УДК 005.35(045) DOI: 10.14451/1.250.366

Факторы формирования системы стейкхолдер-менеджмента в российских публичных компаниях

© 2025 **Карпов Никита Андреевич**
Аспирант. Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва. Ведущий владелец продукта. Акционерное общество РТ Лабс, Москва.
E-mail: karpov.n.a@mail.ru

Ключевые слова: корпоративное управление; корпоративная социальная ответственность; стейкхолдер-менеджмент; нефинансовая отчетность; публичные компании; Россия.

Для инвесторов, кредиторов и иных внешних групп стейкхолдеров уровень развития системы стейкхолдер-менеджмента является одним из критериев принятия их решений в отношении компании, в связи с чем ее значимость возрастает в том числе для внутренних стейкхолдеров. В то же время вопрос выявления и оценки факторов формирования системы стейкхолдер-менеджмента остается недостаточно изученным. В исследовании осуществляется идентификация, систематизация и классификация факторов формирования системы стейкхолдер-менеджмента (по источнику возникновения, по содержанию, по характеру воздействия). На базе выборки, состоящей из 81 российской публичной компании за период с 2014 по 2024 гг., проводится эмпирический анализ факторов формирования системы стейкхолдер-менеджмента. Выявляются наиболее значимые факторы, а именно: наличие государственного участия, наличие комитета по устойчивому развитию, а также размер компании. Методологической базой исследования являются теория корпоративного управления и теория заинтересованных сторон. В качестве основного метода исследования используется регрессионный анализ панельных данных. Полученные результаты могут использоваться менеджерами и сотрудниками компании, заинтересованными в целенаправленном создании и развитии системы стейкхолдер-менеджмента.

Введение

Одной из ключевых концепций в системе корпоративного управления является теория заинтересованных сторон. Так, Ч. Хилл и Т. Джонс [22] в рамках агентской теории заинтересованных сторон определяют корпоративное управление как сбалансированный учет интересов всех стейкхолдеров компании: инвесторов, менеджеров, сотрудников, клиентов, конкурентов, органов власти, местных сообществ и др. Важность концепции заинтересованных сторон в контексте корпоративного управления была подтверждена в работе Дж. Бауэр и Л. Пэйн [4].

В теории заинтересованных сторон важное место занимает такое понятие, как система стейкхолдер-менеджмента, которая в соответствии со Стандартом взаимодействия с заинтересованными сторонами AA1000 SES [12]

определяется как система идентификации, анализа и приоритизации заинтересованных сторон, а также планирования, реализации и мониторинга взаимодействия с ними с целью обеспечения долгосрочного устойчивого развития.

Актуальность идентификации, классификации и оценки драйверов и барьеров, влияющих на формирование системы стейкхолдер-менеджмента компании, связана с тем, что успешность взаимодействия с заинтересованными сторонами оказывает влияние на результативность и эффективность системы корпоративного управления, в том числе в терминах рентабельности и рыночной стоимости. В то же время по состоянию на текущий момент в академической среде данная проблематика остается недостаточно изученной: в большинстве случаев рассматривается отдельные драйверы и барьеры формирования системы стейкхолдер-менеджмента, при этом отсутствуют научные работы, посвященные систематизации и классификации данных факторов, а также их эмпирической оценке.

Цель данного исследования заключается в идентификации, систематизации и классификации факторов формирования системы стейкхолдер-менеджмента, а также в эмпирической оценке характера и силы влияния данных факторов.

Научная новизна исследования состоит, во-первых, в предложенных критериях классификации факторов формирования системы стейкхолдер-менеджмента, и во-вторых, в проведенном эмпирическом исследовании значимости соответствующих факторов для российских публичных компаний.

Материалы и методы исследования

Теоретико-методологической основой исследования являются теория корпоративного управления и теория заинтересованных сторон. С целью идентификации, систематизации и классификации факторов формирования системы стейкхолдер-менеджмента проводится анализ литературных источников.

С целью же эмпирического исследования значимости данных факторов осуществляется регрессионный анализ. Используется выборка российских публичных компаний, акции которых торгуются на Московской бирже и входят в первый или второй котировальный список, за период с 2014 по 2024 гг. В качестве источника эмпирических данных о рассматриваемых компаниях используются финансовые и нефинансовые отчеты, включая годовые отчеты и отчеты об устойчивом развитии. Исследуемая выборка включает 81 компанию и 607 наблюдений.

Результаты исследования и их обсуждение

Систематизация факторов формирования системы стейкхолдер-менеджмента

Понимание того, какие факторы связаны с процессом формирования системы стейкхолдер-менеджмента, имеет как теоретическое, так и практическое значение: инвесторы, кредиторы, поставщики и прочие субъекты экономических отношений могут использовать данное знание для прогнозирования будущего поведения компании по отношению к ним и к другим заинтересованным сторонам, а также для принятия более обоснованного решения о целесообразности сотрудничества с соответствующей компанией. Самой же компании и ее топ-менеджменту понимание факторов формирования системы стейкхолдер-менеджмента требуется для того, чтобы иметь возможность более эффективно и осознанно создавать, имплементировать и развивать систему стейкхолдер-менеджмента с целью улучшения своих финансовых и нефинансовых показателей деятельности.

На текущий момент драйверы и барьеры формирования системы стейкхолдер-менеджмента для российских компаний остаются недостаточно изученными в отечественной научной литературе. В основном в качестве предмета исследования выступают факторы ESG-трансформации и развития системы корпоративного управления в целом, без детального изучения процессов формирования системы стейкхолдер-менеджмента. В зарубежной же академической среде помимо факторов ESG-трансформации (в первую очередь через призму раскрытия нефинансовой отчетности), представлен ряд научных работ о факторах, которые оказывают влияние непосредственно на систему стейкхолдер-менеджмента.

Одним из ключевых факторов формирования системы стейкхолдер-менеджмента является ESG-трансформация, в рамках которой расширяется перечень заинтересованных сторон, а формат взаимодействия с ними начинает носить более проактивный и многосторонний характер. Эксперты Центра устойчивого развития Школы управления Сколково [9] также указывают на то, что вместе с ростом ESG-зрелости происходит переход от пассивного и несистематического реагирования компании на запросы заинтересованных сторон к проактивному и комплексному взаимодействию с ними, в том числе на уровне сотрудничества и включения. Более того, процессы идентификации и приоритизации стейкхолдеров, а также планирования и реализации взаимодействия с ними становятся более целенаправленными и взаимосвязанными, т.е. системными.

Важную роль в формировании системы стейкхолдер-менеджмента играет такой орган корпоративного управления, как совет директоров [11]. Именно на него возложены помимо всего прочего функции, связанные с определением стратегии и политики в области стейкхолдер-менеджмента. Как отмечают Б. С. Батаева и Н. А. Карпов [2], наиболее значимыми характеристиками совета директоров в контексте управления устойчивым развитием, включая управление взаимодействием с заинтересованными сторонами, являются: размер совета директоров, уровень его независимости и разнообразия, а также наличие комитета совета директоров по устойчивому развитию.

Количественный состав совета директоров, как замечает Д. В. Овсянко [10], оказывает влияние на степень информационной прозрачности компании: более представительный по числу членов совет позволяет представлять интересы большему числу групп стейкхолдеров. А. Абод и др. [13] также считают, что больший количественный состав совета директоров способствует выполнению компанией своих обязательств перед акционерами и другими заинтересованными сторонами. По результатам мета-анализа 24 эмпирических исследований [27] В. Лагасио и др. было выявлено, что размер совета директоров действительно положительно влияет на степень информационной прозрачности бизнеса для всех групп стейкхолдеров.

В контексте же формирования системы стейкхолдер-менеджмента большее количество членов совета директоров способствует расширению перечня значимых для компании групп заинтересованных сторон, а также реализации более активного взаимодействия с ними [29].

Уровень независимости совета директоров, измеряемый долей независимых директоров, также имеет значение в контексте корпоративного управления и стейкхолдер-менеджмента. Как отмечают М. Дженсен и У. Меклинг [25], независимые директора играют важную роль в контроле оппортунистического поведения топ-менеджеров компании и, следовательно, в защите интересов различных, главным образом внешних, групп стейкхолдеров. В частности, благодаря участию независимых директоров в деятельности органов корпоративного управления, включая комитеты совета директоров, разрешается проблема сокрытия экологической, социальной и пр. нефинансовой информации, которая становится более доступной для широкого круга заинтересованных сторон. Так, по результатам эмпирического анализа европейских и китайских компаний [13; 20] было продемонстрировано, что компании с более независимым советом директоров характеризуются большей информационной прозрачностью для различных групп заинтересованных сторон.

Важно отметить, что за счет большей независимости совета директоров обеспечивается такой важный процесс стейкхолдер-менеджмента, как выявление существенных тем: именно независимые директора имеют возможность объективно оценить и приоритизировать интересы и потребности различных (в первую очередь внешних) групп заинтересованных сторон [28; 29], а также обеспечить раскрытие существенных для них тем.

Касательно уровня разнообразия совета директоров, Р. Адамс и Р. Феррейра [14] отмечают,

что гендерно-разнообразные советы директоров при прочих равных условиях уделяют большее внимание процессу мониторинга, в том числе в контексте взаимодействия с заинтересованными сторонами. Также по результатам проведенных эмпирических исследований было доказано, что женщины в большей степени привержены этике и соблюдению интересов различных заинтересованных сторон [26]. Кроме того, одним из проявлений влияния директоров-женщин на систему корпоративного управления и стейкхолдер-менеджмента является рост ESG-прозрачности для внешних групп стейкхолдеров [17; 33].

Комитет совета директоров по устойчивому развитию — это еще один важный элемент системы корпоративного управления, который играет важную роль в определении стратегии и политики в области стейкхолдер-менеджмента. Как отмечают эксперты Центра устойчивого развития Школы управления Сколково [9], наличие подобного комитета совета директоров способствует системной реализации ESG-трансформации, а также укрепляет доверие к деятельности компании со стороны ее заинтересованных сторон.

Именно на комитет совета директоров по устойчивому развитию часто возлагаются обязанности по идентификации и приоритизации заинтересованных сторон, выявлении существенных для стейкхолдеров вопросов, а также планированию и реализации различных способов, форм и каналов взаимодействия со стейкхолдерами. Другими словами, в результате создания подобного комитета процессы, прямо или косвенно связанные с взаимодействием с заинтересованными сторонами, начинают носить более системный и организационно оформленный характер [5; 21].

Таким образом, совет директоров как ключевой орган корпоративного управления играет важную роль в формировании системы стейкхолдер-менеджмента. Можно ожидать, что компании с более крупным, независимым и гендерно-разнообразным советом директоров, в рамках которого функционирует комитет по устойчивому развитию, имеют лучшие условия для осуществления на системном уровне процессов идентификации и приоритизации заинтересованных сторон, а также планировании и реализации взаимодействия с ними.

Помимо характеристик совета директоров, важно также рассмотреть более общие корпоративные характеристики, а именно размер компании, уровень прибыльности, а также уровень риска.

Размер компании, измеряемый суммой ее активов, напрямую влияет на степень развития системы стейкхолдер-менеджмента. Компании с более крупными масштабами деятельности (как с финансовой, так и с нефинансовой точки зрения) при прочих равных условиях привлекают больше внимания со стороны общественности в целом и отдельных групп заинтересованных сторон в частности, что в том числе подтверждается положениями теории легитимности [18; 19]. Другими словами, от более крупных компаний общество ожидает более активного включения в реализацию устойчивого развития и решение вопросов экологического, социального и экономического характера.

Крупные компании, в свою очередь, под давлением внешних заинтересованных сторон осуществляют более активное раскрытие значимой для стейкхолдеров нефинансовой информации [32]. Именно крупные компании имеют достаточные финансовые, организационные, технологические и пр. ресурсы как для реализации ESG-повестки, так и для опубликования ESG-информации, что является важным условиям для осуществления процессов стейкхолдер-менеджмента.

Уровень прибыльности компании как ключевой финансово-экономический показатель деятельности также имеет значение в контексте формирования системы стейкхолдер-менеджмента. По мере увеличения доходности компания имеет больше возможностей для выделения финансовых и пр. необходимых ресурсов на реализацию ESG-повестки в интересах широкого круга заинтересованных сторон [24].

Как следствие, более прибыльные компании активнее включаются в процесс взаимодействия со стейкхолдерами, в том числе в формате информирования посредством нефинансовой отчетности. Так, в соответствии с результатами ряда эмпирических исследований [23; 30], наиболее рентабельные компании характеризуются более высоким уровнем раскрытия ESG-информации для своих заинтересованных сторон. Это объясняется в том числе и тем, что высокий уровень прибыльности, по аналогии с крупными масштабами деятельности, в соответствии с теорией легитимности приводит к формированию более высоких ожиданий со стороны общества в части реализации компанией экологически, социальных и иных мероприятий в области устойчивого развития.

Уровень риска, измеряемый соотношением собственного и заемного капитала, является еще одним финансово-экономическим фактором формирования системы стейкхолдер-менеджмента. С целью снижения агентских издержек и укрепления доверия компании начинают более активно взаимодействовать с заинтересованными сторонами, в том числе в рамках публикации нефинансовой отчетности [16; 34].

Таким образом, такие финансово-экономические характеристики компании, как размер активов, уровень прибыльности и уровень риска, являются факторами, способствующими формированию системы стейкхолдер-менеджмента. Более крупные, рентабельные и закредитованные компании в большей степени склонны к реализации систематического взаимодействия со стейкхолдерами, в том числе в рамках публикации нефинансовой отчетности.

Важной особенностью российской экономики является высокая доля государственного сектора (более 50%): в настоящее время функционирует более 1000 акционерных обществ с государственным участием. В ряде исследований [15; 30] демонстрируется положительное влияние государственного участия на уровень ESG-прозрачности компании, в том числе в связи с ориентацией на достижение общественно значимых (экологических, социальных) целей. В данном случае государство как акционер выступает в качестве потенциального драйвера формирования системы стейкхолдер-менеджмента.

Наоборот, по результатам эмпирического анализа российских публичных компаний с различной структурой собственности Б. С. Батаевой и Н. А. Карповым было выявлено, что участие государства в акционерном капитале приводит к снижению информационной прозрачности бизнеса для своих заинтересованных сторон [1]. Это может объясняться тем, что в компаниях с государственным участием роль совета директоров часто является формальной и искусственной, что приводит к нарушению системы сдержек и противовесов в системе корпоративного управления и распространению практик недобросовестного поведения со стороны менеджеров (включая сокрытие и искажение ESG-информации) в ущерб интересам акционеров и других групп заинтересованных сторон. В данном случае государство как акционер выступает в качестве потенциального барьера формирования системы стейкхолдер-менеджмента. Таким образом, фактор наличия государственного участия в капитале потенциально может выступать как драйвером, так и барьером формирования системы стейкхолдер-менеджмента.

Помимо указанных выше факторов, связанных с корпоративным управлением, финансово-экономическими показателями и структурой собственности, важно учитывать также отраслевую принадлежность компании: так, корпорации, связанные с металлургической, химической и добывающей промышленностью, отличаются более активным взаимодействием с заинтересованными сторонами, включая публикацию ESG-отчетности [3; 31]. Причина подобных отраслевых особенностей связана с тем, что подобные предприятия характеризуются при прочих равных условиях большим экологическим следом. Как следствие, стейкхолдеры предъявляют к таким компаниям более высокие требования, в том числе в части реализации ESG-повестки.

В дополнение к отраслевому аспекту, важно также учитывать санкционный фактор: введение масштабных санкционных ограничений приводит к снижению информационной прозрачности для внешних групп стейкхолдеров [7]. Кроме того, происходят изменения в приоритетах заинтересованных сторон, которые на первое место начинают ставить вопросы экономической стабильности и национальной безопасности.

Как отмечает М. А. Измайлова [6], введение санкций против российских компаний обусловило сворачивание отношений с западными контрагентами, ограничение доступа к американским и европейским рынкам капитала и технологий и пр. Как следствие, мог дополнительно снизиться уровень ESG-прозрачности отечественных компаний, так как именно зарубежные инвесторы и партнеры в свое время являлись одним из ключевых драйверов информационной прозрачности российского бизнеса.

Таким образом, ужесточение санкционного давления может выступать в качестве барьера для развития системы стейкхолдер-менеджмента, в первую очередь в части взаимодействия с заинтересованными сторонами на уровне информирования.

Резюмируя, в дополнение к ESG-трансформации, совет директоров, финансово-экономическое состояние, структура собственности, отраслевая принадлежность и санкционное давление являются факторами, которые воздействуют на формирование системы стейкхолдер-менеджмента. В совокупности данные факторы могут влиять на то, насколько системно и активно компания осуществляет процессы идентификации и приоритизации заинтересованных сторон, выявления существенных тем, а также планирования и реализации взаимодействия с ними.

Выявленные выше факторы формирования системы стейкхолдер-менеджмента можно классифицировать на основании следующих признаков:

- по источнику возникновения: внутренние факторы (например, размер совета директоров) и внешние факторы (например, наличие санкционного давления);
- по содержанию: финансовые факторы (например, уровень прибыльности) и нефинансовые, в том числе в области корпоративного управления (например, уровень независимости совета директоров);
- по характеру воздействия: стимулирующие факторы - драйверы (например, наличие комитета по устойчивому развитию) и сдерживающие факторы - барьеры (например, малый размер компании).

Примечательно, что такой фактор, как уровень ESG-зрелости (он же степень ESG-трансформации) имеет признаки как внутреннего, так и внешнего фактора. В первом случае речь идет, в частности, о разработке и внедрении корпоративной ESG-стратегии, создании профильных ESG подразделений и ролей и пр., во втором случае - о реализации национальной стратегии и политики в области устойчивого развития, внедрении экологического и социального законодательства и пр.

Эмпирический анализ факторов формирования системы стейкхолдер-менеджмента

На основании проведенной идентификации, систематизации и классификации факторов формирования системы стейкхолдер-менеджмента, целесообразно перейти к эмпирическому анализу статистической значимости данных факторов с использованием методов регрессионного анализа.

В качестве целевых переменных исследования используются показатели стейкхолдер-менеджмента, представленные в работе Н. А. Карпова [8]. Данные показатели рассчитываются на базе использования контент-анализа нефинансовых отчетов (включая годовые и интегрированные отчеты, отчеты об устойчивом развитии и пр.) с учетом рубрик международно признанного стандарта нефинансовой отчетности GRI. Показатели уровня развития системы стейкхолдер-менеджмента и способы их расчета [8]:

1. Показатель идентификации (stakeholder identification, SI).
   - 1 балл — содержится перечень стейкхолдеров с указанием их целей/интересов/ожиданий;
   - 0.5 балла — содержится перечень стейкхолдеров без указаниия их целей/интересов/ожиданий;
   - 0 баллов — иначе.
2. Показатель приоритизации (stakeholder prioritization, SP).
   - 1 балл — содержится приоритизация стейкхолдеров с указанием критериев приоритизации;
   - 0.5 балла — содержится приоритизация стейкхолдеров без указания критериев приоритизации;
   - 0 баллов — иначе.
3. Показатель взаимодействия (stakeholder engagement, SE).
   - 1 балл — 7 баллов — (с последующим нормированием к 1 баллу) в зависимости от уровня взаимодействия, если в отчете содержится описание методов взаимодействия в разрезе стейкхолдеров;
   - 0 баллов — иначе.
4. Показатель выявления существенных тем (stakeholder materiality assessment, SMA).
   - 1 балл — если содержится перечень существенных тем в разрезе стейкхолдеров с использованием методов сбора обратной связи;
   - 0.5 балла — если содержится перечень существенных тем в разрезе стейкхолдеров без использования методов сбора обратной связи либо не в разрезе стейкхолдеров, но с использованием методов сбора обратной связи;
   - 0 баллов — иначе.
5. Общий показатель системы стейкхолдер-менеджмента (stakeholder management, SM). Сумма 4 перечисленных выше показателей стейкхолдер-менеджмента, принимает принимает значение от 0 до 4 баллов включительно.

Для расчета показателя взаимодействия определяется максимальный представленный в отчете уровень взаимодействия (табл. 1), после чего полученное количество баллов делится на 7.

Таблица 1. Уровни и методы взаимодействия с заинтересованными сторонами в соответствии со стандартом AA1000SES.

Уровни взаимодействия	Кол-во баллов	Методы взаимодействия
Мониторинг	1	Горячая линия, отслеживание сообщений в средствах массовой информации (СМИ), мониторинг нормотворческой деятельности
Информирование	2	Корпоративный сайт, публикация корпоративной отчетности, пресс-релизы, конференции, брифинги, реклама
Заключение сделок	3	Государственно-частное партнерство, социальный маркетинг
Проведение консультаций	4	Круглые столы, фокус-группы, общественное обсуждение отчетности об устойчивом развитии, встречи один-на-один
Включение	5	Консультативные группы, совещательное голосование и иные формы совместного принятия решений
Сотрудничество	6	Совместные проекты, добровольные инициативы
Уполномочивание	7	Включение стейкхолдеров в состав комиссий, комитетов, советов и иных органов принятия решений

Источник: [8].

В качестве факторных переменных исследования используются различные финансовые и нефинансовые показатели, которые потенциально являются факторами, влияющими на формирование системы стейкхолдер-менеджмента. Полный перечень факторных переменных исследования представлен в таблице 2.

Таблица 2. Показатели, влияющие на уровень развития системы стейкхолдер-менеджмента, и способы их расчета.

Наименование показателя	Способ расчета
Размер совета директоров (board size, BS)	Количество членов совета директоров.
Независимость совета директоров (board independence, BI)	Доля количества независимых директоров от общего количества директоров.
Разнообразие совета директоров (board diversity, BD)	Доля директоров-женщин от общего количества директоров.
Наличие комитета по устойчивому развитию (sustainability committee, SC)	1 при наличии комитета; 0 — иначе.
Размер компании (firm size, FS)	Сумма всех активов компании в млрд руб.
Коэффициент рентабельности активов (return on assets, ROA)	Отношение суммы чистой прибыли компании к сумме ее активам.
Коэффициент финансового рычага (financial leverage, FL)	Отношение суммы активов компании к сумме ее собственного капитала.
Наличие государственной собственности (state ownership, SO)	1 при участии государства в акционерном капитале; 0 — иначе.

Источник: составлено автором.

В рамках регрессионного анализа, результаты которого представлены в таблице 3, подтверждена значимость таких факторов формирования системы стейкхолдер-менеджмента, как независимость совета директоров, наличие комитета по устойчивому развитию, а также размер компании и наличие государственного участия.

Так, наибольшее влияние на формирование системы стейкхолдер-менеджмента оказывает участие государства в акционерном капитале: при прочих равных условиях оно приводит к росту общего показателя стейкхолдер-менеджмента на 0,74 балла из 4, при этом наибольший эффект приходится на процессы идентификации (+0,21 балла) и приоритизации (+0,21 балла). Вторым по значимости драйвером формирования системы стейкхолдер-менеджмента является наличие в составе совета директоров комитета по устойчивому развитию: при прочих равных условиях оно способствует росту общего показателя стейкхолдер-менеджмента на 0,66 балла из 4, при этом в наибольшей степени эффект отмечается в практиках реализации взаимодействия со стейкхолдерами (+0,19 балла) и выявления существенных тем (+0,19 балла). Также важным фактором является размер компании.

На основании полученных результатов можно говорить о том, что государство как собственник является одним из ключевых драйверов развития практик стейкхолдер-менеджмента. Публикация информации о системе стейкхолдер-менеджмента не создает существенных рисков для национальной безопасности и других государственных интересов. Наоборот, именно органы власти в российских условиях являются инициаторами регулирования практик подготовки и публикации нефинансовой отчетности.

Таблица 3. Регрессионный анализ факторов формирования системы стейкхолдер-менеджмента по российским публичным компаниям.

	SM	SI	SP	SE	SMA
Intercept	-1,33***	-0,33	0,03	-0,56***	-0,50***
BS	0,00	0,01	-0,01	0,01	-0,01
BI	0,01***	0,00***	0,00	0,00***	0,00***
BD	0,01**	0,00	0,00*	0,00**	0,00**
SC	0,66***	0,15***	0,13***	0,19***	0,19***
ln(FS)	0,31***	0,09***	0,01	0,10***	0,11***
ROA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FL	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
SO	0,74***	0,21***	0,21***	0,15**	0,16*
R2	0,24	0,16	0,06	0,26	0,19
Adjusted R2	0,23	0,15	0,05	0,25	0,18
Chi2	198,64***	121,46***	39,04***	213,74***	150,73***
Observations	607	607	607	607	607

Источник: составлено автором.

Примечание: Примечание: Intercept — свободный член в уравнении регрессии, R-squared — коэффициент детерминации, Adjusted R-squared — скорректированный коэффициент детерминации, Chi2 — тестовая статистика в критерии хи-квадрат, Observations — количество наблюдений. Уровни значимости 1%, 5% и 10% обозначаются как ***, ** и *.

Что касается факторов корпоративного управления, то наличие независимых директоров и комитета по устойчивому развитию способствует более активному учету интересов широкого круга заинтересованных сторон, включая внешних стейкхолдеров. В частности, в рамках функционирования комитета по устойчивому развитию обеспечивается разработка ESG-стратегии, ее интеграция в бизнес-стратегию, определение существенных ESG-тем, управление ESG-рисками и возможностями, мониторинг, контроль и оценка ESG-проектов, публикация нефинансовой отчетности и прочее — все это, в свою очередь, формирует предпосылки для становления и развития системы стейкхолдер-менеджмента.

Важная роль размера компании на исследуемые показатели, в свою очередь, подтверждает тезис о том, что необходимость формирования системы стейкхолдер-менеджмента (как с точки зрения компании, так и с точки зрения ее заинтересованных сторон) определяется масштабами деятельности и потенциальным воздействием на экологию и общество.

Влияние на формирование системы стейкхолдер-менеджмента таких факторов, как размер совета директоров, гендерное разнообразие совета директоров, уровень прибыльности и риска, по результатам проведенного статистического анализа в целом оказалось несущественным. В случае с размером совета директоров можно говорить о том, что его потенциально положительное влияние нивелируется более трудным и долгим процессом коммуникации и достижения консенсуса, в том числе по вопросам стейкхолдер-менеджмента.

Что касается фактора гендерного разнообразия совета директоров, то можно говорить о том, что потенциал директоров-мужчин и директоров-женщин в российских реалиях в части развития системы стейкхолдер-менеджмента является сопоставимым. Незначимость же уровня прибыльности в контексте стейкхолдер-менеджмента свидетельствует о том, что финансово-экономическая результативность бизнеса не является определяющим критерием: многие процессы стейкхолдер-менеджмента, включая идентификацию и приоритизацию заинтересованных

сторон, а также, например, взаимодействие на уровне включения, не требует вложений существенных финансовых ресурсов.

Резюмируя, на основании проведенного регрессионного анализа факторов формирования системы стейкхолдер-менеджмента можно сделать вывод о том, что к числу ключевых драйверов ее формирования относятся ESG-трансформация, независимость совета директоров, наличие комитета по устойчивому развитию, размер компании, а также государственное участие в акционерном капитале. Влияние же таких факторов, как степень гендерного разнообразия совета директоров, а также уровень прибыльности и риска, оказалось статистически незначимым

Заключение

С учетом той важной роли, которую играет стейкхолдер-менеджмент в системе корпоративного управления, в рамках данной работы были систематизированы факторы формирования и развития системы стейкхолдер-менеджмента, а именно: уровень ESG-зрелости, характеристики совета директоров (размер совета директоров, уровень его независимости и разнообразия, наличие комитета по устойчивому развитию), финансово-экономические характеристики (размер активов, уровень прибыльности и уровень риска), структура собственности, отраслевая принадлежность и наличие санкционного давления. В частности, были предложены следующие критерии классификации данных факторов: по источнику возникновения — внутренние и внешние факторы, по содержанию — финансовые и нефинансовые факторы, по характеру воздействия — стимулирующие факторы — драйверы и сдерживающие факторы — барьеры.

Кроме того, в рамках регрессионного анализа факторов формирования системы стейкхолдер-менеджмента на выборке российских публичных компаний за период с 2014 по 2024 гг. были эмпирически выявлены наиболее значимые факторы, влияющие на формирование системы стейкхолдер-менеджмента, а именно наличие государственного участия, наличие комитета по устойчивому развитию, а также размер компании. Влияние же таких факторов, как степень гендерного разнообразия совета директоров, а также уровень прибыльности и риска, было показано как статистически незначимое.

Полученные в рамках данного исследования результаты имеют высокую теоретическую и практическую значимость. В частности, менеджеры компании, заинтересованные в целенаправленном построении системы стейкхолдер-менеджмента, могут в качестве первого шага инициировать процесс ESG-трансформации вместе с развитием практик корпоративного управления, включая создание профильного комитета по устойчивому развитию в составе совета директоров. Внешние стейкхолдеры, такие как кредиторы, партнеры, регуляторы и пр., могут оценивать перспективы взаимодействия с компанией (включая качество и регулярность такого взаимодействия, силу обратной связи и пр.), используя для этого косвенные признаки в виде размера компании, наличия государственного участия и пр.

Библиографический список

1. *Батаева Б. С., Карпов Н. А.* Взаимосвязь характеристик совета директоров с ESG-прозрачностью в российских компаниях с государственным участием // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. — 2025. — 60(1). — DOI: 10.55959/MSU0130-0105-6-60-1-7.
2. *Батаева Б. С., Карпов Н. А.* Влияние факторов корпоративного управления на уровень раскрытия ESG-информации российскими публичными компаниями // Управленец. — 2023. — 14(3). — С. 30—43. — DOI: 10.29141/2218-5003-2023-14-3-3.
3. *Батаева Б. С., Кокурина А. Д., Карпов Н. А.* Влияние раскрытия ESG-показателей на финансовые результаты российских публичных компаний // Управленец. — 2021. — 12(6). — С. 20—32. — DOI: 10.29141/2218-5003-2021-12-6-2.
4. *Бауэр Дж., Пэйн Л.* Главная ошибка корпоративного управления. — М. : Harvard Business Review Russia, 2017.
5. Взаимосвязь характеристик совета директоров с ESG-рейтингами и рыночной стоимостью российских компаний / Е. Ю. Макеева [и др.] // Российский журнал менеджмента. — 2022. —

20(4). — С. 498—523. — DOI: 10.21638/spbu18.2022.403.
6. *Измайлова М. А.* Реализация ESG-стратегий российских компаний в условиях санкционных ограничений // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). — 2022. — 13(2). — С. 185—201. — DOI: 10.18184/2079-4665.2022.13.2.185-201.
7. *Карпов Н. А.* Влияние санкций на уровень ESG-прозрачности российских компаний после начала специальной военной операции // Мир новой экономики. — 2024. — 18(4). — С. 29—42. — DOI: 10.26794/2220-6469-2024-18-4-29-42.
8. *Карпов Н. А.* Методика оценки системы стейкхолдер-менеджмента на примере российских публичных компаний // Экономика, предпринимательство и право. — 2025. — 15(6). — С. 4265—4282. — DOI: 10.18334/epp.15.6.123196.
9. Корпоративное управление и ESG-трансформация российских компаний / Центр устойчивого развития Сколково. — URL: https://www.skolkovo.ru/researches/korporativnoe-upravlenie-i-esg-transformaciya-rossijskih-kompanij.
10. *Овсянко Д. В.* Современное корпоративное управление и его реализация через работу совета директоров. Вестник Санкт-Петербургского университета. — 2002.
11. *Харчилава Х. П.* Обеспечение баланса интересов стейкхолдеров компании в системе корпоративного управления // Вестник Алтайской академии экономики и права. — 2024. — 6(2). — С. 414—419. — DOI: 10.17513/vaael.3550.
12. AA1000 Stakeholder Engagement Standard (AA1000SES-2015) / AccountAbility. — URL: https://www.accountability.org/standards/aa1000-stakeholder-engagement-standard.
13. *Aboud A.*, *Yang X.* Corporate governance and corporate social responsibility: New evidence from China // International Journal of Accounting & Information Management. — 2022. — 30(2). — P. 211–222. — DOI: 10.1108/IJAIM-09-2021-0195.
14. *Adams R.*, *Ferreira D.* Women in the Boardroom and Their Impact on Governance and Performance // Journal of Financial Economics. — 2009. — 94(2). — P. 291–309. — DOI: 10.2139/ssrn.1107721.
15. *Alshbili I.*, *Elamer A.*, *Beddewela E.* Ownership Types, Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Empirical Evidence From a Developing Country // Accounting Research Journal. — 2019. — 33(1). — P. 148–166. — DOI: 10.1108/ARJ-03-2018-0060.
16. *Baalouch F. A.*, *Ayadi S. D.*, *Hussainey K.* Study of the Determinants of Environmental Disclosure Quality: Evidence from French Listed Companies // Journal of Management and Governance. — 2019. — 23(4). — P. 939–971. — DOI: 10.1007/s10997-019-09474-0.
17. *Buallay A.*, *Alhalwachi L.* Board Gender Diversity and Environmental Disclosure: Evidence from the Banking Sector // Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies. — 2022. — 15(3). — P. 350–371. — DOI: 10.1108/JCEFTS-08-2021-0046.
18. *Dang C.*, *Li Z. (F.)*, *Yang C.* Measuring Firm Size in Empirical Corporate Finance // Journal of Banking & Finance. — 2018. — No. 86. — P. 159–176. — DOI: 10.2139/ssrn.2345506.
19. Determinants of Environmental Disclosures of Listed Firms in Ghana / E. E. Welbeck [et al.] // International Journal of Corporate Social Responsibility. — 2017. — 2(1). — DOI: 10.1186/s40991-017-0023-y.
20. *Fatma H.*, *Chouaibi J.* Corporate Governance and CSR Disclosure: Evidence from European Financial Institutions // International Journal of Disclosure and Governance. — 2021. — No. 18. — P. 346–361. — DOI: 10.1057/s41310-021-00117-1.
21. *Giannarakis G.*, *Andronikidis A.*, *Sariannidis N.* Determinants of Environmental Disclosure: Investigating New and Conventional Corporate Governance Characteristics // Annals of Operations Research. — 2020. — 294(11). — P. 87–105. — DOI: 10.1007/s10479-019-03323-x.
22. *Hill C. W. L.*, *Jones T. M.* Stakeholder-agency Theory // Journal of Management Studies. — 1992. — No. 29. — P. 131–154. — DOI: 10.1111/j.1467-6486.1992.tb00657.x.
23. *Hu M.*, *Loh L.* Board Governance and Sustainability Disclosure: A Cross-sectional Study of Singapore-listed Companies // Sustainability (Switzerland). — 2018. — 10(7). — DOI: 10.3390/su10072578.
24. *Islamiati W.*, *Suryandari D.* The Impact of Firm Size, Leverage, and Liquidity on Sustainability Report Disclosure with Profitability as Moderating Variable // Jurnal Akuntansi Bisnis. — 2021. — 18(2). — DOI: 10.26905/jkdp.v25i1.4941.
25. *Jensen M. C.*, *Meckling W. H.* Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. — 1976. — 3(4). — P. 305–360.
26. *Kennedy J.*, *Kray L.* Who is Willing to Sacrifice Ethical Values for Money and Social Status? Gender Differences in Reaction to Ethical Compromises // Social Psychological and Personality Science. — 2013. — 5(1). — P. 52–59. — DOI: 10.1177/1948550613482987.
27. *Lagasio V.*, *Cucari N.* Corporate governance and environmental social governance disclosure: A meta-analytical review // Corporate Social Responsibility and Environmental Management. — 2019. — 26(1). — DOI: 10.1002/csr.1716.
28. *Ngu S. B.*, *Amran A.* Materiality Disclosure in Sustainability Reporting: Evidence from Malaysia. Asian Journal of Business and Accounting. — 2021. — DOI: 10.22452/ajba.vol14no1.9.
29. *Rehman R. U.*, *Ikram A.*, *Malik F.* Impact of Board Characteristics on Corporate Social Responsibility Disclosure // Journal of Applied Business Research

(JABR). — 2017. — 33(4). — DOI: 10.19030/jabr.v33i4.10001.

30. *Rudyanto A.*, *Siregar S. V.* The Effect of Stakeholder Pressure and Corporate Governance on the Sustainability Report Quality // International Journal of Ethics and Systems. — 2018. — 34(2). — P. 233–249. — DOI: 10.1108/IJOES-05-2017-0071.
31. *Saraswati E.*, *Rumansyah M. A.*, *Dewi A. A.* Materiality and Stakeholder Engagement in Sustainability Reporting: Does it Matter? // Business: Theory and Practice. — 2024. — 25(2). — P. 397–405. — DOI: 10.3846/btp.2024.19023.
32. The Influence of Board Characteristics on Sustainability Reporting / M. M. Shamil [et al.] // Asian Review of Accounting. — 2014. — 22(2). — P. 78–97. — DOI: 10.1108/ARA-09-2013-0060.
33. *Wasiuzzaman S.*, *Wan Mohammad W. M.* Board Gender Diversity and Transparency of Environmental, Social and Governance Disclosure: Evidence from Malaysia // Managerial and Decision Economics. — 2020. — 41(1). — P. 145–156. — DOI: 10.1108/APJBA-12-2018-0222.
34. *Zaid M. A. A.*, *Wang M.*, *Abuhijleh S. T. F.* The Effect of Corporate Governance Practices on Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from Palestine // Journal of Global Responsibility. — 2019. — 10(2). — P. 134–160. — DOI: 10.1108/JGR-10-2018-0053.