., поэтому последний год в выборке — 2018 г. Причиной исключения данных 2019 г. и 2020 г. является негативное влияние на мировую экономику COVID-19.

Выборка была сформирована из 235 компаний: 28 компаний из ЮАР, 59 компаний из Бразилии, 25 компаний из Индии, 88 компаний из Китая и 35 компаний из России. Предыдущие исследования основываются на относительно малых выборках: медианное значение — 134 компании (табл. 2).

Таблица 2

Величина компаний в выборке в предыдущих исследованиях

Автор	Число компаний в выборке	Статистика
Li et al., 2010	105	Медиана:
Michelon, Parbonetti, 2012	57	134
Khan, Muttakin, Siddiqui, 2013	116	Выборка в исследовании:
Jizi et al., 2014	107	235
Lau, Lu, Liang, 2016	471	Сравнение:
Miras-Rodriguez, Pietra, 2018	176	134 < 235
Hussain, Rigoni, Orij, 2018	152	
Shahab, Ye, 2018	1166	

Источник: расчеты авторов.

Источником информации для определения размера совета директоров, показателя CEO - $duality$ ², финансовых показателей компаний (активы, обязательства, чистая прибыль, выручка) послужил Bloomberg³. При необходимости финансовые

¹ Major World Market Indices. URL: <https://www.investing.com/indices/major-indices>.

² Совмещение позиции председателя совета директоров и исполнительного директора.

³ Bloomberg. URL: <https://www.bloomberg.com/quote/>.

показатели компаний из национальной валюты конвертировались в доллары США по среднегодовому курсу за отчетный период. Данные по количеству независимых членов в совете директоров и государственном участии в структуре капитала компании формировались на основании информации, представленной на официальных сайтах компаний. Данные по публикациям КСО компаниями из выборки для построения зависимой переменной были взяты на основе анализа открытой базы данных GRI (Sustainability Disclosure Database)¹.

Для зависимой переменной (*CRSD*) среднее значение по выборке составляет 5 лет, максимальное 17 лет, минимальное 0. Средний размер совета директоров по выборке составляет 10 человек, среднее число независимых директоров 4 человека. Максимальный размер совета директоров 21 человек, минимальный 3 человека. Максимальное число независимых директоров в выборке 11, минимальное 0. Из 235 компаний, попавших в выборку, государственное участие в капитале присутствует у 70 компаний. Эффект *CEODuality* был установлен в 28 компаниях из 235. Средний размер активов у компаний в выборке насчитывал 142 млрд долл., средний размер выручки — 22,8 млрд долл. Описательная статистика для переменных в выборке представлена в табл. 3, корреляционная матрица представлена в приложении 1.

Таблица 3

Описательная статистика

Переменная	Min	1 st Qu	Median	Mean	3 rd Qu	Max
CSRD	0	0	5	5,038	8	17
BODSize	3	8	10	10,46	12	21
BODInd	0	2	3	3,668	5	11
StateCSR	0	6	10	9,421	12	17
Asset	0,058	5,218	14,522	142,027	60,311	4189,564
Liab	0,023	2,937	7,109	124,125	34,804	3834,888
Rev	0	3,328	7,955	22,853	19,785	427,426
Cap	0,0035	5,3821	10,8894	26,8526	25,7545	336,21
Equity	-301,29	2,23	6,58	17,90	16,02	354,68
ROE	-0,7341	0,06764	0,12072	0,13422	0,18019	1
ROA	-0,1667	0,01374	0,04054	0,06031	0,08302	0,035322
CEODuality	0	0	0	0,1191	0	1
StateOwn	0	0	0	0,2979	1	1

Источник: расчеты авторов.

Анализ данных и полученные результаты

Корреляционный анализ

Расчеты, которые представлены далее в работе, были выполнены при помощи программного обеспечения R Studio. На первом этапе исследования перед построением регрессионных моделей проведен корреляционный анализ между переменными в выборке, отвечающими за предложенные выше гипотезы, для установления существования связей и определения их характера. Полученная корреляционная матрица представлена в табл. 4 (значимость коэффициентов обозначена соответствующими знаками).

¹ Register your GRI Standards report. URL: <http://database.globalreporting.org/search/>.

Таблица 4

Корреляционная матрица

	CSRD	BODSize	CEODuality	BODInd	StateOwn	StateCSR
CSRD	1,000	0,295***	-0,018	0,366***	-0,097	0,235***
BODSize	0,295***	1,000	0,144	0,314	0,055	-0,011
CEODuality	-0,018	0,144	1,000	0,162	-0,038	-0,278
BODInd	0,366***	0,314	0,162	1,000	-0,200	0,156
StateOwn	-0,097	0,055	-0,038	-0,200	1,000	-0,104
StateCSR	0,235***	-0,011	-0,278	0,156	-0,104	1,000

Уровни значимости: * <0,1; ** <0,05; *** <0,01.

Представленные результаты корреляционного анализа позволили сделать вывод: связь с переменными *CEODuality* и *StateOwn* является статистически незначимой, поэтому гипотезы *H3* и *H4* отвергаются, а указанные переменные исключаются из исследования.

В работах (Michelon, Parbonetti, 2012; Shahab, Ye, 2018; Hussain, Rigoni, Orij, 2018) были выдвинуты гипотезы об отрицательном влиянии совмещения позиций исполнительного директора и председателя совета директоров на раскрытие КСО. В большинстве работ эта гипотеза не нашла подтверждения. В исследованиях (Khan, Muttakin, Siddiqui, 2013; Lau, Lu, Liang, 2016; Shahab, Ye, 2018) была выдвинута гипотеза о влиянии государственной собственности на раскрытие КСО, при этом только в одной работе (Lau, Lu, Liang, 2016) была обнаружена положительная связь.

Незначимая связь между раскрытием КСО с двумя обозначенными переменными может быть объяснена несколькими факторами: во-первых, составом выборки — это крупнейшие компании стран БРИКС; во-вторых, обеспечение устойчивого развития компании на сегодняшний день неразрывно связано с корпоративной социальной ответственностью бизнеса, что обуславливает добровольное применение практик КСО.

Для переменных *BODSize*, *BODInd* и *StateCSR*, которые отвечают за тестирование гипотез *H1*, *H2* и *H5*, соответственно, подтвердилось наличие положительной связи на уровне значимости 1%, что соответствует выдвинутым гипотезам.

Базовая модель

На втором этапе исследования была построена базовая модель на основе предложенной модели (1):

$$CSRD = \beta_0 + \beta_1 BODSize + \beta_2 BODInd + \beta_3 StateCSR + \varepsilon. \quad (2)$$

Базовая модель не включала контрольные переменные и те переменные, которые оказались статистически незначимыми при корреляционном анализе. Параметры построенной регрессионной модели (2) представлены в табл. 5.

Полученные коэффициенты при переменных *BODSize*, *BODInd* и *StateCSR* статистически значимы на уровне значимости 1%. Коэффициент детерминации (R^2) уравнения множественной регрессии составляет 0,2066. Были рассчитаны робастные к условной гетероскедастичности и автокорреляции ошибки коэффициентов регрессии (табл. 6).

Таблица 5

Результаты базовой модели регрессии

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-1,436	1,040	-1,381	0,169
BODSize	0,298***	0,087	3,440	0,001
BODInd	0,447***	0,104	4,285	0,000
StateCSR	0,182***	0,055	3,281	0,001

Уровни значимости: * <0,1; ** <0,05; *** <0,01.

Таблица 6

Робастные к условной гетероскедастичности и автокорреляции ошибки коэффициенты регрессии базовой модели

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-1,436	1,055	-1,361	0,175
BODSize	0,298***	0,088	3,379	0,001
BODInd	0,447***	0,121	3,705	0,000
StateCSR	0,182***	0,068	2,675	0,008

Уровни значимости: * <0,1; ** <0,05; *** <0,01.

Коэффициенты при переменных, полученные с учетом робастных ошибок, статистически значимы на уровне значимости 1%, что позволило не отвергать гипотезы $H1$, $H2$ и $H5$. Базовая модель (2) подтвердила положительное влияние размера совета директоров и его независимости; длительности действия в стране обязательных требований и (или) работы международных организаций на раскрытие КСО.

Модель с первой группой контрольных переменных

На третьем этапе исследования для проверки выдвинутых гипотез была построена модель с первой группой контрольных переменных следующего вида:

$$CSR_{it} = \beta_0 + \beta_1 BODSize_{it} + \beta_2 BODInd_{it} + \beta_3 StateCSR_{it} + \beta_4 LnAsset_{it} + \beta_5 LnLiab_{it} + \beta_6 AssetEq_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

В модель (3) не были включены статистически незначимые переменные, отвечающие за проверку гипотез $H3$ и $H4$. Полученные параметры уравнения регрессии представлены в табл. 7.

Таблица 7

Результаты модели регрессии с первой группой контрольных переменных

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-2,358	1,270	-1,856	0,065
BODSize	0,134	0,086	1,566	0,119
BODInd	0,507***	0,098	5,168	0,000
StateCSR	0,194***	0,052	3,703	0,000
LnAsset	0,520	0,756	0,687	0,493
LnLiab	0,587	0,747	0,786	0,433
AssetEq	-0,942*	0,537	-1,755	0,081
ROA	5,535	4,422	1,252	0,212

Уровни значимости: * <0,1; ** <0,05; *** <0,01.

Коэффициенты при переменных *BODInd* и *StateCSR* статистически значимы на уровне значимости 1%. Коэффициент при *BODSize* оказался статистически незначимым. Коэффициент детерминации (R^2) уравнения составляет 0,3276. Для модели (3) были рассчитаны робастные к условной гетероскедастичности и автокорреляции ошибки коэффициенты регрессии (табл. 8).

Таблица 8

Робастные к условной гетероскедастичности и автокорреляции ошибки коэффициенты регрессии модели с первой группой контрольных переменных

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-2,358	1,102	-2,141	0,033
BODSize	0,134	0,093	1,440	0,151
BODInd	0,507***	0,112	4,535	0,000
StateCSR	0,194***	0,058	3,349	0,001
LnAsset	0,520	0,669	0,777	0,438
LnLiab	0,587	0,716	0,819	0,414
AssetEq	-0,942	0,641	-1,469	0,143
ROA	5,535	4,679	1,183	0,238

Уровни значимости: * <0,1; ** <0,05; *** <0,01.

На основе результатов рассчитанных робастных ошибок коэффициентов для модели (3) статистически значимыми можно считать коэффициенты при переменных *BODInd* и *StateCSR*, что дало основание не отвергать гипотезы H_2 и H_5 на уровне значимости 1%. Гипотеза H_1 о влиянии размера совета директоров отвергнута на всех уровнях значимости.

Модель со второй группой контрольных переменных

На четвертом этапе работы была построена модель со второй группой контрольных переменных:

$$\begin{aligned}
 CSR D = & \beta_0 + \beta_1 BODSize + \beta_2 BODInd + \beta_3 StateCSR + \\
 & + \beta_4 LnAsset + \beta_5 LnCap + \beta_6 LnEquity + \beta_7 LnLiab + \varepsilon.
 \end{aligned}
 \tag{4}$$

Результаты регрессионного анализа представлены в табл. 9.

Таблица 9

Результаты регрессии модели со второй группой контрольных переменных

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-1,580	1,215	-1,301	0,195
BODSize	0,136	0,085	1,598	0,111
BODInd	0,536***	0,097	5,508	0,000
StateCSR	0,166***	0,052	3,226	0,001
LnAsset	-1,161	1,103	-1,053	0,293
LnCap	0,279	0,239	1,166	0,245
LnEquity	1,227***	0,477	2,570	0,011
LnLiab	0,907	0,734	1,236	0,218

Уровни значимости: * <0,1; ** <0,05; *** <0,01.

Коэффициенты при переменных *BODInd* и *StateCSR* статистически значимы на уровне значимости 1%, что подтвердило гипотезы *H2* и *H5*. Коэффициент детерминации (R^2) составил 0,3376. Аналогично предыдущим моделям были рассчитаны робастные к условной гетероскедастичности и автокорреляции ошибки коэффициенты регрессии модели со второй группой контрольных переменных (табл. 10).

Таблица 10

Робастные к условной гетероскедастичности и автокорреляции ошибки коэффициенты регрессии модели со второй группой контрольных переменных

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-1,580	1,030	-1,534	0,127
BODSize	0,136	0,093	1,462	0,145
BODInd	0,536***	0,109	4,898	0,000
StateCSR	0,166***	0,062	2,693	0,008
LnAsset	-1,161	0,901	-1,289	0,199
LnCap	0,279	0,247	1,131	0,259
LnEquity	1,227***	0,418	2,934	0,004
LnLiab	0,907	0,592	1,532	0,127

Уровни значимости: * <0,1; ** <0,05; *** <0,01.

Полученные результаты после расчета робастных ошибок для коэффициентов регрессии подтвердили, что коэффициенты *BODInd* и *StateCSR* являются статистически значимыми на уровне значимости 1%, что позволило не отвергать гипотезы *H2* и *H5*, в отличие от гипотезы *H1* на этом уровне значимости.

Модель с третьей группой контрольных переменных

На пятом этапе работы была построена модель с третьей группой контрольных переменных вида:

$$CSR D = \beta_0 + \beta_1 BODSize + \beta_2 BODInd + \beta_3 StateCSR + \beta_4 LnAsset + \beta_5 LnCap + \beta_6 ROA + \beta_7 ROE + \varepsilon \quad (5)$$

Результаты регрессионного анализа приведены в табл. 11.

Таблица 11

Результаты регрессии модели с третьей группой контрольных переменных

	Estimate	Std, Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-3,204	1,093	-2,932	0,004
BODSize	0,125	0,086	1,458	0,146
BODInd	0,503***	0,099	5,109	0,000
StateCSR	0,184***	0,054	3,413	0,001
LnAsset	0,828***	0,223	3,707	0,000
LnCap	0,244	0,259	0,944	0,346
ROA	6,499	5,908	1,100	0,272
ROE	-1,024	2,155	-0,475	0,635

Уровни значимости: * <0,1; ** <0,05; *** <0,01.

Коэффициенты при переменных *BODInd* и *StateCSR* статистически значимы на уровне значимости 1%. Коэффициент детерминации (R^2) в модели (5) насчитывал 0,3215. Для модели (5) были рассчитаны робастные к условной гетероскедастичности и автокорреляции ошибки коэффициенты регрессии (табл. 12).

Таблица 12

Робастные к условной гетероскедастичности и автокорреляции ошибки коэффициенты регрессии модели с третьей группой контрольных переменных

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-3,204	0,994	-3,222	0,001
BODSize	0,125	0,093	1,351	0,178
BODInd	0,503***	0,114	4,430	0,000
StateCSR	0,184***	0,061	3,026	0,003
LnAsset	0,828***	0,200	4,135	0,000
LnCap	0,244	0,243	1,006	0,316
ROA	6,499	5,981	1,087	0,278
ROE	-1,024	2,140	-0,479	0,633

Уровни значимости: * <0,1; ** <0,05; *** <0,01.

На основе полученных данных (табл. 12) статистически значимыми были признаны коэффициенты при переменных *BODInd* и *StateCSR* на уровне значимости 1%, что дало основание не отвергать гипотезы $H2$ и $H5$, в отличие от гипотезы $H1$. Полученные результаты позволили сделать вывод о положительном влиянии на раскрытие КСО независимости совета директоров и продолжительности действия в стране нормативных документов в части КСО или пребывания международных организаций, занимающихся распространением практик КСО.

Модель с четвертой группой контрольных переменных

На шестом этапе работы была построена модель с четвертой группой контрольных переменных вида:

$$CSR D = \beta_0 + \beta_1 BODSize + \beta_2 BODInd + \beta_3 StateCSR + \beta_4 LnRev + \beta_5 LiabEq + \beta_6 AssetEq + \beta_7 LnCap + \varepsilon. \quad (6)$$

В табл. 13 представлены результаты регрессионного анализа модели (6).

Таблица 13

Результаты регрессии модели с четвертой группой контрольных переменных

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-3,312	1,267	-2,614	0,010
BODSize	0,152*	0,083	1,828	0,069
BODInd	0,508***	0,095	5,320	0,000
StateCSR	0,222***	0,052	4,237	0,000
LnRev	1,095***	0,218	5,030	0,000
LiabEq	-0,248	0,761	-0,326	0,745
AssetEq	0,223	1,172	0,190	0,850
LnCap	0,180	0,229	0,789	0,431

Уровни значимости: * <0,1; ** <0,05; *** <0,01.

Полученные коэффициенты при переменных *BODSize*, *BODInd* и *StateCSR* статистически значимы на уровнях значимости 10%, 1% и 1%, соответственно. Коэффициент детерминации (R^2) в модели (6) составил 0,3534. Результат расчета робастных к условной гетероскедастичности и автокорреляции ошибок коэффициентов регрессии для модели (6) представлен в табл. 14.

Таблица 14

Робастные к условной гетероскедастичности и автокорреляции ошибки коэффициентов регрессии модели с четвертой группой контрольных переменных

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-3,312	1,075	-3,082	0,002
BODSize	0,152*	0,087	1,744	0,083
BODInd	0,508***	0,108	4,709	0,000
StateCSR	0,222***	0,063	3,532	0,000
LnRev	1,095***	0,233	4,691	0,000
LiabEq	-0,248	0,676	-0,366	0,714
AssetEq	0,223	1,089	0,204	0,838
LnCap	0,180	0,250	0,720	0,472

Уровни значимости: * <0,1; ** <0,05; *** <0,01.

На основании представленных выше результатов был сделан вывод о том, что коэффициент при переменной *BODSize* статистически значим на уровне значимости 10%, а коэффициенты при переменных *BODInd* и *StateCSR* статистически значимы на уровне значимости 1%. Это подтвердило гипотезы *H2* и *H5* на уровне значимости 1% и гипотезу *H1* на уровне значимости 10%. Таким образом, размер совета директоров, независимость совета директоров и длительность действия в стране законодательства в части КСО или международных организаций, занимающихся регулированием КСО, оказывают положительное влияние на раскрытие КСО.

Модель с использованием всех контрольных переменных

На заключительном этапе исследования была построена модель с применением всех контрольных переменных:

$$\begin{aligned}
 CSR = & \beta_0 + \beta_1 Board + \beta_2 Ind + \beta_3 CountryCSR + \beta_4 LnAsset + \\
 & + \beta_5 LnLiab + \beta_6 LnRev + \beta_7 LnCap + \beta_8 LnEquity + \beta_9 AssetEq + \\
 & + \beta_{10} LiabEq + \beta_{11} ROE + \beta_{12} ROA + \varepsilon.
 \end{aligned} \quad (7)$$

Оценки параметров регрессии для модели (7) представлены в табл. 15.

Таблица 15

Результаты модели регрессии с использованием всех контрольных переменных

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-2,926	1,441	-2,031	0,043
BODSize	0,145*	0,084	1,714	0,088
BODInd	0,519***	0,097	5,350	0,000
StateCSR	0,218***	0,055	3,997	0,000

Окончание табл. 15

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
LnAsset	-6,121	7,570	-0,809	0,420
LnLiab	5,765	7,410	0,778	0,437
LnRev	0,824***	0,313	2,631	0,009
LnCap	0,089	0,266	0,333	0,739
LnEquity	0,806*	0,535	1,506	0,134
AssetEq	5,580	8,042	0,694	0,488
LiabEq	-5,430	7,752	-0,700	0,484
ROE	-0,043	2,573	-0,017	0,987
ROA	2,915	7,352	0,397	0,692

Уровни значимости: * <0,1; ** <0,05; *** <0,01.

Результаты показали, что коэффициент при переменной *BODSize* статистически значим на уровне значимости 10%, а коэффициенты при переменных *BODInd* и *StateCSR* — на уровне 1%. Коэффициент детерминации (R^2) составил 0,3631. Для модели (7) были рассчитаны робастные к условной гетероскедастичности и автокорреляции ошибки коэффициенты регрессии (табл. 16).

Таблица 16

Робастные к условной гетероскедастичности и автокорреляции ошибки коэффициенты регрессии модели с использованием всех контрольных переменных

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-2,926	1,218	-2,403	0,017
BODSize	0,145	0,091	1,586	0,114
BODInd	0,519***	0,110	4,736	0,000
StateCSR	0,218***	0,061	3,553	0,000
LnAsset	-6,121	8,459	-0,724	0,470
LnLiab	5,765	8,383	0,688	0,492
LnRev	0,824***	0,312	2,643	0,009
LnCap	0,089	0,253	0,350	0,727
LnEquity	0,806***	0,269	2,990	0,003
AssetEq	5,580	8,704	0,641	0,522
LiabEq	-5,430	8,534	-0,636	0,525
ROE	-0,043	2,553	-0,017	0,987
ROA	2,915	6,906	0,422	0,673

Уровни значимости: * <0,1; ** <0,05; *** <0,01.

Результаты тестирования базовой модели с обозначенными группами контрольных переменных позволили сделать вывод, что последняя модель является наиболее устойчивой.

Статистически значимыми оказались коэффициенты при переменных *BODInd* и *StateCSR* на уровне значимости 1%, что подтвердило гипотезы *H2* и *H5* о положительном влиянии независимости совета директоров и продолжительности действия нормативных документов в части раскрытия информации о КСО и (или) пребывания международных организаций по регулированию КСО. Гипотеза *H1*

о положительном влиянии размера совета директоров на раскрытие КСО была отвергнута на всех уровнях значимости.

Полученные в работе выводы подтвердили результаты предыдущих исследований. Например, в работе (Hussain, Rigoni, Orij, 2018) также не была обнаружена статистически значимая связь между размером совета директоров и раскрытием информации о корпоративной социальной ответственности бизнеса в нефинансовой отчетности.

Теория стейкхолдеров и теория легитимности указывают на то, что большее влияние на принятие решений советом директоров оказывают независимые члены, что коррелируется со статистическими выводами, полученными в настоящем исследовании. В академической работе (Mahmood et al., 2018) был найден оптимальный размер совета директоров: 5–16 членов.

Подтверждение существования положительного влияния независимости совета директоров на раскрытие КСО согласуется с результатами работ (Khan, Muttakin, Siddiqui, 2013; Jizi et al., 2014; Hussain, Rigoni, Orij, 2018; Shahab, Ye, 2018). Действительно, независимость совета директоров влияет на принятие решений компанией в отличие от его размера. Согласно теории стейкхолдеров наличие независимых членов в совете директоров увеличивает качество мониторинга, а также сдвигает направленность действий совета директоров на удовлетворение ожиданий заинтересованных лиц (в число ожиданий входит раскрытие информации в нефинансовой отчетности). С другой стороны, в работах (del Mar Miras-Rodriguez, Di Pietra, 2018; Hussain, Rigoni, Orij, 2018; Shahab, Ye, 2018) не была выявлена прямая зависимость между количеством человек в составе совета и раскрытием КСО.

Таким образом, анализ модели (7) подтвердил существование положительной связи между длительностью действия законодательных требований по раскрытию КСО и (или) длительности работы международных организаций, способствующих развитию и распространению КСО в стране, и раскрытием КСО. Этот результат согласуется с результатами предыдущих исследований (de Villiers, Marques, 2016; Arrive, Feng, 2018).

Выводы

Проведенный анализ влияния элементов корпоративного управления и страновых факторов на раскрытие КСО компаниями из стран БРИКС позволил предложить метод исследования характера влияния элементов корпоративного управления на раскрытие КСО, а также апробировать новый индикатор оценки уровня раскрытия КСО, а именно, период публикации нефинансовой отчетности компанией, который подтвердил свою применимость. Данный подход может быть использован в дальнейших исследованиях, посвященных изучению факторов, влияющих на уровень раскрытия КСО.

Подтверждение гипотезы о положительном влиянии на раскрытие КСО длительности действия обязательных требований по раскрытию КСО и (или) длительности работы в стране международных организаций, способствующих развитию и распространению КСО, свидетельствует о том, что одним из ключевых ограничений для развития КСО в России является отсутствие федерального закона об обязательной подготовке нефинансовой отчетности. Результаты подтвердили верность предположения, что независимый совет директоров является важным механизмом корпоративного управления для повышения общей эффективности компании, которая в том числе сказывается на качестве раскрытия информации о корпоративной социальной ответственности в нефинансовой отчетности.

Ограничения, которые возникли в рамках анализа, могут объяснить несостоятельность гипотез о влиянии размера совета директоров, совмещения позиций исполнительного директора и председателя совета директоров, государственного участия в собственном капитале компании. Среди ограничений могут быть выделены следующие: во-первых, в выборку вошли только крупнейшие компании, данные которых входят в основные индексы стран БРИКС, во-вторых, отсутствие данных по непубличным компаниям, которые добровольно раскрывают информацию о корпоративной ответственности бизнеса.

Полученные результаты предоставляют возможность использования альтернативного подхода к оценке уровня раскрытия КСО в анализе влияния элементов корпоративного управления с отраслевой спецификой в дальнейших исследованиях.

Источники

Adam A. M., Shavit T. Roles and Responsibilities of Boards of Directors Revisited in Reconciling Conflicting Stakeholders' Interests while Maintaining Corporate Responsibility // *Journal of Management & Governance*. 2009. Vol. 13. N 4. P. 281–302.

Ali Z. A., Gao S. Corporate Social Responsibility Disclosure: A Comparison Between Islamic and Conventional Financial Institutions // *Journal of Financial Reporting and Accounting*. 2010. Vol. 8. N 2. P. 72–91.

Arrive J. T., Mei F. Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from BRICS Nations // *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 2018. Vol. 25. N 5. P. 920–927.

Bashtovaya V. CSR Reporting in the United States and Russia // *Social Responsibility Journal*. 2014. Vol. 10. N 1. P. 68–84.

Benlemlih M. Corporate Social Responsibility and Dividend Policy // *Research in International Business and Finance*. 2019. Vol. 47. P. 114–138.

Carroll A. B. A History of Corporate Social Responsibility: Concepts and Practices / *The Oxford handbook of corporate social responsibility*. Oxford, 2009.

Cavaco S., Crifo P. CSR and Financial Performance: Complementarity Between Environmental, Social and Business Behaviors // *Applied Economics*. 2014. Vol. 46. N 27. P. 3323–3338.

Cheng S., Lin K. Z., Wong W. Corporate Social Responsibility Reporting and Firm Performance: Evidence from China // *Journal of Management & Governance*. 2016. Vol. 20. N 3. P. 503–523.

de Villiers C., Marques A. Corporate Social Responsibility, Country-level Predispositions, and the Consequences of Choosing a Level of Disclosure // *Accounting and Business Research*. 2016. Vol. 46. N 2. P. 167–195.

del Mar Miras-Rodríguez M., Di Pietra R. Corporate Governance Mechanisms as Drivers that Enhance the Credibility and Usefulness of CSR Disclosure // *Journal of Management and Governance*. 2018. Vol. 22. N 3. P. 565–585.

Dolgopyatova T. G. Corporate Governance in Russian Big Business: Trends of 2000s // *Baltic RIM Economics Review*. 2017. N 2. P. 37.

Feruleva N., Ivashkovskaya I. Assessment of Intellectual Capital Influence on Corporate Value as a Field for Further Investigations in Corporate Finance // *Journal of Corporate Finance Research*. 2018. Vol. 12. N 1. P. 64–76.

Freeman R. E., Phillips R. A. Stakeholder Theory: A Libertarian Defense // *Business ethics quarterly*. 2002. Vol. 12. N 3. P. 331–349.

Gamerschlag R., Möller K., Verbeeten F. Determinants of voluntary CSR disclosure: Empirical evidence from Germany // *Review of Managerial Science*. 2011. Iss. 5. P. 233–262.

Gibson K. Stakeholders and Sustainability: An Evolving Theory // *Journal of Business Ethics*. 2012. Vol. 109. N 1. P. 15–25.

Grüninger B. CSR and Management Practices: The Role of CSR-Standards in Brazil // *Corporate Social Responsibility in Brazil*. Springer, Cham. 2019. P. 29–53.

Hussain N., Rigoni U., Orij R. P. Corporate Governance and Sustainability Performance: Analysis of Triple Bottom Line Performance // *Journal of Business Ethics*. 2018. Vol. 149. N 2. P. 411–432.

Jizi M. I., Salama A., Dixon R., Stratling R. Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from the US Banking Sector // *Journal of Business Ethics*. 2014. Vol. 125. N 4. P. 601–615.

- Jo H., Harjoto M. A. The Causal Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility // *Journal of Business Ethics*. 2012. Vol. 106. N 1. P. 53–72.
- Khan A., Muttakin M. B., Siddiqui J. Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy // *Journal of Business Ethics*. 2013. Vol. 114. N 2. P. 207–223.
- Lanis R., Richardson G. Corporate Social Responsibility and Tax Aggressiveness: a Test of Legitimacy theory // *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. 2012. Vol. 26. N 1. P. 75–100.
- Lau C., Lu Y, Liang Q. Corporate Social Responsibility in China: A Corporate Governance Approach // *Journal of business ethics*. 2016. Vol. 136. N 1. P. 73–87.
- Li S., Fetscherin M., Alon I., Lattemann C., Yeh K. Corporate Social Responsibility in Emerging Markets // *Management International Review*. 2010. Vol. 50. N 5. P. 635–654.
- Mahmood Z., Kouser R., Ali W., Ahmad Z., Salman T. Does Corporate Governance Affect Sustainability Disclosure? A Mixed Methods Study // *Sustainability*. 2018. Vol. 10. N 1. P. 1–20.
- Michelon G., Parbonetti A. The Effect of Corporate Governance on Sustainability Disclosure // *Journal of Management & Governance*. 2012. Vol. 16. N 3. P. 477–509.
- Moon J. *Corporate Social Responsibility: A Very Short Introduction*. OUP Oxford, 2014.
- Ralston D. A. et al. The triple-bottom-line of Corporate Responsibility: Assessing the Attitudes of Present and Future Business Professionals Across the BRICs // *Asia Pacific Journal of Management*. 2015. Vol. 32. N 1. P. 145–179.
- Rueth R. CSR in India — Between Tradition, Cultural Influence, Social Structure, and Economic Growth: A Status Quo Analysis on CSR Engagement in India and a Critical Evaluation of the New CSR Law // *Corporate Social Responsibility in India*. Springer, Cham, 2017. P. 21–31.
- Shahab Y., Ye C. Corporate Social Responsibility Disclosure and Corporate Governance: Empirical Insights on Neo-institutional Framework from China // *International Journal of Disclosure and Governance*. 2018. Vol. 15. N 2. P. 87–103.
- Suchman M. C. Managing legitimacy: Strategic and Institutional Approaches // *Academy of management review*. 1995. Vol. 20. N 3. P. 571–610.

References

- Adam A. M., Shavit T. Roles and responsibilities of boards of directors revisited in reconciling conflicting stakeholders' interests while maintaining corporate responsibility. *Journal of Management & Governance*, 2009, vol. 13, iss. 4, pp. 281–302.
- Ali Z. A., Gao S. Corporate social responsibility disclosure: A comparison between Islamic and conventional financial institutions. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 2010, vol. 8, iss. 2, pp. 72–91.
- Arrive J. T., Mei F. Corporate social responsibility disclosure: Evidence from BRICS nations. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2018, vol. 25, iss. 5, pp. 920–927.
- Bashtovaya V. CSR reporting in the United States and Russia. *Social Responsibility Journal*, 2014, vol. 10, iss. 1, pp. 68–84.
- Benlemlih M. Corporate social responsibility and dividend policy. *Research in International Business and Finance*, 2019, vol. 47, pp. 114–138.
- Carroll A. B. A history of corporate social responsibility: Concepts and practices. *The Oxford handbook of corporate social responsibility*. Oxford University Press, Oxford, 2009.
- Cavaco S., Crifo P. CSR and financial performance: complementarity between environmental, social and business behaviors. *Applied Economics*, 2014, vol. 46, iss. 27, pp. 3323–3338.
- Cheng S., Lin K. Z., Wong W. Corporate social responsibility reporting and firm performance: evidence from China. *Journal of Management & Governance*, 2016, vol. 20, iss. 3, pp. 503–523.
- de Villiers C., Marques A. Corporate social responsibility, country-level predispositions, and the consequences of choosing a level of disclosure. *Accounting and Business Research*, 2016, vol. 46, iss. 2, pp. 167–195.
- del Mar Miras-Rodríguez M., Di Pietra R. Corporate Governance mechanisms as drivers that enhance the credibility and usefulness of CSR disclosure. *Journal of Management and Governance*, 2018, vol. 22, iss. 3, pp. 565–585.
- Dolgopyatova T. G. Corporate Governance in Russian Big Business: Trends of 2000s. *Baltic RIM Economies Review*, 2017, iss. 2, p. 37.
- Feruleva N., Ivashkovskaya I. Assessment of intellectual capital influence on corporate value as a field for further investigations in corporate finance. *Journal of Corporate Finance Research*, 2018, vol. 12, iss. 1. pp. 64–76.
- Freeman R. E., Phillips R. A. Stakeholder theory: A libertarian defense. *Business ethics quarterly*, 2002, vol. 12, iss. 3, pp. 331–349.
- Gamerschlag R., Möller K., Verbeeten F. Determinants of voluntary CSR disclosure: Empirical evidence from Germany. *Review of Managerial Science*, 2011, iss. 5, pp. 233–262.

- Gibson K. Stakeholders and sustainability: An evolving theory. *Journal of Business Ethics*, 2012, vol. 109, iss. 1, pp. 15–25.
- Grüninger B. CSR and Management Practices: The Role of CSR-Standards in Brazil. *Corporate Social Responsibility in Brazil*. Springer, Cham, 2019, pp. 29–53.
- Hussain N., Rigoni U., Orij R. P. Corporate governance and sustainability performance: Analysis of triple bottom line performance. *Journal of Business Ethics*, 2018, vol. 149, iss. 2, pp. 411–432.
- Jizi M. I., Salama A., Dixon R., Stratling R. Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: Evidence from the US banking sector. *Journal of Business Ethics*, 2014, vol. 125, iss. 4, pp. 601–615.
- Jo H., Harjoto M. A. The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Journal of business ethics*, 2012, vol. 106, iss. 1, pp. 53–72.
- Khan A., Muttakin M. B., Siddiqui J. Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: Evidence from an emerging economy. *Journal of business ethics*, 2013, vol. 114, iss. 2, pp. 207–223.
- Lanis R., Richardson G. Corporate social responsibility and tax aggressiveness: a test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 2012, vol. 26, iss. 1, pp. 75–100.
- Lau C., Lu Y., Liang Q. Corporate Social responsibility in China: A corporate governance approach. *Journal of business ethics*, 2016, vol. 136, iss. 1, pp. 73–87.
- Li S., Fetscherin M., Alon I., Lattemann C., Yeh K. Corporate social responsibility in emerging markets. *Management international review*, 2010, vol. 50, iss. 5, pp. 635–654.
- Mahmood Z., Kouser R., Ali W., Ahmad Z., Salman T. Does corporate governance affect sustainability disclosure? A mixed methods study. *Sustainability*, 2018, vol. 10, iss. 1, pp. 1–20.
- Michelon G., Parbonetti A. The effect of corporate governance on sustainability disclosure. *Journal of Management & Governance*, 2012, vol. 16, iss. 3, pp. 477–509.
- Moon J. *Corporate social responsibility: A very short introduction*. OUP Oxford, 2014.
- Ralston D. A. et al. The triple-bottom-line of corporate responsibility: Assessing the attitudes of present and future business professionals across the BRICs. *Asia Pacific Journal of Management*, 2015, vol. 32, iss. 1, pp. 145–179.
- Rueth R. CSR in India — Between Tradition, Cultural Influence, Social Structure, and Economic Growth: A Status Quo Analysis on CSR Engagement in India and a Critical Evaluation of the New CSR Law. *Corporate Social Responsibility in India*. Springer, Cham, 2017, pp. 21–31.
- Shahab Y., Ye C. Corporate social responsibility disclosure and corporate governance: empirical insights on neo-institutional framework from China. *International Journal of Disclosure and Governance*, 2018, vol. 15, iss. 2, pp. 87–103.
- Suchman M. C. Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of management review*, 1995, vol. 20, iss. 3, pp. 571–610.

Приложение 1

Корреляционная матрица

	CSR	BODSize	CEODuality	BODInd	StateOwn	StateCSR	Asset	Liab	Rev	Cap	Equity	ROE	ROA	LiabEq	AssetEq
CSR	1														
BODSize	0,29498901	1													
CEODuality	-0,0177848	0,14420846	1												
BODInd	0,36559694	0,31417944	0,16249381	1											
StateOwn	-0,0968511	0,05475295	-0,0384995	-0,1997198	1										
StateCSR	0,23455464	-0,0109275	-0,2781812	0,1558774	-0,1035473	1									
Asset	0,16047772	0,17588121	-0,0304818	0,05974912	0,26929027	0,01491947	1								
Liab	0,1468275	0,17459196	-0,0317679	0,06339618	0,26455995	0,01888385	0,99634715	1							
Rev	0,25013467	0,06813414	0,04249215	-0,0604227	0,20076225	-0,0477399	0,48223066	0,45025631	1						
Cap	0,29286343	0,16840797	0,02843954	0,05620138	0,13113185	-0,0499135	0,66214306	0,64628118	0,58588913	1					
Equity	0,21387373	0,09730216	-0,0017247	-0,0079116	0,1766204	-0,0325994	0,51634825	0,44133141	0,55198593	0,47671007	1				
ROE	-0,0170486	-0,0353013	-0,077258	0,06952321	-0,0672908	-0,0925151	-0,0775644	-0,0797588	-0,1024204	0,175851	-0,0152023	1			
ROA	-0,0617657	-0,082941	-0,051512	0,06879993	-0,1299562	-0,1340387	-0,1869206	-0,1824786	-0,178492	0,06056283	-0,1342144	0,70586473	1		
LiabEq	0,10767031	0,22562449	0,13792285	0,05147984	0,09269564	-0,0457939	0,30873055	0,28858277	0,11864081	0,1524257	0,35015315	-0,0567191	-0,3737567	1	
AssetEq	0,10972756	0,22460464	0,13535583	0,05151901	0,09383836	-0,0418184	0,30877928	0,28861502	0,11927513	0,15309125	0,35034184	-0,0549813	-0,372979	0,99977039	1