

ДЕТЕРМИНАНТЫ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ ГОРНО-МЕТАЛЛУРГИЧЕСКОЙ ОТРАСЛИ РОССИИ В УСЛОВИЯХ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОЙ ТУРБУЛЕНТНОСТИ

А. А. Терентьев^а, А. В. Лыжова^а, А. К. Дашин^а

^а Казанский (Приволжский) федеральный университет (Казань, Россия)

АННОТАЦИЯ

Введение. Исследование посвящено детерминантам корпоративного управления в условиях институциональной турбулентности 2022–2024 гг. на материале российских горно-металлургических компаний. Актуальность связана с санкционным давлением, перераспределением собственности, ограничениями раскрытия и изменением состава советов директоров. Цель исследования – систематизировать детерминанты корпоративного управления в условиях институциональной турбулентности 2022–2024 гг. на основе сравнительного анализа практик ведущих российских горно-металлургических компаний.

Материалы и методы. Теоретическую основу составляют Принципы корпоративного управления ОЭСР, Кодекс корпоративного управления Банка России, подход Enterprise Risk Management (ERM – управление рисками организации) и стандарт ISO 31000. Эмпирическая база включает годовые отчеты, отчеты об устойчивом развитии, корпоративные политики и раскрытия публичных эмитентов горно-металлургического сектора. Применены сравнительный и структурный анализ, тематическое кодирование индикаторов: состав и независимость совета, мандаты комитетов, санкционные риски, вознаграждение, дивиденды, применение Global Reporting Initiative (GRI) и Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD).

Результаты. Выявлено формальное сближение практик корпоративного управления российских горно-металлургических компаний с международными рекомендациями при неоднородности фактической реализации. Ключевыми детерминантами выступают санкционные и кадровые риски, изменение состава советов директоров, снижение прозрачности раскрытия, усиление роли комитетов, развитие риск-менеджмента и внутреннего контроля, корректировка дивидендной политики, этические и антикоррупционные практики. Нефинансовые раскрытия компаний выборки ориентированы на GRI и TCFD, но различаются по полноте и детализации. Зафиксированы асимметрия раскрытия, снижение доли независимых и иностранных директоров, волатильность дивидендных решений и различия в адаптационных стратегиях.

Обсуждение. Результаты уточняют разрыв между формальным соответствием стандартам и фактической практикой отраслевых компаний. Показано, что совет директоров, риск-менеджмент, внутренний аудит, информационная политика и дивидендные правила становятся каналами адаптации. Практическая значимость состоит в выделении контрольных метрик устойчивости и рекомендаций по независимости совета, прозрачности выплат, развитию климатических раскрытий, автоматизации риск-процессов и пост-санкционному мониторингу.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

Корпоративное управление, институциональная турбулентность, горно-металлургическая отрасль, принципы корпоративного управления, кодекс Банка России, нефинансовая отчетность, управление рисками.

ФИНАНСИРОВАНИЕ

Статья выполнена без внешнего финансирования.

ДЛЯ ЦИТИРОВАНИЯ

Терентьев А. А., Лыжова А. В., Дашин А. К. Детерминанты корпоративного управления горно-металлургической отрасли России в условиях институциональной турбулентности // Вопросы управления. 2026. Т. 20, № 3. С. 5–23. EDN RWHLOI.



ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Терентьев Антон Александрович – Казанский (Приволжский) федеральный университет (420008, Россия, Республика Татарстан, г. Казань, ул. Кремлевская, д. 18) – *магистрант кафедры учета, анализа и аудита Института управления, экономики и финансов*; aaterentev05@mail.ru. SPIN 7233-8578; ORCID 0009-0006-3245-8157.

Лыжова Анна Валерьевна – кандидат экономических наук; Казанский (Приволжский) федеральный университет (420008, Россия, Республика Татарстан, г. Казань, ул. Кремлевская, д. 18) – *доцент кафедры учета, анализа и аудита Института управления, экономики и финансов; заведующий кафедрой учета, анализа и аудита Института управления, экономики и финансов*; anna.goshunova@mail.ru. SPIN 5802-0911, ORCID 0000-0001-5455-500X, Scopus 55877106200, Researcher M-3489-2019.

Дашин Андрей Константинович – кандидат экономических наук; Казанский (Приволжский) федеральный университет (420008, Россия, Республика Татарстан, г. Казань, ул. Кремлевская, д. 18) – *доцент кафедры учета, анализа и аудита Института управления, экономики и финансов; заведующий кафедрой учета, анализа и аудита Института управления, экономики и финансов*; dashin-ak@mail.ru. SPIN 2621-6679, ORCID 0000-0003-1586-4939, Scopus 57201360164, Researcher M-2054-2013.

ВКЛАД АВТОРОВ

Терентьев А. А. – сбор и систематизация эмпирических материалов, проведение анализа и интерпретация результатов, подготовка основного текста рукописи.

Лыжова А. В. – участие в разработке исследовательской постановки, научная редактура, вычитка и коррекция текста рукописи.

Дашин А. К. – участие в разработке исследовательской постановки, уточнение логики аргументации и структуры представления результатов.

КОНФЛИКТ ИНТЕРЕСОВ

Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ СРЕДСТВ ИИ

Авторы заявляют о том, что при написании данной статьи не применялись средства генеративного искусственного интеллекта.

Статья поступила 30.09.2025; рецензия получена 18.12.2025; принята к публикации 30.08.2026.

RESEARCH ARTICLE

CORPORATE GOVERNANCE DETERMINANTS IN RUSSIA'S MINING AND METALLURGICAL INDUSTRY UNDER INSTITUTIONAL TURBULENCE CONDITIONS

A. A. Terentev ^a, A.V. Lyzhova ^a, A. K. Dashin ^a

^a Kazan (Volga Region) Federal University (Kazan, Russia)

ABSTRACT

Introduction. The study examines the determinants of corporate governance under conditions of institutional turbulence in 2022–2024, using Russian mining and metallurgical companies as empirical evidence. The relevance of the study is determined by sanctions pressure, redistribution of ownership, disclosure restrictions and changes in the composition of boards of directors. The purpose of the study is to arrange the determinants of corporate governance under conditions of institutional turbulence in 2022–2024 based on a comparative analysis of the practices of leading Russian mining and metallurgical companies.

Materials and methods. The theoretical framework is based on the G20/OECD Principles of Corporate Governance, the Corporate Governance Code of the Bank of Russia, the Enterprise Risk Management approach (ERM) and the ISO 31000 standard. The empirical base includes annual reports, sustainability reports, corporate policies and disclosures of public issuers in the mining and metallurgical sector. The study applies comparative and structural analysis, as well as thematic coding of indicators: board composition and independence, committee mandates, sanctions risks, remuneration, dividends, and the use of the Global Reporting Initiative (GRI) and Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD).

Results. The study reveals formal convergence of corporate governance practices of Russian mining and metallurgical companies with international recommendations, while actual implementation remains heterogeneous.

The key determinants include sanctions and personnel risks, changes in board composition, reduced disclosure transparency, the strengthening of committees, the development of risk management and internal control, adjustments to dividend policy, and ethical and anti-corruption practices. Non-financial disclosures of the sample companies are oriented toward GRI and TCFD, but differ in completeness and level of detail. The study identifies disclosure asymmetry, a decline in the share of independent and foreign directors, volatility in dividend decisions and differences in adaptation strategies.

Discussion. The results clarify the gap between formal compliance with standards and the actual practices of companies in the industry. The study shows that the board of directors, risk management, internal audit, information policy and dividend rules become channels of adaptation. The practical significance lies in identifying control metrics of resilience and developing recommendations on board independence, transparency of payments, climate-related disclosures, automation of risk processes and post-sanctions monitoring.

KEYWORDS

Corporate governance, institutional turbulence, mining and metallurgical industries, principles of corporate governance, the Bank of Russia Code, non-financial reporting, risk management.

FUNDING

The article has been written without external funding.

FOR CITATION

Terentev, A. A., Lyzhova, A. V., Dashin, A. K. (2026) Corporate governance determinants in Russia's mining and metallurgical industry under institutional turbulence conditions. *Management Issues*, 20 (3), 05–23 <https://elibrary.ru/rwhloi>.

AUTHOR'S INFORMATION

Anton A. Terentev – Kazan (Volga Region) Federal University (420008, Russia, Republic of Tatarstan, Kazan, Kremlevskaya St., 18) – *Master's Student of the Department of Accounting, Analysis and Audit of the Institute of Management, Economics and Finance*; aaterentev05@mail.ru. SPIN 7233-8578, ORCID 0009-0006-3245-8157.

Anna V. Lyzhova – Candidate of Economic Sciences; Kazan (Volga Region) Federal University (420008, Russia, Republic of Tatarstan, Kazan, Kremlevskaya St., 18) – *Associate Professor of the Department of Accounting, Analysis and Audit at the Institute of Management, Economics and Finance; Head of the Department of Accounting, Analysis and Audit at the Institute of Management, Economics and Finance*; anna.goshunova@mail.ru. SPIN 5802-0911, ORCID 0000-0001-5455-500X, Scopus 55877106200, Researcher M-3489-2019.

Andrey K. Dashin – Candidate of Economic Sciences; Kazan (Volga Region) Federal University (420008, Russia, Republic of Tatarstan, Kazan, Kremlevskaya St., 18) – *Associate Professor of Accounting, Analysis and Audit at the Institute of Management, Economics and Finance*; dashin-ak@mail.ru. SPIN 2621-6679, ORCID 0000-0003-1586-4939, Scopus 57201360164, Researcher M-2054-2013.

AUTHORS' CONTRIBUTION

Teretjev A. A. – empirical material collection and systematization, conducting analysis and interpreting results, preparing the manuscript main text.

Lizhova A. V. – manuscript research design development participation, scientific editing, manuscript text editing and proofreading.

Dashin A. K. – research design development participation, argumentation logic refining and the structure of the results presentation уточнение логики аргументации и структуры представления результатов.

CONFLICT OF INTEREST

The authors declare no conflicts of interest.

USE OF AI TOOLS DECLARATION

All authors declare that they have not used Artificial Intelligence (AI) tools for the creation of this article.

The article was submitted 30.09.2025; reviewed 18.12.2025; accepted for publication 30.08.2026.

■ ВВЕДЕНИЕ

Корпоративное управление является ключевым элементом финансовой архитектуры компаний, влияющим на их эффективность и стоимость. Качественно выстроенное корпоративное

управление делает процедуры принятия решений более формализованными и проверяемыми, повышает дисциплину раскрытия информации и снижает вероятность оппортунистического поведения менеджмента, тем самым поддерживая

долгосрочную инвестиционную привлекательность и устойчивость компании. На российском материале показано, что повышение качества управления и улучшение позиций в ESG-рейтингах ассоциируется со снижением стоимости долгового финансирования, то есть с удешевлением заимствований [1, с. 46].

В российской экономике значимость корпоративного управления усиливается институциональными особенностями: высокой концентрацией капитала, устойчивыми проблемами защиты миноритарных акционеров и неоднородностью практик советов директоров. Несмотря на развитие законодательства и формальных институтов, на практике сохраняется разрыв между собственностью и контролем, что влияет на независимость советов директоров и качество надзора. При этом эмпирические исследования фиксируют связь отдельных элементов корпоративного управления с конкретными финансовыми решениями: дивидендная политика, в частности, зависит от конфигурации совета директоров – устойчивости его состава, присутствия независимых и женщин-директоров [2, с. 106]. Дополняя этот вывод, Ивашковская и др. показывают, что зрелость ESG-трансформации сочетается с большей независимостью и национальным разнообразием советов, а также с более последовательным стратегическим надзором [3]. В то же время Bowen и Taillard демонстрируют, что формализованная реализация мандатов на независимость через переклассификации директоров способна ухудшать операционные показатели, тогда как гибкие режимы соблюдения связаны с меньшими издержками [4]. Эти результаты важны для интерпретации российских практик, где давление внешней среды может усиливать роль формальных процедур, не всегда повышая фактическую эффективность управления.

Особую роль в развивающихся экономиках играют прозрачность и раскрытие информации. Значимость раскрытия последовательно показывают Banerjee и др., а для российского контекста аналогичные результаты приводят Berezinets и Muravyev [5, с. 1774; 6, с. 215]. Вместе с тем Lanshina отмечает, что формальное улучшение отчетности нередко сочетается с ограниченным раскрытием данных о вознаграждениях и гендерном составе, из-за чего роль совета директоров в ряде компаний может приобретать скорее формальный характер [7, с. 139–140]. В институционально ограниченной среде фирмы также склонны к поиску политических связей, однако Grigoriev и Zhirkov на данных 2003–2010 гг. показывают, что по мере консолидации автократии участие бизнеса в политике становится менее выгодным [8]. Эти наблюдения согласуются с более поздними оценками санкционного воздействия: Huyenh и др. фиксируют, что энергетические компании чаще оказываются более устойчивыми, тогда как

внеэнергетические сектора демонстрируют заметное ухудшение фундаментальных показателей [9, с. 2]. Для российских горно-металлургических компаний это означает, что корпоративное управление в 2022–2024 гг. развивается не только как «система норм», но и как механизм адаптации к ограничениям доступа к капиталу, изменению структуры рынков и повышенной чувствительности раскрываемой информации.

ESG-факторы постепенно занимают центральное место в повестке компаний. По данным Алешковой и Коданевой, а также по результатам исследований Kuzmin и др. и Latiff и др., внедрение ESG-практик в России идет активно, хотя и неравномерно, и во многом на добровольной основе [10, с. 120–121; 11, с. 6; 12]. Такие практики усиливают репутационные эффекты и помогают управлять рисками, однако отсутствие обязательной нефинансовой отчетности сохраняет информационный пробел. Значимость зрелых процедур риск-менеджмента для инвестиционной привлекательности российских компаний показывают Восковская и др. [13, с. 10]. Дополнительный экологический канал подтвержден Barros и др.: реформы, повышающие гендерное разнообразие советов, связаны со статистически значимым снижением корпоративных углеродных выбросов [14, с. 7]. Это позволяет рассматривать ESG-интеграцию как один из факторов, влияющих на траекторию развития корпоративного управления, но требующий аккуратной интерпретации в условиях институциональной турбулентности.

Нормативные рамки корпоративного управления в России заданы Гражданским кодексом и специальными законами, однако между нормами и реальной практикой нередко сохраняется разрыв. Как отмечает Orlov, уставные документы могут выполнять декоративную функцию [15, с. 393]. Внешнеэкономические факторы усиливают давление на компании: по оценкам Фёдоровой и др., новости о санкциях оказывают негативное влияние на капитализацию, причем информационный эффект нередко превосходит влияние традиционных экономических индикаторов [16, с. 62, 65]. Эти результаты согласуются с межстрановыми данными о неоднородности санкционного эффекта по секторам [9, с. 2]. Следовательно, в пост-2022 среде корректнее говорить не об «универсальной устойчивости» корпоративного управления, а о неоднородных стратегиях адаптации и компромиссах между прозрачностью, кадровой архитектурой советов, дивидендной предсказуемостью и управлением рисками.

Для изучения детерминант корпоративного управления используются различные методологические подходы. В эмпирических работах применяются регрессионный анализ, стратегии разность-разностей и системный GMM – это демонстрируют Zhu и др., а также [2, с. 106; 5,

с. 1774; 17]. Для оценки санкционных эффектов востребованы эконометрические модели класса GARCH и текстовый анализ новостного фона, что показывают [16, с. 62–65]. Всё шире применяется анализ нефинансовой отчетности [11, с. 6], систематические обзоры литературы [12], а также кейс-стади и сравнительные исследования, позволяющие глубже понять специфику российской институциональной среды [8; 5, с. 1774; 7, с. 139–140]. Юридический аспект несоответствия между формальными рамками и фактической практикой детально рассматривается в [15, с. 393].

При этом сохраняются исследовательские пробелы. Недостаточно изучены динамика институциональных изменений и адаптивное поведение компаний, на что обращают внимание Claessens и Yurtoglu [18, с. 30], а также роль ESG-факторов в условиях турбулентности, особенности корпоративного управления в госкомпаниях и долгосрочные последствия санкций [16, с. 65]. Требуется большего внимания микроуровень – поведенческие аспекты управленческих решений. Дополнительно важна оценка эффективности регулятивных мандатов на независимость советов применительно к российскому контексту с учетом возможных издержек принудительной замены директоров, о чем предупреждают [4], и проверка связи гендерного разнообразия советов с реальными экологическими результатами компаний по аналогии с международными оценками [14, с. 7].

Теоретические основания исследования опираются на агентскую теорию, объясняющую конфликты между акционерами и менеджерами [2, с. 106; 5, с. 1774]; теорию верхних эшелонов, акцентирующую роль характеристик руководителей и совета в формировании стратегических решений [2, с. 106]; теорию заинтересованных сторон, расширяющую фокус управления до ESG-целей [17, с. 3–4]; институциональный подход, выявляющий расхождение между «правовой» и «фактической» реальностью [15, с. 393; 7, с. 139–140]; а также теорию сигналов, трактующую раскрытие информации как индикатор качества управления [5, с. 1774] и как канал воздействия информационного фона на стоимость компании [16, с. 62]. Теория зависимости от ресурсов подчеркивает значение управления рисками для привлечения внешних ресурсов, что подтверждают [13, с. 10]. Совокупность этих концепций позволяет интерпретировать детерминанты корпоративного управления в условиях институциональной турбулентности как результат взаимодействия экономических, политических и социальных факторов, проявляющихся в конкретных управленческих практиках.

Цель исследования – систематизировать детерминанты корпоративного управления в условиях институциональной турбулентности 2022–2024 гг. на основе сравнительного анализа практик ведущих российских горно-металлургических

компаний. Для достижения поставленной цели были сформулированы следующие исследовательские задачи.

1. Идентифицировать ключевые детерминанты трансформации корпоративного управления в условиях институциональной турбулентности 2022–2024 гг. на основе теоретической и нормативной базы.

2. Выявить и систематизировать детерминанты в виде набора сопоставимых параметров анализа корпоративных раскрытий и внутренних политик компаний.

3. Провести качественный контент-анализ корпоративных раскрытий компаний выборки по единой схеме и зафиксировать вариации практик по ключевым параметрам.

4. Оценить, как внешние факторы, включая санкционные ограничения и изменения требований к раскрытию информации в публичной корпоративной отчетности, отражаются в наблюдаемой неоднородности практик корпоративного управления.

5. Сформулировать выводы и рекомендации, учитывающие выявленные детерминанты, ограничения раскрытий и различия в адаптационных стратегиях компаний.

■ МАТЕРИАЛЫ И МЕТОДЫ

Методологическая основа исследования базируется на качественном сравнительно-институциональном подходе, сочетающем теоретический анализ и эмпирическое изучение практик корпоративного управления российских компаний в условиях институциональной турбулентности. В качестве нормативной и концептуальной базы использовались: Кодекс корпоративного управления Банка России, Принципы корпоративного управления ОЭСР, а также положения российского корпоративного и гражданского законодательства. Указанные документы позволили определить институциональные рамки исследования и задать критерии анализа управленческих практик. Теоретическую основу исследования дополнили современные научные публикации, развивающие агентскую теорию, институциональный подход, теорию заинтересованных сторон и концепцию ESG, что обеспечило формирование целостной аналитической перспективы.

Эмпирическую базу исследования составили публичные материалы ведущих российских горно-металлургических компаний, включая годовые отчеты, отчеты об устойчивом развитии и нефинансовую отчетность, корпоративные политики и положения (о совете директоров, комитетах, дивидендной политике, системе управления рисками и внутреннего контроля), кодексы корпоративной этики, а также информацию, размещаемую на официальных корпоративных сайтах и в специализированных системах раскрытия. Использование

данных официальных раскрытий обеспечивает сопоставимость и воспроизводимость результатов исследования [19]. Анализ охватывает период 2022–2024 гг., что позволяет учесть влияние санкционных ограничений, изменений в регуляторных требованиях и режимах раскрытия информации на практики корпоративного управления.

Объектом исследования являются практики корпоративного управления публичных российских горно-металлургических компаний. В выборку включены ПАО «Северсталь», ПАО «ГМК «Норильский никель»», ПАО «НЛМК», МКПАО «ОК Русал», ПАО «Полус», ПАО «Корпорация ВСМПО-АВИСМА», ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат», ПАО «Мечел», а также сопоставимые по отраслевой принадлежности компании с ограниченной публичной детализацией раскрытий (в частности, ОАО «УГМК» и АО «Полиметалл» (Solidcore Resources plc.)). Отбор компаний осуществлялся по совокупности критериев: значимость в отрасли (масштаб деятельности и роль на рынках сырья), доступность сопоставимых публичных источников о корпоративном управлении, наличие публичной отчетности и/или корпоративных политик в период 2022–2024 гг. Для выделения динамики использовалось сопоставление «типовой практики до 2022 г.» с изменениями и вариациями в 2022–2024 гг. Такой подход позволил сфокусироваться на компаниях, для которых требования к корпоративному управлению и прозрачности имеют ключевое значение с точки зрения взаимодействия с инвесторами и регуляторами.

В рамках исследования под детерминантами корпоративного управления понимаются институциональные и практико-ориентированные факторы, определяющие трансформацию управленческих практик компаний в условиях 2022–2024 гг. К числу ключевых детерминант, выявляемых и анализируемых в работе, отнесены:

- 1) санкционные ограничения и кадровые риски как детерминанта трансформации состава совета директоров;
- 2) влияние институциональной среды на фактическую (а не формальную) независимость совета;
- 3) усложнение риск-профиля как фактор усиления роли специализированных комитетов при совете директоров;
- 4) регуляторные послабления как фактор асимметрии информации в раскрытии;
- 5) давление внешней среды как причина смещения фокуса нефинансовой отчетности с полноты на избирательность раскрытия;
- 6) институциональная турбулентность как фактор усиления роли подходов к управлению рисками предприятия в качестве стабилизатора;
- 7) усиление контрольных функций (внутренний аудит и внутренний контроль) как ключевой механизм адаптации;

8) приоритизация финансовой устойчивости над краткосрочными интересами акционеров как детерминанта изменений дивидендной политики;

9) репутационные риски как системный фактор развития этических и антикоррупционных практик;

10) различия в стратегиях адаптации как источник неоднородности прозрачности корпоративных процедур и институциональной фрагментации.

Для обработки и интерпретации эмпирических данных применялся качественный контент-анализ корпоративных раскрытий. Анализ проводился по единому набору параметров, соответствующих указанным детерминантам корпоративного управления. По каждому параметру фиксировались наличие соответствующих элементов, особенности их практической реализации и изменения, произошедшие в пост-2022 период. Сравнительный анализ с международными рекомендательными моделями корпоративного управления позволил выявить как элементы институционального сходства, так и специфические особенности российской практики, формирующиеся под воздействием внешних ограничений и внутренних механизмов адаптации.

Надежность выводов исследования обеспечивается использованием официальных и проверяемых источников информации, применением единых критериев анализа ко всем компаниям выборки и логической воспроизводимостью процедуры исследования. Выводы основаны на сопоставлении корпоративных практик по идентичным параметрам и их интерпретации в контексте действующих нормативных и институциональных ограничений. Ограничением исследования является качественный характер анализа, не предполагающий количественной оценки влияния отдельных факторов, а также возможная декларативность отдельных элементов корпоративных раскрытий в условиях действующих режимов информационных ограничений. Вместе с тем выбранная методология позволяет выявить ключевые детерминанты трансформации корпоративного управления и обосновать выводы о характере адаптации управленческих практик в условиях изменяющейся внешней среды.

■ РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Анализ Кодекса корпоративного управления Банка России и Принципов корпоративного управления ОЭСР

Корпоративное управление в России формируется под влиянием как национальных регуляторных актов, так и международных стандартов, адаптированных к местной специфике. Ключевыми документами, определяющими принципы корпоративного управления, являются Кодекс корпоративного управления Банка России и Принципы корпоративного управления ОЭСР.

Кодекс корпоративного управления Банка России (далее – ККУ ЦБ РФ) был одобрен Советом директоров Банка России 21 марта 2014 года¹. Этот документ является частью подхода «мягкого регулирования» корпоративных отношений, разработанного Банком России. Его основная цель – предоставить публичным акционерным обществам ориентиры для развития корпоративного управления и инструменты для внедрения передовых практик². Подход «мягкого регулирования» подразумевает, что Кодекс предлагает рекомендации и стандарты, а не строгие юридические обязательства.

ККУ ЦБ РФ структурирован и содержит семь основных частей, охватывающих различные аспекты деятельности компаний и взаимодействия со стейкхолдерами³.

1. Права акционеров и равное отношение. Акцент делается на практических гарантиях реализации прав собственников: корректном учете прав на акции, отсутствии препятствий для голосования и наличии заранее определенных, прозрачных правил расчета и выплаты дивидендов. Отдельно подчеркивается недопустимость извлечения контролирующими акционерами частной выгоды за счет миноритариев и любых форм дискриминации инвесторов.

2. Совет директоров. Совет директоров рассматривается как центральный орган стратегического уровня, отвечающий за стратегию, принципы управления рисками и внутреннего контроля, а также за надзор за исполнительными органами. При этом фиксируется его подотчетность акционерам и необходимость профессиональной, независимой позиции при принятии решений. В качестве ориентиров упоминаются достаточная представленность независимых директоров и регулярная оценка эффективности совета и его комитетов [20].

3. Корпоративный секретарь. Функция корпоративного секретаря направлена на поддержание устойчивых коммуникаций с акционерами, сопровождение процедур реализации их прав и организационную поддержку работы совета директоров.

4. Система вознаграждения. Вознаграждение должно позволять привлекать и удерживать квалифицированных специалистов, одновременно снижая стимулы к краткосрочным решениям в ущерб долгосрочным интересам компании. Для

совета директоров подчеркивается связь с долгосрочными интересами акционеров, для исполнительных органов – с результатами деятельности и личным вкладом.

5. Система управления рисками и внутреннего контроля. Рекомендуется формировать работающую систему управления рисками и внутреннего контроля, обеспечивающую разумную уверенность в достижении целей компании. Для независимой регулярной оценки ее надежности и эффективности предусматривается функция внутреннего аудита.

6. Раскрытие информации и информационная политика. Прозрачность трактуется как своевременное раскрытие существенной информации, достаточной для обоснованных решений акционеров и инвесторов, при обеспечении равного доступа к информации и документам и наличии понятной информационной политики.

7. Существенные корпоративные действия. Значимые корпоративные решения, способные изменить структуру капитала или финансовое положение (включая крупные сделки), должны приниматься на справедливых условиях с процедурными гарантиями защиты прав акционеров и учетом интересов иных стейкхолдеров.

Банк России ежегодно проводит мониторинг практики применения принципов ККУ публичными акционерными обществами. В 2021 г. форма отчета о соблюдении принципов была обновлена, что свидетельствует о динамичном характере регулирования и стремлении адаптировать рекомендации к изменениям законодательства и накопленному опыту⁴.

Принципы корпоративного управления ОЭСР (G20/OECD Principles) являются международным эталоном в корпоративном управлении⁵. Впервые выпущенные в 1999 г., они были пересмотрены в 2004 и 2015 гг. Пересмотренные Принципы корпоративного управления G20/ОЭСР одобрены на уровне G20 и используются как международный ориентир при обсуждении стандартов устойчивости финансовых систем, в том числе в рамках работы Совета по финансовой стабильности (FSB)⁶.

По сути, Принципы нужны для двух вещей. Во-первых, они помогают оценить, насколько национальные правила и институты корпоративного управления «закрывают» типовые проблемы:

¹ Кодекс корпоративного управления : рекомендовано письмом Банка России от 10.04.2014 г. № 06-52/2463. – URL: https://www.cbr.ru/statichhtml/file/59420/inf_apr_1014.pdf (дата обращения: 31.05.2025).

² Развитие корпоративных отношений. – URL: https://www.cbr.ru/issuers_corporate/development_corp_relations/ (дата обращения: 31.05.2025).

³ Кодекс корпоративного управления : рекомендовано письмом Банка России от 10.04.2014 г. № 06-52/2463. – URL: https://www.cbr.ru/statichhtml/file/59420/inf_apr_1014.pdf (дата обращения: 31.05.2025).

⁴ Развитие корпоративных отношений. – URL: https://www.cbr.ru/issuers_corporate/development_corp_relations/ (дата обращения: 31.05.2025).

⁵ Принципы корпоративного управления ОЭСР. – URL: https://www.oecd.org/ru/publications/g20_9789264252035-ru.html (дата обращения: 31.05.2025).

⁶ Корпоративное управление ОЭСР. – URL: <https://www.oecd.org/en/topics/corporate-governance.html> (дата обращения: 31.05.2025).

конфликты интересов, слабую защиту инвесторов, недостаточное раскрытие информации, неэффективный надзор. Во-вторых, документ задает понятные ожидания для участников рынка: регуляторов, биржевой инфраструктуры, инвесторов и компаний. В результате упрощается доступ к финансированию, усиливается защита инвесторов и снижаются риски, связанные с управленческими решениями и информационной асимметрией⁷.

Принципы корпоративного управления ОЭСР включают шесть глав, которые охватывают широкий спектр вопросов корпоративного управления⁸.

1. *Основа эффективной системы корпоративного управления.* В этой части речь идет о том, что рынки должны быть прозрачными и справедливыми, правила – исполнимыми, а надзор и правоприменение – работающими. Дополнительно подчеркивается, что качество регулирования влияет на распределение ресурсов и на то, насколько легко возникают злоупотребления.

2. *Права акционеров и равное отношение.* Данные принципы направлены на защиту и содействие осуществлению прав акционеров, а также обеспечение равного отношения ко всем акционерам, включая миноритарных и иностранных.

3. *Институциональные инвесторы, фондовые рынки и другие посредники.* Эта глава фокусируется на стимулировании добросовестности по всей инвестиционной цепочке и обеспечении функционирования фондовых рынков таким образом, чтобы они способствовали надлежащему корпоративному управлению.

4. *Раскрытие информации и прозрачность.* Данные принципы требуют своевременного и точного раскрытия всей существенной информации о корпорации, включая финансовое положение, результаты деятельности, политику в области устойчивого развития, структуру собственности и органы управления [19].

5. *Ответственность Совета директоров.* Эта глава обеспечивает стратегическое руководство компанией, эффективный мониторинг менеджмента со стороны Совета директоров и подотчетность Совета компании и акционерам.

6. *Устойчивость и жизнеспособность.* Включение этого принципа, особенно в редакции 2015 г., является важным изменением. Оно подчеркивает

глобальный сдвиг в корпоративном управлении в сторону более широких социальных и экологических проблем, выходящих за рамки чисто финансовых. Этот принцип стимулирует компании и инвесторов принимать решения и управлять рисками таким образом, чтобы способствовать долгосрочной устойчивости и жизнеспособности корпорации. Это отражает растущее значение ESG-факторов в инвестиционных решениях и признание того, что долгосрочное создание стоимости неразрывно связано с устойчивыми практиками.

Российская законодательная база является основой для корпоративного управления. Гражданский кодекс Российской Федерации (далее – ГК РФ) выступает основным статутом, определяющим базовые корпоративные формы, такие как общества с ограниченной ответственностью и акционерные общества. Он также устанавливает структуру и полномочия корпоративных органов, правила представительства, уставные обязанности и вопросы гражданской ответственности⁹.

Специализированные законы, такие как Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» и Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью», расширяют и дополняют положения ГК РФ. Законодательство о рынке ценных бумаг регулирует операционные правила для всех участников рынка, включая размещение ценных бумаг, маркетинг финансовых продуктов и раскрытие информации¹⁰. Помимо этого существуют отдельные законодательные акты, касающиеся антисанкционного регулирования и устойчивого развития, а также специфическое регулирование корпоративного управления в организациях с государственным участием¹¹.

Важной законодательной инициативой является Федеральный закон от 04.08.2023 № 470-ФЗ «Об особенностях регулирования корпоративных отношений в хозяйственных обществах, являющихся экономически значимыми организациями»¹².

Одним из значимых изменений в российском корпоративном праве стало внедрение принципа «двух ключей». До 2014 г. российское законодательство придерживалось подхода, согласно которому только одно лицо могло занимать должность

⁷ Корпоративное управление ОЭСР. – URL: <https://www.oecd.org/en/topics/corporate-governance.html> (дата обращения: 31.05.2025).

⁸ Пересмотренные Принципы корпоративного управления G20/ОЭСР : презентация. – URL: https://issuu.com/oecd.publishing/docs/ppt_revised_g20-oecd_principles_cg.pptx (дата обращения: 31.05.2025).

⁹ Corporate Governance in Russia. – URL: <https://www.ecgi.global/publications/codes/countries/corporate-governance-in-russia> (accessed on 31.05.2025).

¹⁰ Там же.

¹¹ Законодательство России: Корпоративное управление в современном мире. – URL: <https://nccg.ru/korporativnoe-zakonodatelstvo/zakonodatelstvo-rossii.html> (дата обращения: 31.05.2025).

¹² Об особенностях регулирования корпоративных отношений в хозяйственных обществах, являющихся экономически значимыми организациями : Федеральный закон от 04.08.2023 г. № 470-ФЗ. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_454043/ (дата обращения: 31.05.2025).

генерального директора¹³. Однако в 2015 г. Верховный Суд РФ разъяснил, что при наличии двух и более директоров в реестре предполагается, что каждый директор имеет право действовать независимо, если иное не указано.

Поправки, вступившие в силу 1 сентября 2020 г., позволили фиксировать информацию о совместных или отдельных полномочиях директоров в реестре, завершив внедрение принципа «двух ключей»¹⁴. Это изменение является существенным, поскольку оно потенциально децентрализует исполнительную власть или

требует совместного принятия решений, что влияет на подотчетность, управление рисками и скорость принятия решений. Это изменение в корпоративной практике характеризует движение в сторону большей гибкости и потенциально лучших механизмов сдержек и противовесов, особенно для иностранных инвесторов, привыкших к таким структурам.

При сравнительном анализе принципов корпоративного управления в России и за рубежом выявляются как существенные сходства, так и уникальные особенности (таблица 1).

Таблица 1 – Сравнительная таблица ключевых принципов корпоративного управления в России и за рубежом

Table 1 – Comparative table of key principles of corporate governance in Russia and abroad

Категория принципа	ККУ ЦБ РФ	Принципы ОЭСР	Ключевые сходства / различия
Основа эффективной системы корпоративного управления	–	Прозрачные и справедливые рынки, эффективное распределение ресурсов, соответствие верховенству закона, эффективный надзор и правоприменение	ОЭСР более явно формулирует общие рамки и роль правовой системы
Права акционеров	Обеспечение справедливого и равного отношения ко всем акционерам (включая миноритарных и иностранных); надежные методы учета прав на акции; возможность беспрепятственной реализации права голоса; прозрачный механизм определения и выплаты дивидендов. Недопустимость злоупотреблений со стороны крупных акционеров	Защита и содействие осуществлению прав акционеров, обеспечение равного отношения ко всем акционерам, включая миноритарных и иностранных	Оба кодекса уделяют первостепенное внимание защите прав акционеров и их равному отношению. ККУ ЦБ РФ более детализирован в части механизмов реализации прав
Совет директоров	Ответственность за стратегическое управление, определение принципов управления рисками и внутреннего контроля, надзор за исполнительными органами; подотчетность акционерам; эффективность и профессионализм; достаточное количество независимых директоров; оценка качества работы Совета и комитетов	Обеспечение стратегического руководства компании, эффективный мониторинг менеджмента со стороны Совета, подотчетность совета компании и акционерам	Оба документа подчеркивают стратегическую роль и подотчетность. ККУ ЦБ РФ более явно указывает на необходимость независимых директоров и оценки работы Совета
Корпоративный секретарь	Обеспечение эффективного взаимодействия с акционерами и поддержка работы Совета директоров	–	ККУ ЦБ РФ выделяет роль корпоративного секретаря как отдельный принцип, обеспечивающий эффективную реализацию корпоративного управления, что не так явно выражено в Принципах ОЭСР

¹³ Artem Kukin. Corporate governance in Russia: the two-key principle and director liability. – URL: <https://www.inhouselawyer.co.uk/legal-briefing/corporate-governance-in-russia-the-two-key-principle-and-director-liability/> (accessed on 31.05.2025).

¹⁴ Там же.

Система вознаграждения	Привлечение, мотивация и удержание компетентных кадров; увязка вознаграждения членов Совета директоров с долгосрочными финансовыми интересами акционеров, а исполнительных органов – с результатами деятельности компании	–	ККУ ЦБ РФ детально описывает принципы формирования системы вознаграждения, связывая её с долгосрочными интересами и результатами
Управление рисками и внутренний контроль	Создание эффективно функционирующей системы для достижения целей компании; организация внутреннего аудита для независимой оценки	Включено в более широкие принципы, такие как «Ответственность Совета директоров» и «Устойчивость и жизнеспособность»	ККУ ЦБ РФ выделяет риск-менеджмент и внутренний контроль как отдельный принцип
Раскрытие информации и прозрачность	Прозрачность деятельности компании; своевременное раскрытие полной, актуальной и достоверной информации для принятия информированных решений инвесторами; равный и легкий доступ к информации	Своевременное и точное раскрытие всей существенной информации о корпорации, включая финансовое положение, результаты деятельности, устойчивость, структуру собственности и управление	Оба документа подчеркивают важность прозрачности и раскрытия информации для инвесторов
Устойчивость и жизнеспособность	Включено в «Рекомендации по учету ESG-факторов»	Стимулирование компаний и инвесторов к принятию решений и управлению рисками, способствующими устойчивости и жизнеспособности корпорации	Принципы ОЭСР явно выделяют устойчивость как отдельную главу, что отражает глобальный тренд на интеграцию ESG. ККУ ЦБ РФ также учитывает ESG, но в рамках рекомендаций
Институциональные инвесторы, фондовые рынки и посредники	–	Стимулирование добросовестности по всей инвестиционной цепочке, функционирование фондовых рынков, способствующее надлежащему КУ	Принципы ОЭСР более явно фокусируются на роли институциональных инвесторов и посредников в общей экосистеме корпоративного управления
Существенные корпоративные действия	Проведение на справедливых условиях, защита прав и интересов акционеров и других заинтересованных сторон	–	ККУ ЦБ РФ детально описывает этот принцип, что важно для защиты акционеров в условиях российского рынка

Источник: составлено авторами.

Нормативная архитектура корпоративного управления в России в целом включает базовые элементы, совпадающие с международными рекомендательными рамками; однако степень их фактической реализации и обеспеченности институтами контроля неоднородна, особенно в пост-2022 условиях [21].

Несмотря на формальное соответствие, одной из ключевых особенностей российской практики является непризнание принципа разделения прав собственности и контроля в реальной деятельности [21]. Это означает, что, хотя законодательные и регуляторные рамки могут быть на месте, фактические властные отношения (например,

сильное влияние контролирующих акционеров) могут подрывать эффективность механизмов управления.

Российские компании в целом характеризуются относительно низким уровнем капитализации (в среднем значение мультипликатора «капитализация/выручка» составляет 0,8–1,0)¹⁵. Это может быть связано с различными факторами, включая особенности корпоративного управления.

Низкая популярность страхования ответственности директоров (Directors and Officers Liability Insurance, D&O) в России является еще одной специфической чертой. Это объясняется отсутствием специального регулирования D&O

¹⁵ Старюк П. Ю. Влияние корпоративного управления на стоимость российских компаний: эмпирический анализ : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук. – URL: <https://www.dissercat.com/content/vliyanie-korporativnogo-upravleniya-na-stoimost-rossiiskikh-kompanii-empiricheskii-analiz> (дата обращения: 31.05.2025).

страхования, что создает повышенные риски для директоров и акционеров. В условиях, когда директора несут высокую личную ответственность, они могут избегать принятия рискованных, но потенциально выгодных для компании решений¹⁶.

Значительным изменением в 2022 г. стало существенное снижение доли иностранных директоров в Советах российских компаний. В 75% российских компаниях эта доля упала с 30% до 14%, что привело к значительному обновлению составов Советов¹⁷. Уход иностранных директоров, которые часто привносят международные лучшие практики, независимый надзор и разнообразный опыт, может повлиять на качество и характер корпоративного управления в России. Это может привести к снижению независимости Совета, потенциальной потере специализированных знаний и смещению в сторону более «инсайдерских» Советов, что в свою очередь может сказаться на качестве стратегического управления и риск-менеджмента.

Несмотря на беспрецедентные вызовы 2022 года, корпоративное управление в России демонстрирует высокий уровень устойчивости

и продолжает функционировать как эффективная система¹⁸. Отмечается, что, несмотря на послабления регулятора в отношении раскрытия информации, многие компании продолжают следовать курсу на корпоративную открытость. Это свидетельствует о внутренней зрелости и стремлении российского бизнеса к совершенствованию практик корпоративного управления, осознавая их важность для репутации и взаимодействия со стейкхолдерами [22].

Анализ принципов и практик корпоративного управления, используемых ведущими российскими горно-металлургическими компаниями

В целях обобщения результатов анализа практик корпоративного управления полученные эмпирические наблюдения были агрегированы по ключевым параметрам и представлены в таблице 2. Таблица отражает типовые характеристики корпоративного управления, выявленные вариации в их реализации, а также интерпретирует данные различия как детерминанты трансформации корпоративного управления в условиях институциональной турбулентности 2022–2024 гг. Ниже результаты детализируются и иллюстрируются на примере отдельных компаний.

Таблица 2 – Сводная характеристика практик корпоративного управления российских горно-металлургических компаний в условиях институциональной турбулентности
Table 2 – Summary of corporate governance practices of Russian mining and metallurgical companies in the context of institutional turbulence

Параметр корпоративного управления	Типовая практика (до 2022 г.)	Изменения и вариации в 2022–2024 гг.	Интерпретация как детерминанта
Состав совета директоров	Наличие независимых директоров, включая иностранных; регулярная работа совета	Существенное сокращение доли иностранных директоров; в отдельных случаях – временное отклонение от рекомендованной доли независимых директоров	Санкционные ограничения и кадровые риски выступают детерминантой трансформации состава Совета
Независимость совета	Формальное соответствие рекомендациям Кодекса корпоративного управления Банка России	Усиление роли инсайдеров и акционеров в отдельных компаниях при сохранении формальных процедур	Институциональная среда влияет на фактическую, а не формальную независимость
Комитеты при совете директоров	Комитеты по аудиту и вознаграждениям присутствуют у большинства компаний	Расширение мандатов комитетов; появление или усиление комитетов по устойчивому развитию и рискам	Усложнение риск-профиля усиливает значение специализированных комитетов
Раскрытие информации	Регулярное и детализированное раскрытие финансовой и нефинансовой информации	Частичное или временное ограничение раскрытия в соответствии с антикризисным регулированием	Регуляторные послабления становятся фактором асимметрии информации

¹⁶ Artem Kukin. Corporate governance in Russia: the two-key principle and director liability. – URL: <https://www.inhouselawyer.co.uk/legal-briefing/corporate-governance-in-russia-the-two-key-principle-and-director-liability/> (accessed on 31.05.2025).

¹⁷ Обзор практик корпоративного управления-2022. Результаты исследования. – URL: <https://nokc.org.ru/obzor-korp-upravlenia/> (дата обращения: 31.05.2025).

¹⁸ Там же.

Нефинансовая отчетность	Использование международных стандартов нефинансового раскрытия (GRI, TCFD)	Сохранение отчетности, но снижение детализации отдельных показателей	Давление внешней среды смещает фокус с полноты на избирательность раскрытия
Система управления рисками (ERM)	Формализация ERM на основе международных подходов (COSO, ISO 31000)	Рост значимости санкционных, операционных и цепочечных рисков	Институциональная турбулентность усиливает роль ERM как стабилизатора
Внутренний аудит и контроль	Наличие функции внутреннего аудита и формальных процедур контроля	Усиление роли внутреннего аудита в мониторинге рисков и комплаенса	Контрольные функции становятся ключевым элементом адаптации
Дивидендная политика	Формализованные правила и ориентация на предсказуемые выплаты	Приостановка или корректировка дивидендов в пользу инвестиций и ликвидности	Финансовая устойчивость приоритетнее краткосрочных интересов акционеров
Этические и антикоррупционные практики	Наличие кодексов этики и комплаенс-политик	Расширение требований на цепочки поставок; развитие каналов обратной связи	Репутационные риски становятся системным фактором управления
Прозрачность корпоративных процедур	Публичность процедур и решений органов управления	Неоднородность практик прозрачности между компаниями	Различия в стратегии адаптации усиливают институциональную фрагментацию

Как видно из таблицы 2, для большинства компаний выборки характерна формальная ориентация как на требования российского регулирования (в частности, Кодекса корпоративного управления Банка России)¹⁹, так и на международные рекомендательные стандарты, включая Принципы ОЭСР²⁰, Кодекс корпоративного управления Великобритании и рекомендации COSO ERM. Такая двойная институциональная приверженность отражает стремление компаний поддерживать инвестиционную привлекательность и доверие со стороны инвесторов даже в условиях ограниченного доступа к глобальным рынкам капитала.

Одной из ключевых детерминант корпоративного управления выступает состав и независимость советов директоров. В анализируемых компаниях советы директоров сохраняют статус центрального коллегиального органа, отвечающего за стратегическое руководство, управление рисками и надзор за исполнительными органами. При этом практическая реализация принципа независимости советов характеризуется существенной неоднородностью. Так, ПАО «ГМК «Норильский никель»» в 2023 г. увеличило долю

независимых директоров до 46% (6 из 13), что свидетельствует о стремлении сохранить высокий уровень объективности и независимого контроля²¹. В то же время ПАО «Северсталь» в 2023 г. временно отклонялось от рекомендованной доли независимых директоров, ссылаясь на льготный период, предоставленный Банком России в условиях санкционного давления²² [23]. Данный контраст наглядно демонстрирует влияние внешних институциональных ограничений как детерминанты трансформации практик корпоративного управления, прежде всего в аспекте независимости и прозрачности высших органов управления.

Функционирование специализированных комитетов при совете директоров является одной из наиболее устойчивых характеристик корпоративного управления в анализируемых компаниях (таблица 2). Комитеты по аудиту, кадрам и вознаграждениям, устойчивому развитию и управлению рисками широко распространены и свидетельствуют о системном подходе к распределению управленческих функций [24]. Так, наличие Комитета по устойчивому развитию и изменению климата в ПАО «Норильский никель»²³, а также Комитета по безопасности и устойчивому

¹⁹ Кодекс корпоративного управления : рекомендовано письмом Банка России от 10.04.2014 г. № 06-52/2463. – URL: https://www.cbr.ru/statichtml/file/59420/inf_apr_1014.pdf (дата обращения: 31.05.2025).

²⁰ Пересмотренные Принципы корпоративного управления G20/ОЭСР : презентация. – URL: https://issuu.com/oecd.publishing/docs/ppt_revised_g20-oecd_principles_cg.pptx (дата обращения: 31.05.2025).

²¹ Отчет об устойчивом развитии за 2023 г. ПАО «ГМК «Норильский никель»». – URL: <https://sr2023.nornickel.ru/> (дата обращения: 01.06.2025).

²² Об особенностях регулирования корпоративных отношений в хозяйственных обществах, являющихся экономически значимыми организациями : Федеральный закон от 04.08.2023 г. № 470-ФЗ. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_454043/ (дата обращения: 31.05.2025).

²³ Корпоративное управление ПАО «ГМК «Норильский никель»». – URL: <https://nornickel.ru/sustainability/governance/corporate-governance-and-esg/> (дата обращения: 01.06.2025).

развитию в АО «Полиметалл» (Solidcore Resources plc.)²⁴ отражает усиление интеграции ESG-факторов в систему стратегического надзора на уровне совета директоров.

В части защиты прав акционеров компании декларируют стремление к обеспечению равного и справедливого отношения ко всем инвесторам независимо от размера пакета акций и юрисдикции. Это проявляется в практиках раскрытия информации, организации общих собраний акционеров и механизмов голосования. Например, ПАО «Северсталь» публикует уведомления о проведении общих собраний за 30–50 дней и направляет бюллетени для голосования не позднее чем за 20 дней, предоставляя акционерам достаточный временной горизонт для принятия решений²⁵.

Дивидендная политика выступает одним из ключевых каналов адаптации корпоративного управления к институциональной турбулентности. ПАО «Северсталь»²⁶ и ПАО «Полус»²⁷ используют гибкие формулы распределения прибыли, привязывая дивидендные выплаты к свободному денежному потоку и уровню долговой нагрузки (коэффициент «чистый долг / EBITDA»), что позволяет сочетать предсказуемость для инвесторов с поддержанием финансовой устойчивости. МКПАО «ОК Русал» связывает минимальный уровень дивидендов со 100% дивидендов, получаемых от дочерних компаний, что отражает холдинговую специфику и зависимость дивидендной политики от операционных результатов ключевых активов²⁸.

Показательным примером адаптации к текущим условиям является решение АО «Полиметалл» (Solidcore Resources plc.) в 2023 г. отказаться от дивидендных выплат в пользу финансирования инвестиционных проектов и восстановления доступа к заемному капиталу²⁹. Подобные решения демонстрируют стратегическую гибкость компаний, но одновременно усиливают неопределенность для инвесторов, ориентированных на регулярный доход. История дивидендных выплат

ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат»³⁰, несмотря на ограниченность публичных описаний политики, указывает на устойчивую ориентацию на распределение прибыли.

Ограничения раскрытия информации, введенные в 2022 г., стали одной из наиболее значимых институциональных детерминант трансформации корпоративного управления. В целом компании продолжают публиковать годовые отчеты и отчеты об устойчивом развитии, нередко в соответствии со стандартами GRI и TCFD³¹, а также раскрывают информацию на аккредитованных регулятором платформах, включая Интерфакс-ЦРКИ³². Вместе с тем ПАО «Северсталь» в 2023 г. временно ограничило раскрытие информации о составе и независимости совета директоров и исполнительных органов, ссылаясь на чувствительность данных в условиях санкционного давления и положения Постановления Правительства РФ от 12.03.2022 № 351³³. Этот пример демонстрирует прямое влияние внешних геополитических факторов на режимы публичной прозрачности. Различия в степени детализации раскрываемой информации также наблюдаются у ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат» и ОАО «Уральская горно-металлургическая компания», что может отражать различия в подходах компаний к публичному раскрытию информации и взаимодействию с внешними стейкхолдерами.

Системы управления рисками и внутреннего контроля являются еще одной важной детерминантой устойчивости корпоративного управления. Компании активно внедряют комплексные ERM-подходы, опираясь на ГОСТ Р ИСО 31000-2019 и COSO ERM^{34,35}, охватывая стратегические, операционные, финансовые, правовые, репутационные и ESG-риски, включая промышленную и экологическую безопасность, климатические риски, социальные факторы и киберугрозы [25]. Так, ПАО «ГМК «Норильский никель»» интегрировало управление рисками в ключевые бизнес-процессы и активно применяет рекомендации

²⁴ Годовой отчет за 2023 г.: ПАО «Полиметалл». – URL: https://www.akm.ru/upload/akmrating/Polimetall-annual-report_2023.pdf (дата обращения: 01.06.2025).

²⁵ Корпоративное управление ПАО «Северсталь». – URL: <https://severstal.com/rus/about/corporative/> (дата обращения: 01.06.2025).

²⁶ Дивидендная политика (новая редакция) : утв. 16.04.2018 г. ПАО «Северсталь». – URL: <https://severstal.com/rus/investor/dividend/> (дата обращения: 01.06.2025).

²⁷ Новая дивидендная политика и рекомендации по выплате дивидендов за 2023 г. ПАО «Полус». – URL: https://polyus.com/ru/media/press_releases/1339/ (дата обращения: 01.06.2025).

²⁸ Меморандум об ассоциированных лицах ПАО «ОК РУСАЛ». – URL: <https://rusal.ru/investors/info/> (дата обращения: 01.06.2025).

²⁹ Годовой отчет за 2023 г.: ПАО «Полиметалл». – URL: https://www.akm.ru/upload/akmrating/Polimetall-annual-report_2023.pdf (дата обращения: 01.06.2025).

³⁰ Акции ПАО «ММК» (MAGN). – URL: https://ru.investing.com/equities/mmk_rts (дата обращения: 01.06.2025).

³¹ Годовой отчет за 2023 г.: ПАО «Полиметалл». – URL: https://www.akm.ru/upload/akmrating/Polimetall-annual-report_2023.pdf (дата обращения: 01.06.2025).

³² Отчет об устойчивом развитии за 2023 г. ПАО «ГМК «Норильский никель»». – URL: <https://sr2023.nornickel.ru/> (дата обращения: 01.06.2025).

³³ Годовой отчет: ПАО «Северсталь». – URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/FileLoad.ashx?Fileid=1833454> (дата обращения: 01.06.2025).

³⁴ Меморандум об ассоциированных лицах ПАО «ОК РУСАЛ». – URL: <https://rusal.ru/investors/info/> (дата обращения: 01.06.2025).

³⁵ Система управления рисками ПАО «ГМК «Норильский никель»». – URL: https://ar2021.nornickel.ru/pdf/ar/ru/control-system-risk-management_risk-management.pdf (дата обращения: 01.06.2025).

TCFD для оценки климатических рисков³⁶. МКПАО «ОК Русал» утвердило политику «Система управления рисками и внутреннего контроля», разработанную в соответствии с международными стандартами³⁷, а ПАО «Корпорация ВСМПО-АВИСМА» выделяет отдельную политику в области информационной безопасности, подчеркивая значимость защиты интеллектуальной собственности и конфиденциальной информации³⁸. Регулярные оценки эффективности ERM, включая внешние аудиты и автоматизацию отдельных процессов (например, пилотную автоматизацию управления проектными рисками в ПАО «ГМК «Норильский никель»»³⁹), свидетельствуют о проактивном подходе к снижению неопределенности. В то же время отсутствие детализированного публичного описания общей системы управления рисками у ПАО «Полюс» при наличии фрагментарных упоминаний отражает неоднородность раскрытий в отрасли⁴⁰.

Этические и антикоррупционные практики формируют дополнительное измерение корпоративного управления. Все рассмотренные компании внедряют кодексы корпоративной этики, антикоррупционные политики и процедуры управления конфликтами интересов. Так, ПАО «Северсталь» придерживается политики нулевой терпимости к коррупции и использует специализированные каналы обратной связи, включая Комиссию по COMPLAINT и горячую линию, а ПАО «Норильский никель» получило наивысший рейтинг «AAA+++» в Антикоррупционном рейтинге российского бизнеса⁴¹. МКПАО «ОК Русал» обновило Кодекс корпоративной этики в 2022 г.⁴², а ПАО «Корпорация ВСМПО-АВИСМА» применяет детализированный кодекс, охватывающий вопросы трудовых прав, противодействия коррупции и деловой этики⁴³. Существенным элементом зрелости корпоративной культуры является распространение этических и ESG-требований на цепочки поставок, что характерно, в частности, для ПАО «Полюс»⁴⁴ и АО «Полиметалл» (Solidcore Resources plc.)⁴⁵. Это указывает на расширение границ корпоративной ответственности за пределы внутренних процессов и отражает институциональное укрепление

практик корпоративного управления в условиях турбулентной внешней среды.

■ ОБСУЖДЕНИЕ

Результаты исследования показывают, что в 2022–2024 гг. корпоративное управление российских горно-металлургических компаний функционирует прежде всего как механизм адаптации к институциональной турбулентности. При сохранении общей архитектуры корпоративного управления компании, как правило, фиксируют приверженность российским требованиям и международным рекомендательным моделям, включая подходы к управлению рисками [26]. В пост-2022 период это следует интерпретировать как стремление поддерживать сопоставимость процедур и доверие инвесторов при внешних ограничениях, а не как ориентацию на расширение присутствия на мировых рынках капитала.

Наиболее чувствительным направлением адаптации стала прозрачность и режим раскрытия информации. С одной стороны, поддерживается базовый набор публичных корпоративных отчетов, без которого затрудняется внешняя оценка управленческих практик. С другой стороны, усилилась селективность раскрытий и неоднородность их детализации в силу санкционных ограничений и правовых режимов информационной чувствительности. Показателен кейс ПАО «Северсталь», заявившего о временном ограничении раскрытия сведений о составе и независимости совета директоров и исполнительных органов в 2023 г. со ссылкой на санкционное давление и постановление Правительства РФ. Кроме того, различия в детализации видны и между крупными компаниями отрасли: по ПАО «ММК» и ОАО «УГМК» доступно меньше информации о принципах корпоративного управления, структуре совета и политиках по сравнению с рядом других игроков. Следовательно, при сравнении корпоративных практик в 2022–2024 гг. необходимо учитывать, что снижение глубины раскрытия может отражать изменение допустимого объема публичной информации, а не обязательно ухудшение качества управления.

³⁶ Система управления рисками ПАО «ГМК «Норильский никель»». – URL: https://ar2021.nornickel.ru/pdf/ar/ru/control-system-risk-management_risk-management.pdf (дата обращения: 01.06.2025).

³⁷ Меморандум об ассоциированных лицах ПАО «ОК РУСАЛ». – URL: <https://rusal.ru/investors/info/> (дата обращения: 01.06.2025).

³⁸ Политика в области информационной безопасности ПАО «Корпорация ВСМПО-АВИСМА». – URL: <https://vsm-po.ru/upload/sprint.editor/b01/s7ge8veavdjfub89zy6rg5vnk2zuivb.pdf> (дата обращения: 01.06.2025).

³⁹ Отчет об устойчивом развитии за 2023 г. ПАО «ГМК «Норильский никель»». – URL: <https://sr2023.nornickel.ru/> (дата обращения: 01.06.2025).

⁴⁰ Кодекс поведения поставщика ПАО «Полюс». – URL: <https://tenders.polyus.com/supplier/> (дата обращения: 01.06.2025).

⁴¹ Отчет об устойчивом развитии за 2023 г. ПАО «ГМК «Норильский никель»». – URL: <https://sr2023.nornickel.ru/> (дата обращения: 01.06.2025).

⁴² Кодекс корпоративной этики ПАО «ОК РУСАЛ». – URL: <https://rusal.ru/sustainability/policies/> (дата обращения: 01.06.2025).

⁴³ Политика управления рисками ПАО «Корпорация ВСМПО-АВИСМА». – URL: <https://vsm-po.ru/upload/sprint.editor/06d/droa-fsjx47ud4t4uxq1yvc8d6iu2naz7.pdf> (дата обращения: 01.06.2025).

⁴⁴ Кодекс поведения поставщика ПАО «Полюс». – URL: <https://tenders.polyus.com/supplier/> (дата обращения: 01.06.2025).

⁴⁵ Кодекс поведения поставщиков ПАО «Полиметалл». – URL: https://www.polymetal.ru/upload/ib/61/23-03-21/Polymetal_Suppliers_code_of_conduct_rus.pdf (дата обращения: 01.06.2025).

Параллельно возрастает роль риск-ориентированных механизмов и контуров контроля как основы управляемости при усложнении риск-профиля. В раскрытиях ряда компаний система управления рисками и внутреннего контроля представлена как функционирующая: описаны процедуры, распределение ответственности и регулярные оценки, а методическая база нередко соотнесена с международными подходами [26]. Экологические и социальные вопросы чаще закрепляются через управленческие процедуры, комитеты и увязку ESG-рисков с общим риск-контуром и контролем, что указывает на их институционализацию в системе управления, а не только в отчетности.

Институциональная турбулентность существенно влияет и на дивидендную политику, повышая вариативность решений и их зависимость от финансовых ограничений. Сохраняются разные модели: у ПАО «Северсталь» выплаты привязаны к свободному денежному потоку и долговой нагрузке, тогда как МКПАО «ОК Русал» связывает минимальные дивиденды с дивидендами дочерних компаний. Показателен и случай АО «Полиметалл» (Solidcore Resources plc.), отказавшегося от дивидендов в 2023 г. в пользу инвестиций при ограниченном доступе к заемному финансированию. В этой логике дивидендные решения уместно трактовать как элемент адаптационной стратегии и приоритизацию финансовой устойчивости, что усиливает значимость прозрачного описания условий принятия решений о распределении прибыли.

Наконец, в корпоративных практиках закрепляются комплаенс- и этические механизмы, включая расширение требований на цепочку поставок. Компании формализуют кодексы этики, антикоррупционные политики и процедуры управления конфликтами интересов, а также каналы обратной связи [27]. Существенным шагом является распространение этических и ESG-требований на поставщиков, что отражают практики ПАО «Полус» и АО «Полиметалл» (Solidcore Resources plc.). В условиях роста цифровых угроз повышается роль информационной безопасности как элемента риск-контура; показателен пример ПАО «Корпорация ВСМПО-АВИСМА», выделяющего самостоятельную политику в области информационной безопасности с фокусом на управлении рисками.

Практические рекомендации, вытекающие из результатов исследования, можно сформулировать следующим образом. В части раскрытия информации целесообразно закрепить формализованную информационную политику с четкими критериями отнесения сведений к чувствительным, процедурой принятия решения об ограничении раскрытия (уполномоченный орган, основания, срок действия), а также графиком

пересмотра ограничений и условиями восстановления раскрытия; одновременно следует определить минимальный перечень раскрытий, обеспечивающий сопоставимость практик и внешнюю проверяемость процедур, включая структуру органов управления, мандаты комитетов, общую логику риск-контуров и принципы дивидендной политики. В части работы совета директоров оправдано усиление процедур, обеспечивающих фактическую независимость и качество надзора: регулярная самооценка совета и комитетов по единым критериям, протоколируемая работа по конфликтам интересов, прозрачные регламенты комитетов и периодическая независимая оценка эффективности (например, раз в 2–3 года) при сохранении внутренней ежегодной оценки. В контуре управления рисками и внутреннего контроля необходимо демонстрировать связь риск-оценок с ключевыми управленческими решениями (инвестиции, крупные сделки, политика капитальных затрат и дивидендные решения), закреплять владельцев рисков и периодичность пересмотра карты рисков, а также выделять в составе сценариев санкционные, логистические и киберриски как наиболее чувствительные для 2022–2024 гг. В отношении дивидендной политики рекомендуется раскрывать не декларации регулярности, а алгоритм принятия решения и ограничения: пороговые значения долговой нагрузки, приоритеты инвестиционной программы, условия временной приостановки выплат и порядок возврата к выплатам; это снижает неопределенность инвесторов и делает решения сопоставимыми между компаниями [28]. При распространении этических и ESG-требований на поставщиков целесообразно дополнять кодексы поведения проверяемыми процедурами: критериями due-diligence контрагентов, анкетированием и скринингом рисков, правом аудита, требованиями к обучению и комплаенс-оговорками в договорах, а также механизмом реагирования на нарушения, включая сроки корректирующих действий и основания для прекращения отношений. Наконец, управление информационной безопасностью следует фиксировать как вопрос корпоративного управления: включать киберриски в повестку риск-комитета/совета, закреплять метрики контроля (инциденты, результаты тестов, покрытие критических активов) и проводить регулярные оценки готовности (в том числе независимые), что особенно значимо для компаний с высокой технологической и экспортной чувствительностью.

■ ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Результаты сравнительного анализа принципов и практик корпоративного управления ведущих российских горно-металлургических компаний (таких как ПАО «Северсталь», ПАО «ГМК «Норильский никель», ПАО «НЛМК», МКПАО

«ОК Русал», ПАО «Мечел», ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат» (ММК), ПАО «Корпорация ВСМПО-АВИСМА», ПАО «Полюс» и АО «Полиметалл» (Solidcore Resources plc.)) продемонстрировали формальное сближение с международными рекомендательными практиками при неоднородности реализации. Компании подтверждают свою приверженность международным стандартам, стремясь повысить инвестиционную привлекательность и доверие со стороны инвесторов. Выявлен значительный акцент на ESG-факторах, что выражается в создании специализированных комитетов, детализированной отчетности и включении ESG-рисков в системы риск-менеджмента. Отмечается высокий уровень развития систем управления рисками, основанных на международных методологиях, а также формализация этических стандартов и антикоррупционных практик, часто распространяющихся на всю цепочку поставок.

Вместе с тем, исследование выявило и специфические особенности российского контекста. К ним относятся влияние санкционного давления на публичную прозрачность (временные ограничения в раскрытии информации), различия

в детализации публично доступной информации между компаниями, а также изменчивость дивидендной политики, которая отражает адаптацию компаний к внешним условиям, но одновременно снижает предсказуемость дивидендных выплат для инвесторов.

В заключение можно отметить, что, несмотря на существующие уникальные особенности и вызовы внешней среды, ведущие российские горно-металлургические компании показывают признаки адаптации корпоративных практик к пост-2022 ограничениям; при этом стратегии компаний неоднородны, а компромиссы чаще проявляются в сфере раскрытия, состава совета и дивидендной предсказуемости своих систем корпоративного управления. Их последовательное стремление к интеграции международных стандартов и развитию внутренних практик свидетельствует о глубоком понимании важности эффективного управления для обеспечения долгосрочного развития и сохранения конкурентоспособности. Для полного понимания нюансов системы корпоративного управления каждой компании необходим индивидуальный и детализированный анализ.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Abramov A., Chernova M., Shcherbak A. The impact of ESG rankings on credit spreads of corporate bonds in Russia // *Journal of Corporate Finance Research*. 2024. Vol. 18, iss. 3. Pp. 38–48. DOI 10.17323/j.jcfr.2073-0438.18.3.2024.38-48. EDN BMKLCQ.
2. Мирзоян А., Щукина П., Галич А. Дивидендная политика российских компаний: влияние совета директоров // *Корпоративные финансы*. 2025. Т. 19, № 1. С. 98–114. DOI 10.17323/j.jcfr.2073-0438.19.1.2025.98-114. EDN XMJOKE.
3. Ивашковская И. В., Макеева Е. Ю., Попов К. А. Советы директоров российских компаний в контексте ESG-трансформации // *Вопросы экономики*. 2024. № 10. С. 42–76. DOI 10.32609/0042-8736-2024-10-42-76. EDN UNUIYO.
4. Bowen D. E., Taillard J.-P. Revisiting board independence mandates: Evidence from director reclassifications // *Review of Finance*. 2025. Vol. 29, iss. 3. Pp. 747–777. DOI 10.1093/rof/rfaf010. EDN FVFDYQ.
5. Banerjee S., Estrin S., Pal S. Corporate disclosure, compliance and consequences: evidence from Russia // *The European Journal of Finance*. 2022. Vol. 28, iss. 17. Pp. 1770–1802. DOI 10.1080/1351847X.2021.2007972. EDN NYAFKS.
6. Berezinets I. V., Muravyev A. A. Disclosure and corporate governance: Evidence from Russian companies // *Russian Management Journal*. 2024. Vol. 22, iss. 2. Pp. 193–222. DOI 10.21638/spbu18.2024.203. EDN DHQBSP.
7. Lanshina T. Implementing the G20/OECD Principles of Corporate Governance: What is the Progress in BRICS and Indonesia? // *International Organisations Research Journal*. 2017. Vol. 12, iss. 3. Pp. 137–159. DOI 10.17323/1996-7845-2017-03-137. EDN YLCXNN.
8. Grigoriev I. S., Zhirkov K. Business deserts politics under weak institutions: evidence from Russia 2003–2010 // *Business and Politics*. 2025. Vol. 27, iss. 2. Pp. 180–193. DOI 10.1017/bap.2024.31.
9. Huynh L. D. T., Hoang K., Ongena S. The impact of foreign sanctions on firm performance in Russia // *The British Accounting Review*. 2025. Art. 101586. DOI 10.1016/j.bar.2025.101586. EDN EKRWUU.
10. Алешкова И. А., Коданева С. И. Принципы ESG в российской модели корпоративного управления: современное состояние и перспективы // *Право. Журнал Высшей школы экономики*. 2025. Т. 18, № 2. С. 118–138. DOI 10.17323/2072-8166.2025.2.118.138. DOI 10.17323/2072-8166.2025.2.118.138. EDN OFITWO.
11. Kuzmin E., Rakhimova G., Nasirova H., Namozov J. Coverage of The ESG Agenda in Russian Companies: Metrics and Distribution Strength // *E3S Web of Conferences*. 2024. Vol. 574. Art. 03002. DOI 10.1051/e3sconf/202457403002. EDN FKUACS.

12. AB Aziz N. H., Latiff A. R. A., Osman M. N. H., Alshdaifat S. ESG and Corporate Governance: A Systematic Review // *Advanced International Journal of Business Entrepreneurship and SMEs*. 2023. Vol. 5, iss. 18. Pp. 185–204. DOI 10.35631/AJBES.518018. EDN DFYDXN.
13. Voskovskaya A. S., Karpova T. A., Tantsura T. A., Shirokih A. Y., Lebedeva O. Y., Lebedev K. A. The Risk Management System as an Enhancement Factor for Investment Attractiveness of Russian Enterprises // *Risks*. 2022. Vol. 10, iss. 9. Art. 179. DOI 10.3390/risks10090179. EDN PRXTTK.
14. Barroso R., Duan T., Guo S., Kowalewski O. Board gender diversity reform and corporate carbon emissions // *Journal of Corporate Finance*. 2024. Vol. 87. Art. 102616. DOI 10.1016/j.jcorpfin.2024.102616. EDN DLFGXQ.
15. Orlov V. Legal Aspects of Corporate Governance in Russia // *Athens Journal of Law*. 2022. Vol. 8, iss. 4. Pp. 371–394. DOI 10.30958/ajl.8-4-2. EDN POKSLQ.
16. Федорова Е., Невредин А., Черникова Л. Влияние санкций на капитализацию отечественных компаний: отраслевой аспект // *Корпоративные финансы*. 2023. Т. 17, № 2. С. 50–67. DOI 10.17323/j.jcfr.2073-0438.17.2.2023.50-67. EDN SHHWFU.
17. Zhu C., Liu X., Dong C., Yue Y. Executive compensation and corporate sustainability: Evidence from ESG ratings // *Heliyon*. 2024. Vol. 10, iss. 12. Art. e32943. DOI 10.1016/j.heliyon.2024.e32943. EDN LZYZWAS.
18. Claessens S., Yurtoglu B. Corporate Governance in Emerging Markets: A Survey // *Emerging Markets Review*. 2012. Iss. 15. Pp. 1–33. DOI 10.2139/ssrn.1988880.
19. Krueger P., Sautner Z., Tang D. Y., Zhong R. The Effects of Mandatory ESG Disclosure Around the World // *Journal of Accounting Research*. 2024. Vol. 62, iss. 5. Pp. 1795–1847. DOI 10.1111/1475-679X.12548. EDN WFEPUX.
20. Zavertiaeva M. A. Does Independence of Board Committees Enhance Corporate Performance? The Case of Russia // *Emerging Markets Finance and Trade*. 2024. Vol. 60, iss. 6. Pp. 1316–1332. DOI 10.1080/1540496X.2023.2278649.
21. Дементьева А. Г. Современная концепция корпоративного управления // *Вестник МГИМО-Университета*. 2008. Т. 2, № 2. С. 82–89. DOI 10.24833/2071-8160-2008-2-2-82-88. EDN JWCGDH.
22. Porshakov S. Improving Corporate Governance in Russia and the EU // *Russia in Global Affairs*. 2006. Vol. 4, iss. 2. Pp. 194–205. EDN YIQTMF.
23. Wu S., Michailova S. How trade sanctions impact MNE subsidiaries in Russia: Responses to legitimacy concerns and performance // *Journal of World Business*. 2025. Vol. 60, iss. 5. Art. 101664. DOI 10.1016/j.jwb.2025.101664. EDN VPBKRM.
24. Popov K. Board Committee Diversity and Its Effects on Financial Performance: A Study of Russian Firms // *Journal of Corporate Finance Research*. 2024. Vol. 18, iss. 4. Pp. 5–33. DOI 10.17323/j.jcfr.2073-0438.18.4.2024.5-33. EDN SWIQYM.
25. Du Q., Sun Z., Goodell J. W., Du A. M., Yang T. Ecological risk and corporate sustainability: Examining ESG performance, risk management, and productivity // *International Review of Financial Analysis*. 2024. Vol. 96. Art. 103551. DOI 10.1016/j.irfa.2024.103551. EDN XPPISN.
26. Chen S., Song Y., Gao P. Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial performance // *Journal of Environmental Management*. 2023. Vol. 345. Art. 118829. DOI 10.1016/j.jenvman.2023.118829. EDN VZMRXY.
27. Соболева О. А., Макеева Е. Ю., Асланян Г. Влияние механизмов корпоративного управления на вероятность мошенничества на примере российских компаний // *Корпоративные финансы*. 2024. Т. 18, № 1. С. 49–61. DOI 10.17323/j.jcfr.2073-0438.18.1.2024.49-61. EDN HRZFEU.
28. Кокорева М., Гатауллина Р. Неопределенность экономической политики и принятие на себя корпоративных рисков российскими компаниями: роль корпоративного управления // *Корпоративные финансы*. 2025. Т. 19, № 2. С. 38–52. DOI 10.17323/j.jcfr.2073-0438.19.2.2025.38-52. EDN UKVHCG.

REFERENCES

1. Abramov, A., Chernova, M., Shcherbak, A. (2024) Impact of ESG rankings on credit spreads of corporate bonds in Russia. *Journal of Corporate Finance Research*, 18 (3), pp. 38–48. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.18.3.2024.38-48>. <https://elibrary.ru/bmklcq>.
2. Mirzoyan, A., Schukina, P. Galich, A. (2025) Dividend Policy of Russian Companies: Impact of Board of Directors. *Journal of Corporate Finance Research*, 19 (1), pp. 98–114. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.19.1.2025.98-114>. <https://elibrary.ru/xmjoke>.
3. Ivashkovskaya, I. V., Makeeva, E. Y., Popov, K. A. (2024) Boards of directors in Russian companies in the context of ESG transformation. *Voprosy Ekonomiki*, (10), pp. 42–76. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2024-10-42-76>. <https://elibrary.ru/unuiyo>.
4. Bowen, D. E., Taillard, J.-P. (2025) Revisiting board independence mandates: Evidence from

- director reclassifications. *Review of Finance*, 29 (3), pp. 747–777. <https://doi.org/10.1093/rof/rfaf010>. <https://elibrary.ru/fvfdyq>.
5. Banerjee, S., Estrin, S., Pal, S. (2022) Corporate disclosure, compliance and consequences: evidence from Russia. *The European Journal of Finance*, 28 (17), pp. 1770–1802. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2021.2007972>. <https://elibrary.ru/nyafks>.
 6. Berezinets, I. V., Muravyev, A. A. (2024) Disclosure and corporate governance: Evidence from Russian companies. *Russian Management Journal*, 22 (2), pp. 193–222. <https://doi.org/10.21638/spbu18.2024.203>. <https://elibrary.ru/dhqbsp>.
 7. Lanshina, T. A. (2017) Implementing the G20/OECD Principles of Corporate Governance: What is the Progress in BRICS and Indonesia? *International Organisations Research Journal*, 2017, 12 (3), pp. 137–159. <https://doi.org/10.17323/1996-7845-2017-03-137>. <https://elibrary.ru/ylcxnn>.
 8. Grigoriev, I. S., Zhirkov, K. (2025) Business deserts politics under weak institutions: evidence from Russia 2003–2010. *Business and Politics*, 27 (2), pp. 180–193. <https://doi.org/10.1017/bap.2024.31>.
 9. Huynh, L. D. T., Hoang, K., Ongena, S. (2025) The impact of foreign sanctions on firm performance in Russia. *British Accounting Review*, article 101586. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2025.101586>. <https://elibrary.ru/ekrwuu>.
 10. Aleshkova, I., Kodaneva, S. (2025) ESG Principles Implementation in the Russian Corporate Governance Model: Conditions, Issues and Prospects. *Law. Journal of the Higher School of Economics*, (2), pp. 118–138. <https://doi.org/10.17323/2072-8166.2025.2.118.138>. <https://elibrary.ru/ofitwo>.
 11. Kuzmin, E., Rakhimova, G., Nasirova, H., Namozov, J. (2024) Coverage of The ESG Agenda in Russian Companies: Metrics and Distribution Strength. In: *E3S Web of Conferences*, 574, article 03002. <https://doi.org/10.1051/e3s-conf/202457403002>. <https://elibrary.ru/fkuacs>.
 12. AB Aziz, N. H., Latiff, A. R. A., Osman, M. N. H., Alshdaifat, S. (2023) ESG and Corporate Governance: A Systematic Review. *Advanced International Journal of Business Entrepreneurship and SMEs*, 5 (18), pp. 185–204. <https://doi.org/10.35631/AIJBS.518018>. <https://elibrary.ru/dfydxn>.
 13. Voskovskaya, A. S., Karpova, T. A., Tantsura, T. A., Shirokih, A. Y., Lebedeva, O. Y., Lebedev, K. A. (2022) The Risk Management System as an Enhancement Factor for Investment Attractiveness of Russian Enterprises. *Risks*, 10 (9), article 179. <https://doi.org/10.3390/risks10090179>. <https://elibrary.ru/prxttk>.
 14. Barroso, R., Duan, T., Guo, S., Kowalewski, O. (2024) Board gender diversity reform and corporate carbon emissions. *Journal of Corporate Finance*, 87, article 102616. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2024.102616>. <https://elibrary.ru/dlfgxq>.
 15. Orlov, V. (2022) Legal Aspects of Corporate Governance in Russia. *Athens Journal of Law*, 8 (4), pp. 371–394. <https://doi.org/10.30958/ajl.8-4-2>. <https://elibrary.ru/pokslq>.
 16. Fedorova, E., Nevredinov, A., Chernikova, L. (2023) The Impact of Sanctions on the Capitalization of Russian Companies: The Sectoral Aspect. *Journal of Corporate Finance Research*, 17 (2), pp. 50–67. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.17.2.2023.50-67>. <https://elibrary.ru/shhwfu>.
 17. Zhu, C., Liu, X., Dong, C., Yue, Y. (2024) Executive compensation and corporate sustainability: Evidence from ESG ratings. *Heliyon*, 10 (12), article e32943. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e32943>. <https://elibrary.ru/lzywas>.
 18. Claessens, S., Yurtoglu, B. (2012) Corporate Governance in Emerging Markets: A Survey. *Emerging Markets Review*, 15 (C), pp. 1–33. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1988880>.
 19. Krueger, P., Sautner, Z., Tang, D. Y., Zhong, R. (2024) The Effects of Mandatory ESG Disclosure Around the World. *Journal of Accounting Research*, 62 (5), pp. 1795–1847. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12548>. <https://elibrary.ru/wfepux>.
 20. Zavertiaeva, M.A. (2024) Does Independence of Board Committees Enhance Corporate Performance? The Case of Russia. *Emerging Markets Finance and Trade*, 60 (6), pp. 1316–1332. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2023.2278649>.
 21. Dementyeva, A. G. (2008) Modern concept of corporate governance. *MGIMO Review of International Relations*, 2 (2), pp. 82–89. <https://doi.org/10.24833/2071-8160-2008-2-2-82-88>. <https://elibrary.ru/jwcgdh>.
 22. Porshakov, S. (2006). Improving Corporate Governance in Russia and the EU. *Russia in Global Affairs*, 4 (2), pp. 194–205. <https://elibrary.ru/yiqtmf>.
 23. Wu S., Michailova, S. (2025). How trade sanctions impact MNE subsidiaries in Russia: Responses to legitimacy concerns and performance. *Journal of World Business*, 60 (5), article 101664. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2025.101664>. <https://elibrary.ru/vpbkrm>.
 24. Popov, K. (2024) Board Committee Diversity and Its Effects on Financial Performance: A Study of Russian Firms. *Journal of Corporate Finance Research*, 18 (4), pp. 5–33. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.18.4.2024.5-33>. <https://elibrary.ru/swiqym>.

25. Du, Q., Sun, Z., Goodell, J. W., Du, A. M., Yang, T. (2024) Ecological risk and corporate sustainability: Examining ESG performance, risk management, and productivity. *International Review of Financial Analysis*, 96, article 103551. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103551>. <https://elibrary.ru/xppisn>.
26. Chen, S., Song, Y., Gao, P. (2023) Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: Analyzing the impact of ESG on financial performance. *Journal of Environmental Management*, 345, article 118829. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.118829>. <https://elibrary.ru/vzmrxy>.
27. Soboleva, O., Makeeva, E., Aslanyan, G. (2024) The Influence of Corporate Governance Mechanisms on Fraud Probability: Evidence from Russian Companies. *Journal of Corporate Finance Research*, 18 (1), pp. 49–61. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.18.1.2024.49-61>. <https://elibrary.ru/hrzfeu>.
28. Kokoreva, M., Gataullina, R. (2025) Economic Policy Uncertainty and Corporate Risk-taking in Russian Companies: The Role of Corporate Governance. *Journal of Corporate Finance Research*, 19 (2), pp. 38–52. <https://doi.org/10.17323/j.jcfr.2073-0438.19.2.2025.38-52>. <https://elibrary.ru/ukvhcg>.