

ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Т. Н. Малофеева

старший преподаватель факультета экономических наук Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики» (Москва)

Е. Р. Клочкова

ассистент факультета экономических наук Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики» (Москва)

ФАКТОРЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ КАК ПОКАЗАТЕЛИ ДОСТОВЕРНОСТИ ОТЧЕТОВ О КСО

Введение

За последние 10 лет количество отчетов о корпоративной социальной ответственности значительно возросло. В настоящее время около 78% крупнейших мировых компаний интегрируют нефинансовую информацию в годовые финансовые отчеты, предполагая, что эти данные являются стратегически важными для инвесторов, а 2/3 всех мировых компаний выпускают отчеты о КСО (The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting, 2017).

Среди преимуществ, получаемых компаниями от выпуска отчетов о КСО, чаще всего отмечаются (Business responsibility and CSR insights, EY, 2013 & Boston College Center for Corporate Citizenship and EY 2013 survey):

- 1) сохранение привлекательности компании в качестве работодателя;
- 2) улучшенные взаимоотношения компании и ее акционеров;
- 3) повышение привлекательности компании в глазах инвесторов, так как она воспринимается как нацеленная на долгосрочный результат и развитие;
- 4) увеличение лояльности потребителей;
- 5) более точные прогнозы стоимости компании, так как выпуск отчетов о корпоративной социальной ответственности повышает прозрачность деятельности организации.

Некоторые исследователи утверждают, что публикация отчетов о КСО в большинстве случаев стимулируется внешними причинами, например законодательством (Lodhia, Jacobs, 2013) и необходимостью для компании получить доступ к новым рынкам сбыта (Crowther, 2000; Young, Marais, 2012).

В последние годы наиболее стремительно растет количество отчетов о корпоративной социальной ответственности, выпускаемых компаниями из развивающихся стран, а именно Латинской Америки, Азии и Южной Африки. В 2017 г. 85% компаний в Бразилии представили отчеты о КСО, в Китае — 73%, а в ЮАР — 92%. Именно поэтому в качестве объекта данного исследования были выбраны компании из стран БРИКС (Бразилии, России, Китая, Индии и Южно-Африканской Республики).

В то же время доля заверенных независимыми аудиторами отчетов о корпоративной социальной ответственности возросла вдвое за последние 14 лет и сейчас составляет 67% от всех отчетов, выпущенных компаниями G250¹. Количество отчетов, получивших оценку консалтинговых компаний, также стабильно растет

¹ Группа G250 — 250 крупнейших мировых компаний с точки зрения выручки, вошедших в рейтинг Global 500 журнала Fortune за 2016 г.

среди компаний группы N 100¹. Эксперты сходятся во мнении, что данная тенденция сохранится в течение ближайших пяти лет, что делает вопрос о причинах и стимулах к получению независимой оценки отчетов третьими лицами еще более актуальным, чем прежде.

Тем не менее до сих пор количество исследований, изучающих вопрос заверки отчетов о социальной корпоративной ответственности, явно недостаточно. Отсутствие четкого определения корпоративной ответственности и устоявшихся методов проверки выпускаемых отчетов о КСО делают заверение подобных отчетов достаточно тяжелым процессом для аудиторов и других финансовых агентов (Wallage, 2000; Simnett, 2012).

Кроме того, около 63% компаний группы N 100 и 75% компаний G250 следуют стандартам GRI² при составлении отчетов о КСО. Стандарты GRI являются первыми и наиболее широко распространенными глобальными стандартами отчетности об устойчивом развитии. Применение этих стандартов подразумевает раскрытие определенных показателей и информации о компании, повышающих ее прозрачность, что делает следование стандартам одним из факторов, увеличивающих уровень достоверности отчетности.

Мы предполагаем, что отчет о КСО является достоверным, если он составлен в соответствии со стандартами GRI (Kolk, Perego, 2010; García-Benau et al., 2013) и получил независимую экспертную оценку одной из крупных консалтинговых или аудиторских компаний (Hodge et al., 2009; Pflugrath et al., 2011; Moroney et al., 2012).

В данной работе термины «отчет о КСО» и «отчет об устойчивом развитии» являются взаимозаменяемыми, так как мы предполагаем, что стратегия устойчивого развития подразумевает собой стратегию компании, в основе которой лежат принципы КСО.

Таким образом, цель данного исследования заключается в выявлении зависимости принятия решения об оценке отчета о КСО третьими лицами и следования стандартам GRI от факторов корпоративного управления.

Предметом исследования служит достоверность отчетности о корпоративной социальной ответственности.

Научная новизна исследования заключается в выявлении и анализе детерминант, влияющих на достоверность отчетности о корпоративной социальной ответственности, по данным выборки компаний из развивающихся стран. Предыдущие работы по теме традиционно концентрировались на компаниях из развитых стран, тогда как стремительный рост выпускаемой нефинансовой отчетности компаниями стран группы БРИКС позволяет провести полноценное исследование на выборке из развивающихся стран.

Практическая значимость работы заключается в возможности инвесторов, аналитиков и других пользователей выпускаемой компаниями отчетности использовать полученную в ходе исследования информацию для более глубокого понимания факторов, влияющих на решения компаний, связанные с отчетами о КСО. Более того, понимание детерминант корпоративного управления, связанных с получением независимой оценки отчетности или составлении отчетов

¹ Группа N 100 — около 4900 крупнейших компаний мира с точки зрения выручки из 49 стран.

² Стандарты GRI (Global Reporting Initiative) — руководство по отчетности в области устойчивого развития Глобальной инициативы по отчетности. Это международный стандарт отчетности для добровольного применения организациями, отчитывающимися по устойчивому развитию. В Руководстве предложен список конкретных показателей для отчетности по социальной, экологической и экономической деятельности компании.

в соответствии со стандартами GRI, может повлиять на дальнейшее распространение единых стандартов представления нефинансовой отчетности и непосредственное развитие услуг, предоставляемых консалтинговыми и аудиторскими компаниями.

Методологической базой исследования послужили работы (Kolb, Perego, 2010; Simnett et al., 2009; Miras-Rodriguez et al., 2018).

В качестве информационной базы исследования были использованы GRI's Sustainability Disclosure Database и база данных Bloomberg. GRI's Sustainability Disclosure Database, включающая в себя информацию о выпускаемых компаниями отчетах о КСО, в т.ч. GRI application level (в случае использования стандартов GRI при составлении отчетности) и наличие независимой оценки. База данных формируется и публикуется независимой международной организацией GRI (Global Reporting Initiative). Финансовые данные и информация, касающаяся корпоративного управления, были выгружены из базы данных Bloomberg.

Обзор существующих исследований по факторам, влияющим на достоверность раскрываемой нефинансовой информации

Получение независимой оценки отчетности и составление отчетов в соответствии со стандартами GRI

Выпуск компаниями отчетов о корпоративной социальной ответственности, а также включение нефинансовой информации в годовые финансовые отчеты может способствовать снижению уровня прогностических ошибок аналитических моделей, повышению стоимости компании и ее репутации и меньшей стоимости капитала (Dhaliwal et al., 2011). Тем не менее стабильно возрастающее число компаний, выпускающих интегрированные отчеты¹ и отчеты о КСО, привело к снижению уровня доверия инвесторов и акционеров (Hodge et al., 2009; Cho et al., 2012) и необходимости подтверждения достоверности отчетов третьими лицами (Adams, Evans, 2004; Simnett et al., 2009; Holder-Webb et al., 2009).

Получение экспертной оценки по выпущенным отчетам способствует повышению достоверности и прозрачности опубликованной информации в глазах инвесторов и акционеров (O'Dwyer, Owen, 2005; Deegan et al., 2006; Pflugrath et al., 2011). Более того, подтверждение достоверности отчетов третьими лицами может служить хорошим инструментом контроля для менеджеров (Wong, Millington, 2014), снижая неопределенность и асимметрию информации (Moroney et al., 2012).

Тем не менее, в связи с относительно недавним развитием сферы корпоративной социальной ответственности (Buhr, 2007), до сих пор было проведено достаточно немного исследований, изучающих принятие решений о подтверждении достоверности выпускаемой нефинансовой отчетности. Недостаточное количество работ по этой теме может быть объяснено тем, что в большинстве развитых стран получение оценки отчетности сторонними организациями является обязательным на законодательном уровне (Simnett et al., 2009; Cho et al., 2014).

Еще меньшее внимание в научной литературе уделялось переходу компаний на публикацию нефинансовой отчетности в соответствии со стандартами GRI (Global Reporting Initiative), в то время как отчетность по стандартам GRI

¹ Интегрированная отчетность — целенаправленная информационная работа по созданию позитивного имиджа компании, повышающая ее ценность в глазах целевых групп общественности; представляет собой объединение финансовой и нефинансовой информации, отражающей стратегию компании и отчетность в области устойчивого развития, позволяющее инвесторам принимать взвешенные решения на основе ключевых средне- и долгосрочных показателей деятельности компании.

за последние 20 лет стала одним из самых популярных форматов публикации отчетности о корпоративной социальной ответственности (Brown et al., 2010).

В одном из первых исследований по теме (Park, Brorson, 2005) отобрали 28 шведских компаний, на протяжении как минимум пяти лет публикующих нефинансовую информацию и имеющих хотя бы один выпущенный отчет о корпоративной социальной ответственности, который был заверен сторонней организацией. Кроме того, была проведена серия интервью с организациями, предоставляющими услуги по заверению отчетности о КСО, по поводу количества шведских компаний, пользующихся подобными услугами, а также о дальнейших перспективах развития данного направления. Авторы пришли к выводу, что заверение отчетов о КСО помогает компаниям развивать эффективную систему внутреннего контроля, однако вопрос об увеличении достоверности отчетности оказался неоднозначным. Среди возможных решений в данном направлении авторы выделили необходимость следования общепринятым стандартам при составлении отчетов об устойчивом развитии, а также более ясную и структурированную процедуру проведения оценок указанных отчетов сторонними организациями.

В работе (Simnett et al., 2009) проведено исследование факторов странового уровня и уровня компании, влияющих на заверение отчетности, а также на выбор заверяющей организации. В анализ было включено 2113 компаний из 31 страны для периода времени с 2002 по 2004 г. Авторы выявили положительную взаимосвязь между размером компании (измеряемой с помощью логарифма выручки) и решением о заверении отчетов о КСО, в то время как доходность активов оказалась значимой при принятии этого решения только в 2004 г., а финансовый рычаг не оказал значимого влияния на заверение отчетности ни для одной компании из исследуемых. Тем не менее показатель, характеризующий правовую среду (основанный на данных Всемирного банка), оказался значимым, что подразумевает гораздо больший прирост уровня доверия в отношении заверенной отчетности в более развитой правовой системе.

Развитие данного направления продолжила работа (Kolk, Perego, 2010). Авторам удалось включить большее количество институциональных факторов, влияющих на решения компаний о получении оценки выпускаемых отчетов о корпоративной социальной ответственности. Исследуя панельные данные 212 компаний из группы компаний Fortune Global 250 за 1999, 2002 и 2005 гг., авторы пришли к выводу, что заверение отчетов более частое явление в странах, не имеющих контроля над достоверностью выпускаемых отчетов о КСО. Кроме того, высокое количество заверенных отчетов зависит от более строгого регулирования данной сферы на государственном уровне.

В одной из последних работ, исследующих заверение отчетов о нефинансовой информации в качестве зависимой переменной, является статья (Sethi et al., 2017). Среди результатов работы можно выделить положительное влияние качества и полноты отчета о корпоративной социальной ответственности, а также значимое влияние институционального характера и отрасли на заверение отчета сторонними организациями.

Публикация отчетности в соответствии со стандартами GRI подразумевает раскрытие нефинансовой информации относительно дальнейшего развития компании, вопросов обслуживания потребителей, прав человека, отношения компании к наемным работникам, а также потребления воды, энергии, утилизации отходов и т. д. Несмотря на то, что следование стандартам GRI действительно увеличивает уровень доверия к публикуемой отчетности (Du et al., 2010; García-Benau et al., 2013), авторы научных работ до сих пор практически не концентрировали

свое внимание на следовании стандартам GRI как на зависимой переменной и, соответственно, не исследовали, какие факторы способствуют добровольной публикации отчетов в соответствии с этими стандартами.

Среди немногих работ в данном направлении можно отметить исследование (Nikolaeva, Vicho, 2011). Авторы проанализировали выборку из 601 компании за период с 1999 по 2009 г. и пришли к выводу, что на решение о следовании стандартам GRI влияет количество компаний в отрасли, перешедших на эти стандарты, а также популяризация данных стандартов в средствах массовой коммуникации. Кроме того, высока вероятность перехода на стандарты GRI компаний, уже вовлеченных в публикацию отчетов о корпоративной социальной ответственности, так как они заинтересованы в том, чтобы информация доходила до заинтересованных агентов с как можно меньшими затратами и в более полном объеме.

Еще одно исследование было проведено Legendre и Coderre в 2013 г. Рассматривая отчеты об устойчивом развитии 500 крупнейших компаний мира 2009 г., авторы пытались выявить факторы, способствующие переходу компаний на публикацию нефинансовой отчетности в соответствии со стандартами GRI G3¹. Среди значимых факторов можно отметить размер компании, ее рентабельность, а также культуру бизнеса в отрасли и стране в целом. Компании, производящие операции в отраслях, характеризующихся высоким уровнем риска, более склонны переходить на общепризнанные стандарты отчетности для снижения репутационного риска.

Механизмы корпоративного управления и достоверность отчетности о КСО

К факторам корпоративного управления традиционно относят (Dienes et al., 2016):

- количество заседаний совета директоров;
- количество заседаний аудиторского совета (audit board);
- количество независимых членов совета директоров;
- размер совета директоров;
- количество женщин в совете директоров;
- количество иностранных членов совета директоров;
- наличие комитета по устойчивому развитию;
- наличие правления (governance board);
- CEO duality.

Следует отметить, что в настоящее время ведется активная полемика вокруг модели корпоративного управления, которая на протяжении десятилетий ставила акционерную стоимость выше всех других аспектов (Stiglitz, 2019; Pistor, 2019). Все чаще высказываются мнения в пользу модели управления заинтересованными сторонами, которая ставит сотрудников и окружающую среду в равные условия с акционерами.

В то время как было проведено достаточно много исследований, касающихся влияния факторов корпоративного управления на решение о выпуске отчетов о корпоративной социальной ответственности (Amran et al., 2014; Herda et al., 2013; Michelon, Parbonetti, 2012; Khan, 2010), количество работ, посвященных взаимосвязи механизмов корпоративного управления и достоверности данных

¹ В соответствии с концепцией GRI рекомендуется использовать Руководство G3 как основу для всей годовой отчетности организации. Руководство также актуально для всех организаций независимо от их размера, сектора или местоположения. На основе Руководства G3 формируются все остальные рекомендации по составлению отчетности с использованием стандартов GRI.

отчетов, является недостаточным для понимания феномена быстрых темпов роста заверенных отчетов.

В своей работе 2015 г. Kend, рассматривая 220 крупнейших компаний Австралии и Великобритании за 2010 г., выявил положительную взаимосвязь между наличием аудиторского совета и решением о заверении отчетов об устойчивом развитии, тогда как наличие комитета по устойчивому развитию оказалось значимым для выбора компании, предоставляющей услуги по оценке отчетов.

Исследование (Martínez-Ferrero, García-Sánchez, 2017) показало, что компании с большим размером совета директоров чаще заверяют отчеты об устойчивом развитии. Таким образом, результаты авторов позволили фактически подкрепить идею о том, что большее количество членов в совете директоров способствует более эффективному операционному управлению и повышению результативности деятельности компании. Обратное мнение прослеживается в работе (De Andrés et al., 2005): авторы утверждают, что меньший размер фирмы снижает проблему агентских издержек, а также увеличивает возможности для более эффективной коммуникации и координации на уровне подразделений и отдельных работников.

Результаты, приведенные в работе (Michelon, Parbonetti, 2012), демонстрируют слабую взаимосвязь между наличием комитета по КСО и раскрытием нефинансовой информации. Авторы также выяснили, что присутствие независимых членов совета директоров негативно влияет на публикацию отчетов об устойчивом развитии. Этот результат не подтверждает широко распространенное мнение о том, что независимые, а также иностранные члены совета директоров менее подвержены влиянию, исходящему со стороны руководства и, следовательно, более склонны принимать решения о заверении отчетности или следовании стандартам GRI для защиты интересов миноритарных акционеров.

Наконец, гендерное и национальное разнообразие членов совета директоров влияет на способность компании менять существующие методы отчетности, переходя к более эффективным (Samaha et al., 2012).

Гипотезы исследования

В соответствии с приведенным обзором литературы, касающимся факторов корпоративного управления, которые опосредованно влияют на принятие решений, связанных с повышением достоверности публикуемой отчетности о КСО, мы выдвинули следующие гипотезы.

Гипотеза 1: большее число независимых членов совета директоров повышает вероятность заверения отчета о КСО и следование стандартам GRI при его составлении.

Менеджеры, входящие в состав совета директоров, могут быть заинтересованы в получении личной выгоды, т. е., скорее всего, не будут принимать решения, способствующие большей открытости и прозрачности публикуемой отчетности. Заверение отчетов сторонними организациями либо следование четкой структуре стандартов GRI может восприниматься ими как попытка контроля их деятельности и поэтому будет встречать сопротивление при принятии соответствующих решений. Таким образом, наличие независимых членов правления должно позитивно влиять на достоверность отчетности, так как появление агентских издержек в этом случае гораздо ниже (Haniffa, Cooke, 2005; Martínez-Ferrero, García-Sánchez, 2017).

Гипотеза 2: размер совета директоров положительно влияет на вероятность заверения отчета о КСО и следование стандартам GRI при его составлении.

В научной литературе до сих пор не существует единого мнения относительно влияния размера совета директоров на выпуск отчетности об устойчивом развитии

и на ее достоверность. Некоторые авторы считают, что меньший размер совета директоров приводит к большей эффективности при принятии решений, так как проблемы коммуникации между членами совета директоров сводятся к минимуму (Jensen, 1993; De Andrés et al., 2005). Тем не менее другая группа авторов утверждает, что больший размер совета директоров позволяет охватить больший размер решаемых задач и проблем в контексте деятельности компании, и поэтому при наличии большего количества членов правления вероятность принятия решения о повышении достоверности выпускаемой отчетности выше. Кроме того, в этом случае возникает большая вероятность установления контроля за приводимыми в исполнение решениями (Gandía, 2008; Kent, Stewart, 2008; García-Sánchez et al., 2011).

Гипотеза 3: большее число женщин в совете директоров положительно влияет на вероятность заверения отчета о КСО и следование стандартам GRI при его составлении.

Наличие гендерного разнообразия членов совета директоров приводит к возникновению большего количества мнений и предлагаемых решений, способствующих повышению прозрачности отчетности о КСО (Fernandez-Feijoo et al., 2012).

Гипотеза 4: CEO duality негативно влияет на вероятность заверения отчета о КСО и следование стандартам GRI при его составлении.

Понятие «CEO duality» означает, что CEO компании (генеральный директор) одновременно является председателем совета директоров. Данная ситуация приводит к возникновению конфликта интересов и, соответственно, к ожидаемому снижению прозрачности публикуемых данных о компании (Gul, Leung, 2004).

Методология исследования и формирование выборки

Описание данных и характеристика выборки

Для проведения исследования были использованы базы данных GRI's Sustainability Disclosure Database (<http://database.globalreporting.org>) и Bloomberg.

GRI's Sustainability Disclosure Database — база данных, публикуемая независимой международной организацией GRI (Global Reporting Initiative). Она включает в себя большое количество отчетов о КСО, а также интегрированных отчетов, выпускаемых компаниями по всему миру. Кроме того, в базе данных содержится информация о том, составлен ли тот или иной отчет в соответствии со стандартами GRI, его GRI application level, а также наличие независимой экспертной оценки и тип заверяющей отчет организации. Финансовые данные компаний, а также информация о факторах корпоративного управления были собраны с использованием базы данных Bloomberg.

Таким образом, для целей работы была собрана информация о 934 компаниях, ведущих деятельность в России, Китае, Бразилии, Индии и Южной Африке за 2017 календарный год. В 2017 календарном году компании выпускали отчеты об устойчивом развитии за 2016 г.

2017 г. был выбран в качестве исследуемого, во-первых, с целью показать в работе последние тенденции в области нефинансовой отчетности, и, во-вторых, за 2017 г. компаниями было выпущено наибольшее количество отчетов об устойчивом развитии за период с 2011 г. (см. рис. 1).

За 2017 г., основываясь на базе данных GRI's Sustainability Disclosure Database, компаниями из исследуемых стран было выпущено 1756 отчетов о КСО. Для 935 из них удалось найти необходимые финансовые данные и информацию о факторах корпоративного управления. Таким образом, финальная выборка состоит из 935 компаний, выпустивших отчеты о КСО в 2017 г. (см. табл. 1).

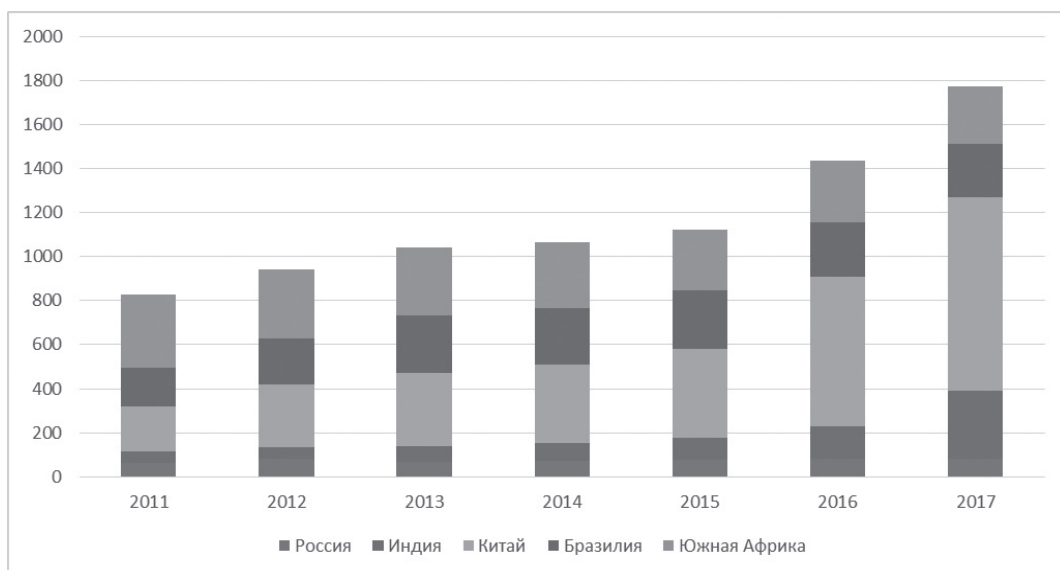


Рис. 1. Количество выпущенных отчетов о КСО по странам за 2011–2017 гг.

Источник: расчеты авторов на основе базы данных GRI's Sustainability Disclosure Database.

Таблица 1

Финальная выборка компаний по странам

Страна	Количество отчетов за 2017 г.	Количество отчетов, % от общего числа
Россия	27	3
Индия	221	24
Китай	531	57
Бразилия	65	7
Южная Африка	90	10
Всего	934	100

Источник: расчеты авторов.

Компании также были разделены по секторам с использованием Глобального стандарта классификации отраслей (Global Industry Classification Standard, GICS).

Компании из отраслей промышленности, энергетики и коммунальных услуг имеют наибольшее влияние на окружающую среду. Финансовые компании более подвержены репутационному риску, но при этом имеют большое значение для финансовой стабильности экономики. Именно поэтому ожидается, что отрасль, в которой оперирует компания, будет значимо влиять на принятие решений, связанных с отчетами о корпоративной социальной ответственности.

Из 934 компаний 290 компаний составляли отчеты об устойчивом развитии в соответствии со стандартами GRI. Из 290 компаний 91 получила независимую оценку отчета от независимой консалтинговой или аудиторской компании (см. рис. 3).



Рис. 2. Финальная выборка компаний по секторам

Источник: расчеты авторов.



Рис. 3. Компании, составившие отчеты о КСО в соответствии со стандартами GRI и в дальнейшем получившие независимую оценку отчетов

Источник: расчеты авторов.

Кроме того, для каждой страны был приведен в соответствие индекс Верховенства закона (Rule of Law index), рассчитанный Всемирным банком за 2017 г. (Kaufmann et al., 2007), для того, чтобы оценить правовую среду каждой из рассматриваемых стран. Данный индекс отражает степень, в которой агенты соблюдают общественные правила; в частности, индекс измеряет качество исполнения контрактов, права собственности, деятельность полиции и судов, а также вероятность совершения преступлений и насилия. У каждой страны есть свой агрегированный индекс, от $-2,5$ до $2,5$. В данной работе для каждой страны индекс был перекодирован в шкалу от 1 до 5, где 1 — очень низкое качество правовой среды, 5 — очень высокое качество правовой среды.

Финансовые показатели компаний были отобраны на основании предыдущих исследований по теме и включают в себя логарифм выручки ($LN(\text{Revenue})$), рентабельность активов (ROA) и финансовый рычаг (Leverage). Используются также данные о наличии или отсутствии у компании комитета по устойчивому развитию, так как предполагается, что наличие данного комитета будет иметь непосредственное влияние на решения, связанные с нефинансовой отчетностью.

Методология

В данной работе использованы следующие переменные:

Отчет о КСО в соответствии со стандартами GRI (GRI) — дамми-переменная, принимает значение 1, если компания составила отчет, руководствуясь стандартами GRI, 0 — иначе;

Независимая экспертная оценка (Assurance) — дамми-переменная, принимает значение 1, если отчет об устойчивом развитии был заверен независимой консалтинговой или аудиторской компанией, 0 — иначе;

Индекс Верховенства закона (Rule of law) — агрегированный индекс, характеризующий правовую среду каждой из рассматриваемых стран. Принимает значения от 1 до 5, где 1 — очень низкое качество правовой среды, 5 — очень высокое качество правовой среды;

Отрасль (Industry) — набор дамми-переменных:

- *Промышленность (Industrials)* — дамми-переменная, принимает значение 1, если компания относится к этой отрасли, 0 — иначе;
- *Потребительские товары (Consumer goods)* — дамми-переменная, принимает значение 1, если компания относится к этой отрасли, 0 — иначе;
- *Материалы (Materials)* — дамми-переменная, принимает значение 1, если компания относится к этой отрасли, 0 — иначе;
- *Энергетика (Energy)* — дамми-переменная, принимает значение 1, если компания относится к этой отрасли, 0 — иначе;
- *Коммунальные услуги (Utilities)* — дамми-переменная, принимает значение 1, если компания относится к этой отрасли, 0 — иначе;
- *Финансы (Financials)* — дамми-переменная, принимает значение 1, если компания относится к этой отрасли, 0 — иначе;
- *Другое (Other)* — дамми-переменная, принимает значение 1, если компания не относится к отраслям промышленности, потребительских товаров, энергетике, коммунальным услугам или финансам, 0 — иначе;

Размер компании ($LN(\text{Revenue})$) — натуральный логарифм выручки компании;
Рентабельность (ROA) — под рентабельностью понимается рентабельность активов компании;

Структура капитала (Leverage) — отношение кратко- и долгосрочного долга к общим активам компании;

Наличие комитета по устойчивому развитию (CSR Committee) — дамми-переменная, принимает значение 1, если у компании есть комитет по устойчивому развитию, 0 — иначе;

Размер совета директоров (Board Size) — число членов совета директоров;

Количество независимых членов совета директоров (Indep Directors) — процент независимых членов совета директоров от общего числа членов совета директоров;

Количество женщин в совете директоров (Female) — процент женщин в совете директоров от общего числа членов совета директоров;

CEO duality (CEO Duality) — дамми-переменная, принимает значение 1, если генеральный директор одновременно является председателем совета директоров, 0 — иначе.

Для выявления детерминант, влияющих на достоверность представленной в отчете о КСО информации, были использованы три модели логистической регрессии.

Первая модель

Нахождение переменных, влияющих на принятие решений о составлении отчетов в соответствии со стандартами GRI:

$$GRI = \beta_0 + \beta_1 Ruleoflaw + \beta_2 Industry + \beta_3 LN(Revenue) + \beta_4 ROA + \beta_5 Leverage + \beta_6 CSRCommittee + \beta_7 BoardSize + \beta_8 BoardSize^2 + \beta_9 IndepDirectors + \beta_{10} Female + \beta_{11} CEODuality + \varepsilon$$

Вторая модель

Нахождение переменных, влияющих на принятие решений о заверении отчетности при условии, что решение о получении независимой оценки отчетности принимается после составления отчета в соответствии с глобальными стандартами:

$$Assurance = \beta_0 + \beta_1 Ruleoflaw + \beta_2 Industry + \beta_3 LN(Revenue) + \beta_4 ROA + \beta_5 Leverage + \beta_6 CSRCommittee + \beta_7 BoardSize + \beta_8 BoardSize^2 + \beta_9 IndepDirectors + \beta_{10} Female + \beta_{11} CEODuality + \varepsilon$$

Третья модель

Нахождение переменных, влияющих на принятие решений о заверении отчетности (предположение о независимости решений, связанных со стандартами GRI и независимой оценкой).

В данном случае регрессия имеет тот же вид, что и во второй модели, однако строится с использованием изначальной выборки.

Эконометрический анализ

Дескриптивный анализ

В данной работе проводится исследование с использованием выборки из 934 компаний из стран России, Индии, Бразилии, Китая и Южной Африки, выпустивших отчеты о корпоративной социальной ответственности в 2017 г.

В табл. 2 приводятся дескриптивные характеристики используемых переменных.

Таблица 2

Описательные статистики переменных

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Переменные	Кол-во	Среднее	Ст. откл.	Мин.	Макрр.
<i>Rule of law</i>	934	3,442	1,017	1	5
<i>Industrials</i>	934	0,190	0,392	0	1
<i>Consumer goods</i>	934	0,128	0,335	0	1
<i>Materials</i>	934	0,133	0,339	0	1
<i>Energy</i>	934	0,0642	0,245	0	1

Окончание табл. 2

Переменные	Кол-во	Среднее	Ст. откл.	Мин.	Макрр.
<i>Utilities</i>	934	0,0236	0,152	0	1
<i>Financials</i>	934	0,117	0,321	0	1
<i>Other</i>	934	0,345	0,476	0	1
<i>LN(Revenue)</i>	934	21,04	1,832	0	26,81
<i>ROA</i>	931	4,745	7,392	-68,95	43,38
<i>Leverage</i>	926	3,941	4,661	1,008	56,46
<i>CSR Committee</i>	934	0,243	0,429	0	1
<i>Board Size</i>	934	9,677	2,454	4	20
<i>Indep Directors</i>	921	43,55	13,27	0	100
<i>Female</i>	934	13,94	11,30	0	57,14
<i>CEO Duality</i>	929	0,144	0,352	0	1

Источник: расчеты авторов.

Как видно из табл. 2, переменная Rule of law, характеризующая качество правовой среды в каждой из рассматриваемых стран, является категориальной переменной, принимающей значения от 1 до 5. Что касается дамми-переменных отраслей, то количество компаний из отрасли «Промышленность» составляет 19% от общей выборки, «Потребительские товары» — 12,8%, «Материалы» — 13,3%. «Финансовая сфера» — 11,7%, тогда как число компаний в отраслях коммунальных услуг и энергетики всего 2,3% и 6,4%, соответственно.

Натуральный логарифм выручки принимает значения от 0 до 26,81 со стандартным отклонением в 1,832. Что касается рентабельности активов, она изменяется от -68,95 до 43,38, из чего можно сделать вывод, что у части компаний, выпустивших отчеты в 2017 г., календарный год был убыточным. Среднее значение ROA за 2017 г. составило 4,745. Максимальный уровень финансового рычага для рассматриваемых компаний составил 56,46, тогда как в среднем этот показатель равнялся 3,941.

У 24% компаний имелся комитет по устойчивому развитию. Количество членов совета директоров принимало значения от 4 до 20 со средним числом директоров, равным 9. Процент независимых членов совета директоров менялся от 0 до 100, предполагая, что в части компаний все члены совета директоров в 2017 г. являлись независимыми. Тем не менее максимальное число женщин в совете директоров не превышало 57% со средним числом директоров женского пола около 14%. Переменная CEO Duality являлась дамми-переменной, и в 14% компаний из выборки генеральный директор являлся одновременно председателем совета директоров.

Для переменных также была построена корреляционная матрица, чтобы исключить проблему мультиколлинеарности (табл. 3).

Как можно видеть из табл. 3, наиболее сильно коррелируют между собой переменные финансового рычага и финансовой отрасли, что объяснимо характером операций в данной экономической сфере. Коррелируют также переменные Other и Industrials, что может быть объяснено тем, что некоторые компании невозможно было однозначно отнести к отрасли промышленности. Сильная взаимосвязь наблюдается также между переменными Rule of Law, CSR Committee и Indep Directors.

Тем не менее логично предположить, что в странах с более высоким уровнем качества правовой среды больше компаний, имеющих комитеты по устойчивому развитию, а также большее число независимых директоров.

Таблица 3

Фрагмент корреляционной матрицы

Переменные	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
(1) <i>Rule of law</i>	1,00						
(2) <i>Industrials</i>	0,04	1,00					
(3) <i>Consumer goods</i>	0,09*	-0,19*	1,00				
(4) <i>Materials</i>	-0,02	-0,19*	-0,15*	1,00			
(5) <i>Energy</i>	-0,17*	-0,13*	-0,10*	-0,10*	1,00		
(6) <i>Utilities</i>	0,09*	-0,08*	-0,06	-0,06	-0,04	1,00	
(7) <i>Financials</i>	0,12*	-0,18*	-0,14*	-0,14*	-0,10*	-0,06	1,00
(8) <i>Other</i>	-0,11*	-0,35*	-0,28*	-0,28*	-0,19*	-0,11*	-0,26*
(9) <i>LN(Revenue)</i>	-0,16*	-0,03	0,04	0,03	0,09*	0,04	0,14*
(10) <i>ROA</i>	0,17*	-0,06	0,18*	-0,02	-0,04	-0,04	-0,12*
(11) <i>Leverage</i>	0,02	-0,09*	-0,05	-0,08*	-0,01	0,00	0,50*
(12) <i>CSR Committee</i>	0,62*	0,04	0,07*	0,09*	-0,03	0,08*	0,04
(13) <i>Board Size</i>	0,11*	-0,04	0,02	-0,01	0,05	0,05	0,23*
(14) <i>Indep Directors</i>	0,45*	-0,03	0,16*	0,05	-0,14*	0,01	0,06
(15) <i>Female</i>	0,11*	-0,11*	0,05	-0,06	-0,13*	-0,03	0,02
(16) <i>CEO Duality</i>	0,11*	0,01	-0,02	-0,04	0,04	-0,02	-0,02

Уровень значимости: * — при $\alpha \leq 0,05$.

Источник: расчеты авторов.

Факторы корпоративного управления, влияющие на составление отчетности в соответствии со стандартами GRI

Результаты проведения первого этапа регрессионного анализа приведены в приложении 1.

Регрессия является значимой: $\text{Chi-square} = 291,802$, $\text{Pseudo } R^2 = 0,260$.

Значимой детерминантой принятия компанией решения о составлении отчетности с использованием глобальных стандартов оказалась переменная, характеризующая прозрачность правовой среды и доверие агентов к общественно-политическому устройству. Низкое качество правовой среды увеличивает вероятность составления стандартизированной отчетности, тогда как повышение доверия агентов к правовой системе снижает эту вероятность.

Отрасли промышленности также оказывают влияние на решения компании, связанные с составлением отчетности. Как и ожидалось, отрасли промышленности и материалов существенно влияют на составление стандартизированной отчетности. Тот факт, что компания относится к отрасли промышленности, увеличивает вероятность составления отчетов в соответствии со стандартами на 1,873.

Если компания принадлежит отрасли «Материалы», вероятность увеличивается на 2,188. Дамми-переменная «Industrials» значима на 5%-м уровне, тогда как дамми-переменная «Materials» значима на 1%-м уровне. Это может быть связано с тем, что именно эти отрасли имеют наибольшее влияние на окружающую среду, поэтому предоставление прозрачной и наиболее подробной нефинансовой информации для государства, акционеров и заинтересованных инвесторов для таких компаний наиболее важно.

Размер компании также значительно влияет на применение компаниями стандартов GRI. С увеличением натурального логарифма выручки на 1, вероятность составления стандартизированного отчета повышается на 1,665 (при прочих равных условиях). Переменная значима на 1%-м уровне, что подтверждает результаты предыдущих исследований о том, что более крупные компании имеют больше возможностей для предоставления инвесторам и акционерам стандартизированных нефинансовых данных.

Переменные рентабельности активов и финансового рычага оказались незначимыми. Что касается факторов корпоративного управления, размер совета директоров, число независимых членов в совете директоров и число женщин в его составе никак не влияют на составление стандартизированной отчетности.

Более того, на 1%-м уровне оказалась значимой переменная, характеризующая наличие у компании комитета по устойчивому развитию. Наличие комитета увеличивает вероятность использования стандартов GRI на 3,205.

Таким образом, в данной части исследования не подтвердилась ни одна гипотеза.

Факторы корпоративного управления, влияющие на заверение отчетности сторонними организациями

На втором этапе регрессионного анализа были протестированы две модели регрессии. Для первой модели предполагалось, что компания принимает решение о заверении отчетности сторонней организацией после представления нефинансовых данных в стандартизированном виде.

Результаты регрессии представлены в приложении 2.

Регрессия является значимой ($\text{Chi-square} = 129,624$, $\text{Pseudo } R^2 = 0,369$).

Переменная, характеризующая качество правовой среды, на этот раз оказалась практически незначимой. Отрасль промышленности также теперь не влияет на заверение отчетности, однако дамми-переменные отраслей «Материалы», «Энергетика» и «Финансы» оказались значимы на 5%-м уровне. Если компания относится к отрасли «Материалы», вероятность того, что она воспользуется услугами независимых экспертов, увеличивается на 4,218; если к отрасли «Энергетика» — на 4,467, а если к финансам — на 5,188.

Размер компании не влияет на решение компании заверить нефинансовую отчетность, однако переменная финансового рычага теперь значима на 1%-м уровне. Увеличение финансового рычага на единицу увеличивает вероятность независимой оценки отчета на 1,150. Это может быть связано с тем, что компании стремятся получить независимую экспертную оценку публикуемых нефинансовых данных, чтобы убедить инвесторов, акционеров и других заинтересованных лиц в успешности своей операционной деятельности и, соответственно, платежеспособности.

В данной модели наличие комитета по устойчивому развитию все так же непосредственно влияет на решения компании, связанные с отчетами о КСО: наличие комитета повышает вероятность заверения отчетности на 7,086.

Кроме того, на решение компании воспользоваться услугами сторонней организации теперь на 5%-м уровне значимости влияет переменная, относящаяся

к количеству членов совета директоров. Увеличение числа членов совета директоров на единицу повышает вероятность заверения отчета на 2,150 (при прочих равных условиях). Однако значимость переменной «Board Size²» на 5%-м уровне говорит о том, что слишком большое количество членов совета директоров негативно влияет на вероятность принятия решений, связанных с отчетами о корпоративной социальной ответственности, так как возможно возникновение коммуникативных проблем и снижение эффективности деятельности совета директоров.

Таким образом, в данной модели подтвердилась гипотеза 2. Результаты соотносятся с предыдущими исследованиями по теме.

Для второй модели на этом этапе анализа было сделано предположение о независимости составления стандартизированных отчетов о КСО и получения заверения этих отчетов.

Результаты анализа представлены в приложении 3.

Регрессия значима: Chi-square = 192,954, Pseudo R² = 0,331.

Низкое качество правовой среды так же, как и в первой модели, негативно влияет на заверение отчетности.

Переменная отрасли «Материалы» значима на 1%-м уровне: вероятность заверения отчетов компаниями из этой отрасли выше на 4,882. Дамми-переменная Energy значима на 5%-м уровне, тогда как финансовая сфера оказалась значима только на 10%-м уровне.

Размер компании непосредственно влияет на принятие решений о заверении отчетов об устойчивом развитии. Увеличение натурального логарифма выручки на единицу, увеличивает вероятность получения экспертной оценки на 1,352. Уровень рентабельности активов также значим на уровне 5%: увеличение данной переменной на 1 повышает вероятность принятия решения о заверении отчета на 1,006.

Наличие комитета по устойчивому развитию значимо для принятия решения о получении оценки на 1%-м уровне: его наличие увеличивает вероятность заверения отчета на 7,069.

Ни одна из переменных корпоративного управления не является значимой для принятия компаниями решения о заверении отчетов об устойчивом развитии. Таким образом, все гипотезы отвергаются.

Все модели были проверены на робастность. Результаты оценок коэффициентов в робастной модели не меняют значимости оценок коэффициентов в исходных моделях.

Заключение

Стремительный рост числа выпускаемых компаниями отчетов о корпоративной социальной ответственности, увеличение доступности получения независимой оценки отчетов консалтинговыми и аудиторскими компаниями, а также широкое распространение первых глобальных стандартов для представления нефинансовых данных делает вопрос о детерминантах принятия компаниями решений, связанных с отчетами об устойчивом развитии, еще более актуальным, чем прежде.

В данной работе была предпринята попытка выявить факторы, влияющие на достоверность нефинансовой отчетности компаний из группы стран БРИКС. В качестве исследуемого года был выбран 2017 календарный год, как год с наибольшим количеством выпущенных отчетов о КСО, начиная с 2011 г., а также с целью показать наиболее актуальный тренд.

Был проведен регрессионный анализ, который выявил основные факторы, влияющие на принятие компаниями решений, связанных с нефинансовыми

данными. В части составления отчетов о КСО в соответствии со стандартами GRI значимыми оказались переменная, обозначающая качество правовой среды, отрасли, вносящие наибольший вклад в окружающую среду, а также размер компании. Данные результаты полностью соотносятся с предыдущими результатами по исследуемой теме.

Касательно получения независимой экспертной оценки отчетов о КСО, значимыми оказались переменные, обозначающие отрасли материалов, энергетики, а также финансовый сектор. Если предполагать, что решение о заверении отчетности не связано с решением о составлении отчетов в соответствии с глобальными стандартами, значимой оказывается переменная правовой среды, причем ее влияние негативно. Это значит, что доверие агентов к предоставляемой компаниями информации тем выше, чем выше качество правовой среды, и поэтому заверение отчетов не является необходимым. Более того, если сохранять предположение о независимости рассматриваемых решений, размер компании также начинает существенно влиять на заверение отчетов. Возможно, это связано с тем, что у крупной компании больше ресурсов для того, чтобы получить услуги консалтинговой или аудиторской компании.

Если считать решения о составлении отчетности в соответствии со стандартами GRI и ее независимой оценкой взаимосвязанными, значимой детерминантой оказывается размер совета директоров. Стоит заметить, что больший размер совета директоров негативно влияет на заверение отчетности, из чего можно сделать вывод о возникающих в таких случаях проблемах коммуникации и снижении эффективности деятельности членов совета директоров.

Как и для решения о составлении стандартизированных отчетов, так и для заверения отчетности оказалось существенным наличие у компании комитета по устойчивому развитию.

Новизна данного исследования заключается в проведении анализа на выборке из развивающихся стран, так как предыдущие работы по теме в основном фокусировались на компаниях из развитых стран. Более того, в работе одновременно рассмотрены различные группы факторов, влияющих на решения компаний, связанные с нефинансовой отчетностью.

Одним из недостатков работы является проведение исследования с использованием данных 2017 г., тогда как использование лонгитюдного исследования, возможно, увеличило бы достоверность и значимость полученных результатов.

Понимание детерминант корпоративного управления, связанных с получением независимой оценки отчетности или составлением отчетов в соответствии со стандартами GRI, может повлиять на дальнейшее распространение единых стандартов представления нефинансовой отчетности и непосредственное развитие услуг, предоставляемых консалтинговыми и аудиторскими компаниями.

Источники

Adams C. A., Evans R. Accountability, Completeness, Credibility and the Audit Expectations Gap // *Journal of Corporate Citizenship*. 2004. N 14. P. 97–115.

Amran A., Lee S. P., Devi S. S. The Influence of Governance Structure and Strategic Corporate Social Responsibility Toward Sustainability Reporting Quality // *Business Strategy and the Environment*. 2014. Vol. 23. N. 4. P. 217–235.

Antonia Garcia-Benau M., Sierra-Garcia L., Zorio A. Financial Crisis Impact on Sustainability Reporting // *Management Decision*. 2013. Vol. 51. N. 7. P. 1528–1542.

Boston College Center for Corporate Citizenship and EY 2013 survey. 2013.

Brown D. L., Guidry R. P., Patten D. M. Sustainability Reporting and Perceptions of Corporate Reputation: An Analysis using Fortune Most Admired Scores // *Advances in Environmental Accounting and Management*. 2010. Vol. 4. P. 83–104.

Buhr N. Histories of and Rationales for Sustainability Reporting // Sustainability Accounting and Accountability. Routledge, 2010. P. 76–88.

Carey P., Simnett R., Tanewski G. Voluntary Demand for Internal and External Auditing by Family Businesses // Auditing: A Journal of Practice & Theory. 2000. Vol. 19. N s-1. P. 37–51.

Cho C. H. et al. Do Actions speak Louder than Words? An Empirical Investigation of Corporate Environmental Reputation // Accounting, Organizations and Society. 2012. Vol. 37. N 1. P. 14–25.

Cho C. H. et al. CSR Report Assurance in the USA: an Empirical Investigation of Determinants and Effects // Sustainability Accounting, Management and Policy Journal. 2014. Vol. 5. N 2. P. 130–148.

Crowther D. Corporate Reporting, Stakeholders and the Internet: Mapping the New Corporate Landscape // Urban Studies. 2000. Vol. 37. N 10. P. 1837–1848.

De Andres P., Azofra V., Lopez F. Corporate Boards in OECD Countries: Size, Composition, Functioning and Effectiveness // Corporate Governance: An International Review. 2005. Vol. 13. N 2. P. 197–210.

Deegan C., Cooper B. J., Shelly M. An Investigation of TBL Report Assurance Statements: UK and European Evidence // Managerial Auditing Journal. 2006. Vol. 21. N 4. P. 329–371.

Dhaliwal D. S. et al. Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting // The Accounting Review. 2011. Vol. 86. N 1. P. 59–100.

Dienes D., Sassen R., Fischer J. What are the Drivers of Sustainability Reporting? A Systematic Review // Sustainability Accounting, Management and Policy Journal. 2016. Vol. 7. N 2. P. 154–189.

Du S., Bhattacharya C. B., Sen S. Maximizing Business Returns to Corporate Social Responsibility (CSR): The role of CSR Communication // International Journal of Management Reviews. 2010. T. 12. N 1. P. 8–19.

EY. Business responsibility and CSR insights. 2013.

Fernández-Feijóo-Souto B., Romero S., Ruiz-Blanco S. Measuring Quality of Sustainability Reports and Assurance Statements: Characteristics of the High Quality Reporting Companies // International Journal of Society Systems Science. 2012. Vol. 4. N 1. P. 5–27.

Gandía J. L. Determinants of Internet-based Corporate Governance Disclosure by Spanish Listed Companies // Online Information Review. 2008. Vol. 32. N 6. P. 791–817.

Gul F. A., Leung S. Board Leadership, Outside Directors' Expertise and Voluntary Corporate Disclosures // Journal of Accounting and Public Policy. 2004. Vol. 23. N 5. P. 351–379.

Haniffa R. M., Cooke T. E. The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting // Journal of Accounting and Public Policy. 2005. Vol. 24. N 5. P. 391–430.

Herda D. N., Taylor M. E., Winterbotham G. The effect of Country-level Investor Protection on the Voluntary Assurance of Sustainability Reports // Journal of International Financial Management & Accounting. 2014. Vol. 25. N 2. P. 209–236.

Hodge K., Subramaniam N., Stewart J. Assurance of Sustainability Reports: Impact on Report users' Confidence and Perceptions of Information Credibility // Australian Accounting Review. 2009. Vol. 19. N 3. P. 178–194.

Holder-Webb L. et al. The Supply of Corporate Social Responsibility Disclosures Among US firms // Journal of Business Ethics. 2009. Vol. 84. N 4. P. 497–527.

Jensen M. C. The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems // The Journal of Finance. 1993. Vol. 48. N 3. P. 831–880.

Kend M. Governance, Firm-level Characteristics and Their Impact on the Client's Voluntary Sustainability Disclosures and Assurance Decisions // Sustainability Accounting, Management and Policy Journal. 2015. Vol. 6. N 1. P. 54–78.

Kent P., Stewart J. Corporate Governance and Disclosures on the Transition to International Financial Reporting Standards // Accounting & Finance. 2008. Vol. 48. N 4. P. 649–671.

Khan H. U. Z. The effect of Corporate Governance Elements on Corporate Social Responsibility (CSR) Reporting: Empirical Evidence from Private Commercial Banks of Bangladesh // International Journal of Law and Management. 2010. Vol. 52. N 2. P. 82–109.

Kolk A., Perego P. Determinants of the Adoption of Sustainability Assurance Statements: An International Investigation // Business Strategy and the Environment. 2010. Vol. 19. N 3. P. 182–198.

KPMG. The road ahead. The KPMG survey of Corporate Responsibility Reporting 2017. 2017.

Legendre S., Coderre F. Determinants of GRI G3 Application Levels: the Case of the Fortune Global 500 // Corporate Social Responsibility and Environmental Management. 2013. Vol. 20. N 3. P. 182–192.

Lodhia S., Jacobs K. The Practice Turn in Environmental Reporting: a Study Into Current Practices in Two Australian Commonwealth Departments // Accounting, Auditing & Accountability Journal. 2013. Vol. 26. N 4. P. 595–615.

Martínez-Ferrero J., García-Sánchez I. M., Cuadrado-Ballesteros B. Effect of Financial Reporting Quality on Sustainability Information Disclosure // *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. 2015. Vol. 22. N 1. P. 45–64.

Martínez-Ferrero J., García-Sánchez I. M. Sustainability Assurance and Assurance Providers: Corporate Governance Determinants in Stakeholder-oriented Countries // *Journal of Management & Organization*. 2017. Vol. 23. N 5. P. 647–670.

Michelon G., Parbonetti A. The Effect of Corporate Governance on Sustainability Disclosure // *Journal of Management & Governance*. 2012. Vol. 16. N 3. P. 477–509.

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. 565–588.

Moroney R., Windsor C., Aw Y. T. Evidence of Assurance Enhancing the Quality of Voluntary Environmental Disclosures: an Empirical Analysis // *Accounting & Finance*. 2012. Vol. 52. N 3. P. 903–939.

Nikolaeva R., Bicho M. The Role of Institutional and Reputational Factors in the Voluntary Adoption of Corporate Social Responsibility Reporting Standards // *Journal of the Academy of Marketing Science*. 2011. Vol. 39. N 1. P. 136–157.

O'Dwyer B., Owen D. L. Assurance Statement practice in Environmental, Social and Sustainability Reporting: a Critical Evaluation // *The British Accounting Review*. 2005. Vol. 37. N 2. P. 205–229.

Park J., Brorson T. Experiences of and Views on Third-party Assurance of Corporate Environmental and Sustainability Reports // *Journal of Cleaner Production*. 2005. Vol. 13. N 10–11. P. 1095–1106.

Pflugrath G., Roebuck P., Simnett R. Impact of Assurance and Assurer's Professional Affiliation on Financial Analysts' Assessment of Credibility of Corporate Social Responsibility Information // *Auditing: A Journal of Practice & Theory*. 2011. Vol. 30. N 3. P. 239–254.

Pistor K. Why America's CEOs Have Turned Against Shareholders // *Project syndicate*. 2019. 26 Aug.

Samaha K. et al. The extent of Corporate Governance Disclosure and its Determinants in a Developing Market: The case of Egypt // *Advances in Accounting*. 2012. Vol. 28. N 1. P. 168–178.

Sethi S. P., Martell T. F., Demir M. Enhancing the Role and Effectiveness of Corporate Social Responsibility (CSR) Reports: The Missing Element of Content Verification and Integrity Assurance // *Journal of Business Ethics*. 2017. Vol. 144. N 1. P. 59–82.

Simnett R., Vanstraelen A., Chua W. F. Assurance on Sustainability Reports: An International Comparison // *The Accounting Review*. 2009. Vol. 84. N 3. P. 937–967.

Simnett R. Assurance of Sustainability Reports: Revision of ISAE 3000 and Associated Research Opportunities // *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*. 2012. T. 3. Vol. 1. P. 89–98.

Stiglitz J. E. Is Stakeholder Capitalism Really Back? // *Project Syndicate*. 2019. 27 Aug.

Wallage P. Assurance on Sustainability Reporting: An Auditor's View // *Auditing: A Journal of Practice & Theory*. 2000. Vol. 19. N s-1. P. 53–65.

Wong R., Millington A. Corporate Social Disclosures: a User Perspective on Assurance // *Accounting, Auditing & Accountability Journal*. 2014. Vol. 27. N 5. P. 863–887.

Young S., Marais M. A Multi-level Perspective of CSR reporting: The Implications of National Institutions and Industry Risk Characteristics // *Corporate Governance: An International Review*. 2012. Vol. 20. N 5. P. 432–450.

References

Adams C. A., Evans R. Accountability, completeness, credibility and the audit expectations gap. *Journal of corporate citizenship*, 2004, N 14, pp. 97–115.

Amran A., Lee S. P., Devi S. S. The influence of governance structure and strategic corporate social responsibility toward sustainability reporting quality. *Business Strategy and the Environment*, 2014, vol. 23, N 4, pp. 217–235.

Antonia Garcia-Benau M., Sierra-Garcia L., Zorio A. Financial crisis impact on sustainability reporting. *Management decision*, 2013, vol. 51, N 7, pp. 1528–1542.

Boston College Center for Corporate Citizenship and EY 2013 survey. 2013.

Brown D. L., Guidry R. P., Patten D. M. Sustainability reporting and perceptions of corporate reputation: An analysis using Fortune most admired scores. *Advances in Environmental Accounting and Management*, 2010, vol. 4, pp. 83–104.

Buhr N. Histories of and rationales for sustainability reporting. *Sustainability accounting and accountability*. Routledge, 2010, pp. 76–88.

Carey P., Simnett R., Tanewski G. Voluntary demand for internal and external auditing by family businesses. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 2000, vol. 19, N s-1, pp. 37–51.

Cho C. H. et al. Do actions speak louder than words? An empirical investigation of corporate environmental reputation. *Accounting, Organizations and Society*, 2012, vol. 37, N 1, pp. 14–25.

Cho C. H. et al. CSR report assurance in the USA: an empirical investigation of determinants and effects. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 2014, vol. 5, N 2, pp. 130–148.

Crowther D. Corporate reporting, stakeholders and the Internet: mapping the new corporate landscape. *Urban Studies*, 2000, vol. 37, N 10, pp. 1837–1848.

De Andres P., Azofra V., Lopez F. Corporate boards in OECD countries: Size, composition, functioning and effectiveness. *Corporate Governance: An International Review*, 2005, vol. 13, N 2, pp. 197–210.

Deegan C., Cooper B. J., Shelly M. An investigation of TBL report assurance statements: UK and European evidence. *Managerial Auditing Journal*, 2006, vol. 21, N 4, pp. 329–371.

Dhaliwal D. S. et al. Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The accounting review*, 2011, vol. 86, N 1, pp. 59–100.

Dienes D., Sassen R., Fischer J. What are the drivers of sustainability reporting? A systematic review. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 2016, vol. 7, N 2, pp. 154–189.

Du S., Bhattacharya C. B., Sen S. Maximizing business returns to corporate social responsibility (CSR): The role of CSR communication. *International journal of management reviews*, 2010, vol. 12, N 1, pp. 8–19. *EY. Business responsibility and CSR insights*, 2013.

Fernández-Feijóo-Souto B., Romero S., Ruiz-Blanco S. Measuring quality of sustainability reports and assurance statements: Characteristics of the high quality reporting companies. *International Journal of Society Systems Science*, 2012, vol. 4, N 1, pp. 5–27.

Gandía J. L. Determinants of internet-based corporate governance disclosure by Spanish listed companies. *Online Information Review*, 2008, vol. 32, N 6, pp. 791–817.

Gul F. A., Leung S. Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures. *Journal of Accounting and public Policy*, 2004, vol. 23, N 5, pp. 351–379.

Haniffa R. M., Cooke T. E. The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of accounting and public policy*, 2005, vol. 24, N 5, pp. 391–430.

Herda D. N., Taylor M. E., Winterbotham G. The effect of country-level investor protection on the voluntary assurance of sustainability reports. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 2014, vol. 25, N 2, pp. 209–236.

Hodge K., Subramaniam N., Stewart J. Assurance of sustainability reports: Impact on report users' confidence and perceptions of information credibility. *Australian accounting review*, 2009, vol. 19, N 3, pp. 178–194.

Holder-Webb L. et al. The supply of corporate social responsibility disclosures among US firms. *Journal of business ethics*, 2009, vol. 84, N 4, pp. 497–527.

Jensen M. C. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 1993, vol. 48, N 3, pp. 831–880.

Kend M. Governance, firm-level characteristics and their impact on the client's voluntary sustainability disclosures and assurance decisions. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 2015, vol. 6, N 1, pp. 54–78.

Kent P., Stewart J. Corporate governance and disclosures on the transition to international financial reporting standards. *Accounting & Finance*, 2008, vol. 48, N 4, pp. 649–671.

Khan H. U. Z. The effect of corporate governance elements on corporate social responsibility (CSR) reporting: Empirical evidence from private commercial banks of Bangladesh. *International Journal of Law and Management*, 2010, vol. 52, N 2, pp. 82–109.

Kolk A., Perego P. Determinants of the adoption of sustainability assurance statements: An international investigation. *Business strategy and the environment*, 2010, vol. 19, N 3, pp. 182–198.

KPMG. *The road ahead. The KPMG survey of corporate responsibility reporting 2017*, 2017.

Legendre S., Coderre F. Determinants of GRI G3 application levels: the case of the fortune global 500. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2013, vol. 20, N 3, pp. 182–192.

Lodhia S., Jacobs K. The practice turn in environmental reporting: a study into current practices in two Australian commonwealth departments. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 2013, vol. 26, N 4, pp. 595–615.

Martínez-Ferrero J., Garcia-Sanchez I. M., Cuadrado-Ballesteros B. Effect of financial reporting quality on sustainability information disclosure. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2015, vol. 22, N 1, pp. 45–64.

Martínez-Ferrero J., García-Sánchez I. M. Sustainability assurance and assurance providers: Corporate governance determinants in stakeholder-oriented countries. *Journal of Management & Organization*, 2017, vol. 23, N 5, pp. 647–670.

- Michelon G., Parbonetti A. The effect of corporate governance on sustainability disclosure. *Journal of Management & Governance*, 2012, vol. 16, N 3, pp. 477–509.
- 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, pp. 565–588.
- Moroney R., Windsor C., Aw Y. T. Evidence of assurance enhancing the quality of voluntary environmental disclosures: an empirical analysis. *Accounting & Finance*, 2012, vol. 52, N 3, pp. 903–939.
- Nikolaeva R., Bicho M. The role of institutional and reputational factors in the voluntary adoption of corporate social responsibility reporting standards. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 2011, vol. 39, N 1, pp. 136–157.
- O'Dwyer B., Owen D. L. Assurance statement practice in environmental, social and sustainability reporting: a critical evaluation. *The British Accounting Review*, 2005, vol. 37, N 2, pp. 205–229.
- Park J., Brorson T. Experiences of and views on third-party assurance of corporate environmental and sustainability reports. *Journal of Cleaner Production*, 2005, vol. 13, N 10–11, pp. 1095–1106.
- Pflugrath G., Roebuck P., Simnett R. Impact of assurance and assurer's professional affiliation on financial analysts' assessment of credibility of corporate social responsibility information. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 2011, vol. 30, N 3, pp. 239–254.
- Pistor K. Why America's CEOs Have Turned Against Shareholders. *Project syndicate*, 2019, Aug 26.
- Samaha K. et al. The extent of corporate governance disclosure and its determinants in a developing market: The case of Egypt. *Advances in Accounting*, 2012, vol. 28, N 1, pp. 168–178.
- Sethi S. P., Martell T. F., Demir M. Enhancing the role and effectiveness of corporate social responsibility (CSR) reports: The missing element of content verification and integrity assurance. *Journal of Business Ethics*, 2017, vol. 144, N 1, pp. 59–82.
- Simnett R., Vanstraelen A., Chua W. F. Assurance on sustainability reports: An international comparison. *The accounting review*, 2009, vol. 84, N 3, pp. 937–967.
- Simnett R. Assurance of sustainability reports: Revision of ISAE 3000 and associated research opportunities. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 2012, vol. 3, N 1, pp. 89–98.
- Stiglitz J. E., Is Stakeholder Capitalism Really Back? *Project syndicate*, 2019, Aug 27.
- Wallage P. Assurance on sustainability reporting: An auditor's view. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 2000, vol. 19, N s-1, pp. 53–65.
- Wong R., Millington A. Corporate social disclosures: a user perspective on assurance. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 2014, vol. 27, N 5, pp. 863–887.
- Young S., Marais M. A multi-level perspective of CSR reporting: The implications of national institutions and industry risk characteristics. *Corporate Governance: An International Review*, 2012, vol. 20, N 5, pp. 432–450.

Результаты регрессионного анализа (Модель 1)

GRI	Coef.	St. Err.	z	p-value	[95% Conf	Interval]
2. Rule of law	1,567**	0,651	2,41	0,016	0,292	2,842
3. Rule of law	-1,075**	0,522	-2,06	0,040	-2,099	-0,052
4. Rule of law	-0,157	0,630	-0,25	0,803	-1,393	1,079
5. Rule of law	-2,711***	0,667	-4,06	0,000	-4,019	-1,403
Industrials	0,627**	0,251	2,50	0,012	0,135	1,120
Consumer goods	0,184	0,299	0,62	0,537	-0,401	0,770
Materials	0,783***	0,277	2,83	0,005	0,240	1,326
Energy	0,438	0,387	1,13	0,258	-0,321	1,197
Utilities	0,738	0,566	1,30	0,192	-0,371	1,847
Financials	-0,085	0,367	-0,23	0,818	-0,804	0,635
LN(Revenue)	0,510***	0,068	7,49	0,000	0,377	0,644
Leverage	-0,021	0,014	-1,50	0,133	-0,047	0,006
ROA	-0,016	0,024	-0,65	0,516	-0,064	0,032
CSR Committee	1,165***	0,405	2,88	0,004	0,371	1,958
Board Size	0,040	0,200	0,20	0,843	-0,353	0,432
Board size^2	0,002	0,009	0,28	0,780	-0,015	0,020
Indep Directors	0,005	0,009	0,52	0,605	-0,013	0,022
Female	-0,001	0,008	-0,08	0,934	-0,017	0,016
CEO Duality	0,146	0,262	0,56	0,577	-0,367	0,659
Constant	-11,861***	1,965	-6,04	0,000	-15,712	-8,011

Mean dependent var	0,309	SD dependent var	0,462
Pseudo r-squared	0,260	Number of obs	909,000
Chi-square	291,802	Prob > chi2	0,000
Akaike crit, (AIC)	872,456	Bayesian crit. (BIC)	968,702

Уровень значимости: * — при $\alpha \leq 0,1$, ** — при $\alpha \leq 0,05$, *** — при $\alpha \leq 0,01$.

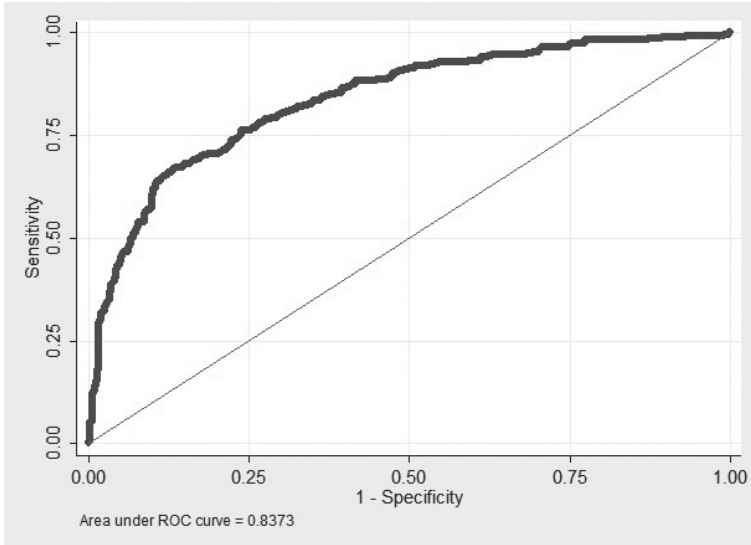
Logistic model for GRI, goodness-of-fit test

number of observations = 909

number of groups = 10

Hosmer–Lemeshow $\chi^2(8) = 4,67$

Prob > $\chi^2 = 0,7919$



Результаты регрессионного анализа (Модель 2)

Assurance	Coef.	St. Err.	z	p -value	[95% Conf	Interval]
2. Rule of law	0,806	0,740	1,09	0,276	-0,645	2,256
3. Rule of law	-0,991	0,680	-1,46	0,145	-2,324	0,341
4. Rule of law	1,076	0,893	1,21	0,228	-0,674	2,827
5. Rule of law	1,562*	0,877	1,78	0,075	-0,158	3,281
Industrials	0,879	0,613	1,43	0,152	-0,323	2,081
Consumer goods	0,295	0,670	0,44	0,660	-1,019	1,608
Materials	1,439**	0,583	2,47	0,013	0,297	2,581
Energy	1,497**	0,700	2,14	0,033	0,124	2,869
Utilities	-1,918	1,387	-1,38	0,167	-4,637	0,800
Financials	1,646**	0,787	2,09	0,037	0,103	3,190
LN(Revenue)	0,036	0,086	0,41	0,678	-0,132	0,203
Leverage	0,018	0,021	0,84	0,401	-0,024	0,060
ROA	0,140***	0,054	2,60	0,009	0,035	0,245
CSR Committee	1,958***	0,437	4,48	0,000	1,101	2,815
Board Size	0,765**	0,362	2,11	0,035	0,055	1,476
Board size ²	-0,033**	0,015	-2,19	0,028	-0,063	-0,004
Indep Directors	-0,020	0,013	-1,58	0,115	-0,046	0,005
Female	0,016	0,019	0,86	0,389	-0,021	0,053
CEO Duality	-0,242	0,666	-0,36	0,716	-1,547	1,063
Constant	-7,413**	2,874	-2,58	0,010	-13,047	-1,780

Mean dependent var	0,317	SD dependent var	0,466
Pseudo r-squared	0,369	Number of obs	281,000
Chi-square	129,624	Prob > chi2	0,000
Akaike crit. (AIC)	261,276	Bayesian crit. (BIC)	334,043

Уровень значимости: * — при $\alpha \leq 0,1$, ** — при $\alpha \leq 0,05$, *** — при $\alpha \leq 0,01$.

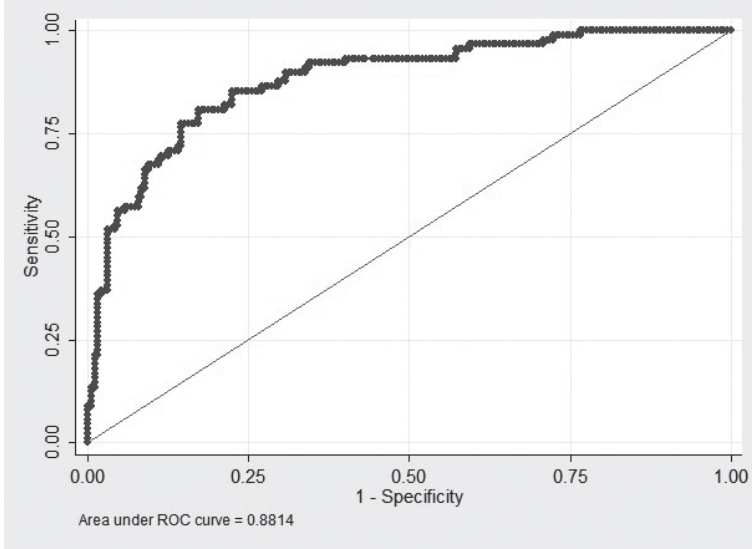
Logistic model for Assurance, goodness-of-fit test

number of observations = 281

number of groups = 10

Hosmer–Lemeshow $\chi^2(8) = 2,69$

Prob > $\chi^2 = 0,9522$



Результаты регрессионного анализа (Модель 3)

Assurance	Coef.	St. Err.	z	p -value	[95% Conf	Interval]
2. Rule of law	1,044	0,655	1,59	0,111	-0,240	2,327
3. Rule of law	-1,207**	0,610	-1,98	0,048	-2,403	-0,012
4. Rule of law	0,743	0,744	1,00	0,318	-0,716	2,202
5. Rule of law	-0,939	0,710	-1,32	0,186	-2,330	0,453
Industrials	0,743	0,494	1,50	0,132	-0,225	1,711
Consumer goods	0,118	0,547	0,22	0,830	-0,955	1,191
Materials	1,585***	0,469	3,38	0,001	0,667	2,504
Energy	1,251**	0,588	2,13	0,033	0,099	2,403
Utilities	-0,668	1,194	-0,56	0,576	-3,008	1,673
Financials	0,912*	0,516	1,77	0,077	-0,100	1,923
LN(Revenue)	0,427***	0,103	4,13	0,000	0,224	0,629
Leverage	0,006	0,017	0,35	0,724	-0,027	0,038
ROA	0,047**	0,023	2,07	0,038	0,003	0,092
CSR Committee	1,956***	0,382	5,12	0,000	1,208	2,704
Board Size	0,276	0,282	0,98	0,328	-0,277	0,828
Board size ²	-0,009	0,012	-0,78	0,433	-0,033	0,014
Indep Directors	-0,011	0,010	-1,03	0,304	-0,031	0,010
Female	0,012	0,015	0,84	0,398	-0,016	0,041
CEO Duality	-0,686	0,495	-1,39	0,166	-1,656	0,284
Constant	-14,084***	2,760	-5,10	0,000	-19,493	-8,675
Mean dependent var			0,098	SD dependent var	0,297	
Pseudo r-squared			0,331	Number of obs	909,000	
Chi-square			192,954	Prob > chi2	0,000	
Akaike crit, (AIC)			429,653	Bayesian crit, (BIC)	525,900	

Уровень значимости: * — при $\alpha \leq 0,1$, ** — при $\alpha \leq 0,05$, *** — при $\alpha \leq 0,01$.

Logistic model for Assurance, goodness-of-fit test

number of observations = 909

number of groups = 10

Hosmer–Lemeshow $\chi^2(8) = 10,26$

Prob > $\chi^2 = 0,2474$

