

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Кашапов Ильмир Назипович

**ВЛИЯНИЕ КАЧЕСТВА КОРПОРАТИВНОГО
УПРАВЛЕНИЯ НА СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ
В УСЛОВИЯХ РОСТА ЧИСЛА РОЗНИЧНЫХ
ИНВЕСТОРОВ**

5.2.6. Менеджмент

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Батаева Бэла Саидовна,
доктор экономических наук, профессор

Москва – 2026

Диссертация представлена к публичному рассмотрению и защите в порядке, установленном ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать ученые степени кандидата наук, ученые степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

Публичное рассмотрение и защита диссертации состоятся 29 июня 2026 г. в 16:00 часов на заседании диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.108 по адресу: Москва, Ленинградский проспект, д. 51, корп. 1, ауд. 1001.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125167, Москва, Ленинградский проспект, д. 49/2, комн. 100 и на официальном сайте Финансового университета в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» по адресу: www.fa.ru.

Персональный состав диссертационного совета:

председатель – Беляева И.Ю., д.э.н., профессор;
заместитель председателя – Данилова О.В., д.э.н., профессор;
ученый секретарь – Измайлова М.А., д.э.н., профессор;

члены диссертационного совета:

Батаева Б.С., д.э.н., профессор;
Беденко Н.Н., д.э.н., доцент;
Бутова Т.В., д.э.н., доцент;
Васин С.М., д.э.н., профессор;
Кожевина О.В., д.э.н., доцент;
Кузнецов Н.В., д.э.н., доцент;
Стрижов С.А., д.э.н., профессор;
Фирсова И.А., д.э.н., доцент.

Автореферат диссертации разослан 29 апреля 2026 г.

I Общая характеристика работы

Актуальность темы исследования. Цифровая трансформация за последние два десятилетия существенно изменила содержание «лучших практик» корпоративного управления, в том числе в сфере взаимодействия с инвесторами. Эти изменения затрагивают механизм формирования стоимости публичной компании и обуславливают необходимость пересмотра подходов к оценке качества корпоративного управления.

На макроэкономическом уровне рамки задачи заданы нормативно. Указом Президента Российской Федерации от 07.05.2024 № 309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года» закреплена национальная цель по увеличению капитализации фондового рынка до 66% от валового внутреннего продукта к 2030 году. Достижение этого показателя преимущественно за счет экстенсивных факторов представляется маловероятным, что смещает исследовательский и практический фокус к эндогенным драйверам роста стоимости российских компаний. Качество корпоративного управления относится к числу таких драйверов: оно формирует систему защиты прав инвесторов и непосредственно связано со стоимостью привлекаемого капитала, оставаясь при этом управляемой переменной на уровне отдельной компании.

Еще одно важное изменение касается самой структуры рынка. За последние пять лет состав его участников изменился радикально. В начале 2020 года физических лиц с открытыми брокерскими счетами было не более 4 млн, а к августу 2025 года их стало уже более 38 млн, то есть почти в десять раз больше. Доля частных инвесторов в объеме биржевых торгов акциями за тот же период выросла с 47% до 70-80%. Те, кто еще недавно находился на периферии рыночного спроса, теперь обеспечивают основную ликвидность и во многом задают цены акций публичных компаний, напрямую влияя на их волатильность и рыночную оценку.

Параллельно с этими процессами существенно изменился внешний контур рынка. После введения санкционных ограничений нерезиденты, формировавшие значительную часть спроса на акции российских эмитентов, покинули рынок. Привычные каналы привлечения капитала на зарубежных площадках оказались закрыты или серьезно ограничены, а многие элементы корпоративной практики – включая раскрытие информации и взаимодействие с внешними стейкхолдерами – пришлось перестраивать в условиях сниженной международной конкуренции за инвестора.

Все это ставит принципиальный вопрос о применимости сложившихся стандартов корпоративного управления. Значительная часть рекомендаций действующего Кодекса корпоративного управления Банка России разрабатывалась исходя из конфигурации рынка, в которой ключевую роль играли иностранные институциональные инвесторы, а модель публичной компании предполагала дисперсную собственность и активный внешний мониторинг. Сегодняшняя ситуация этим предпосылкам соответствует лишь частично. Доминирующей силой на рынке стали розничные инвесторы, а институциональный сегмент представлен преимущественно российскими игроками. Насколько прежние рекомендации – касающиеся независимости совета директоров, устройства профильных комитетов, раскрытия информации и работы с миноритариями – продолжают коррелировать со стоимостью в новой среде, однозначного ответа не существует. Для части положений Кодекса корпоративного управления эмпирическая проверка на актуальных данных необходима, и такая проверка возможна только на достаточно широкой панельной выборке, включающей период наблюдаемых структурных сдвигов.

Кодекс корпоративного управления был принят Банком России в 2014 году и с тех пор прошло более одиннадцати лет. За этот период изменилось многое – структура собственности, состав советов директоров, стандарты раскрытия, поведение инвесторов. Обновление Кодекса корпоративного управления, обсуждаемое в настоящее время, естественным образом ставит вопрос о том, на каких эмпирических основаниях должны базироваться его новые редакции. Результаты настоящего исследования могут послужить одним из таких оснований – прежде всего в части калибровки количественных ориентиров, касающихся состава совета директоров и функциональной архитектуры его комитетов, а также в части подходов к взаимодействию с выросшей базой розничных акционеров.

Задача увеличения капитализации, изменение структуры рынка, геополитическая перестройка институциональной среды и предстоящее обновление Кодекса корпоративного управления – вместе эти обстоятельства определяют актуальность настоящего исследования и обосновывают потребность в анализе факторов, формирующих рыночную стоимость российских публичных компаний, а также в разработке практических рекомендаций по повышению качества корпоративного управления.

Степень разработанности темы исследования. Проблема взаимосвязи качества корпоративного управления и стоимости компании, а также минимизации агентских

издержек находится в центре внимания зарубежных и российских ученых на протяжении десятилетий.

Теоретический фундамент современных исследований корпоративного управления сформирован в работах классиков зарубежной экономической мысли. Основополагающие положения о разделении собственности и контроля заложены А. Берли и Г. Минзом. Агентская теория получила развитие в трудах М. Дженсена, У. Меклинга и Ю. Фамы. Теория трансакционных издержек представлена работами Д. Норта и О. Уильямсона. Теоретические основы анализа прав собственности и неполных контрактов разработаны С. Гроссманом и О. Хартом. Концептуальные положения теории ограниченной рациональности сформулированы Г. Саймоном. Теория стейкхолдеров представлена работами Д. Вуда, Т. Дональдсона, Р. Митчелла, Л. Престона, Р.Э. Фримана и Б. Эгла. Альтернативные теоретические подходы, включающие теорию стюардшипа и теорию ресурсной зависимости, развиты в трудах Т. Дальциел, Дж. Дэвиса, Л. Дональдсона и А. Хиллман.

Институциональная перспектива исследования корпоративного управления, включая анализ правовой защиты инвесторов и сравнительной природы моделей корпоративного контроля, получила развитие в работах Р. Вишни, Р. Ла Порты, Ф. Лопес-де-Силанеса и А. Шлейфера. Теория зависимости от траектории в эволюции корпоративных структур собственности раскрыта в исследованиях Л. Бебчука и М. Ро.

Эмпирические аспекты влияния качества корпоративного управления на стоимость фирмы и защиты прав акционеров исследованы П. Гомперсом, Дж. Ишии и Э. Метриком. Связь размера совета директоров и рыночной оценки компании рассмотрена в работах Д. Ермака. Влияние состава и функциональных характеристик совета директоров, его комитетов и механизмов мониторинга на эффективность компании исследовано Р.В. Агилера, М. Беднар, С. Бойви и К. Дальтоном.

Поведенческие аспекты розничного инвестирования, массовое участие физических лиц на фондовом рынке и механизмы реализации прав голоса миноритарных акционеров рассмотрены в работах А. Брава, М. Кейна и Дж. Зитника. Вопросы коллективного взаимодействия инвесторов с менеджментом и эффекты акционерного активизма раскрыты в исследованиях Т. Барко, М. Кремерса и Л. Реннебоога.

Среди российских ученых значительный вклад в изучение особенностей российской модели корпоративного управления, ее эволюции и специфики структуры собственности внесли Т.Г. Долгопятова, Р.И. Капелюшников, А.Д. Радыгин, И.И. Смотрицкая и Р.М. Энтов. Проблематика корпоративной собственности,

механизмов корпоративного контроля и защиты прав акционеров в российских условиях раскрыта в трудах И.В. Беликова, И.Ю. Беляевой, В.К. Вербицкого и О.В. Даниловой.

Вопросы эффективности компаний с государственным участием, специфики государственного корпоративного управления и качества управления в публичных компаниях с контролирующим собственником исследованы Г.Н. Мальгиновым, А.Д. Радыгиным, Н.Д. Фроловой и Х.П. Харчилавой. Развитие стейкхолдерского подхода и концепций устойчивого корпоративного управления, включая вопросы ESG-трансформации и взаимодействия с заинтересованными сторонами, представлены в работах Б.С. Батаевой, И.В. Ивашковской, М.А. Измайловой и И.Н. Ткаченко.

Эмпирические исследования влияния характеристик совета директоров, профильных комитетов и систем вознаграждения на стоимости российских публичных компаний отражены в работах Е.Д. Вайсмана, М.А. Завертяевой, М.И. Емец, Н.С. Ереминой, Е.Ю. Макеевой, К.А. Попова и П.О. Щукиной. Вопросы раскрытия информации, дивидендной политики и ESG-рейтингов российских компаний раскрыты в трудах И.В. Березинец, А.А. Егоровой, А.А. Муравьева и Д.А. Чигиревой.

Несмотря на глубокую проработку классических аспектов теории и практики корпоративного управления, в научной литературе сохраняется исследовательский пробел. Существующие эмпирические исследования российского рынка опираются на фрагментарные выборки и ограниченные временные горизонты, что не позволяет провести системный анализ долгосрочной трансформации структуры собственности российских публичных компаний, охватывающий этап стремительного роста числа розничных инвесторов. Недостаточно изучено влияние характеристик совета директоров и его комитетов на рыночную стоимость публичных компаний в условиях российского рынка. Не раскрыта модерлирующая роль роста числа розничных инвесторов во взаимосвязи факторов качества корпоративного управления и рыночной стоимости российских публичных компаний.

Цель исследования состоит в разработке теоретико-методических основ и практических рекомендаций по повышению качества корпоративного управления, направленных на максимизацию стоимости российских публичных компаний в условиях значительного роста числа розничных инвесторов.

В соответствии с целью исследования поставлены следующие **задачи**:

– систематизировать теоретико-методические подходы к определению качества корпоративного управления и исследовать влияние цифровизации фондового рынка на поведение розничных инвесторов и их роль в системе корпоративного контроля;

– провести анализ трансформации структуры собственности российских публичных компаний и выявить закономерности изменения соотношения количества розничных инвесторов и концентрации собственности;

– разработать модель влияния качества корпоративного управления на стоимость компании, включающую характеристики совета директоров, профильных комитетов и структуры собственности, и провести эконометрическую оценку значимости факторов для рыночной капитализации российских публичных компаний;

– разработать организационные меры по совершенствованию взаимодействия публичных компаний с розничными инвесторами, направленные на снижение информационной асимметрии и трансакционных издержек коллективных действий;

– предложить комплекс цифровых инструментов корпоративного управления для повышения качества коммуникаций с розничными инвесторами.

Объектом исследования являются российские публичные компании, акции которых обращаются или обращались на Московской бирже.

Предметом исследования выступают организационно-экономические отношения, возникающие в процессе реализации корпоративного контроля и определяющие влияние качества корпоративного управления на рыночную стоимость компании в условиях роста числа розничных инвесторов.

Область исследования. Диссертация выполнена в соответствии с п. 12. «Корпоративное управление. Формы и методы корпоративного контроля. Управление стоимостью фирмы» Паспорта научной специальности 5.2.6. Менеджмент (экономические науки).

Научная новизна исследования состоит в развитии теоретических положений о влиянии качества корпоративного управления на рыночную стоимость компании и эмпирической верификации этого влияния на данных российских публичных компаний в условиях существенного роста числа розничных инвесторов на фондовом рынке.

Теоретическая значимость работы состоит в приращении научных знаний в области корпоративного управления применительно к развивающимся рынкам в условиях массового притока розничных инвесторов. На основе синтеза агентской теории, теории трансакционных издержек и теории прав собственности описано влияние асимметрии между издержками торговли акциями и издержками реализации прав корпоративного контроля на поведение розничных инвесторов и конфигурацию отношений в публичной компании. Обоснована применимость концепции конфликта

«принципал-принципал» к условиям российского корпоративного сектора, характеризующегося сочетанием дисперсной миноритарной базы и концентрированного контроля у доминирующих блокхолдеров.

Практическая значимость работы заключается в разработке эмпирически обоснованных рекомендаций, реализация которых способствует повышению качества корпоративного управления и росту рыночной капитализации российских публичных компаний за счет снижения агентских издержек и требуемой инвесторами премии за риск. Предложенные рекомендации по оптимизации состава совета директоров, внедрению инструментов взаимодействия с акционерами применимы в деятельности IR-департаментов и служб корпоративного секретаря. Основные теоретические положения и результаты эмпирического анализа могут быть включены в программы высшего образования по направлению «Менеджмент», а также в программы повышения квалификации и профессиональной переподготовки специалистов при преподавании дисциплины «Корпоративное управление».

Методология и методы исследования. Теоретико-методологическую основу исследования составляют положения современной теории корпоративного управления, представленные синтезом агентской теории (разделение собственности и контроля), теории стейкхолдеров (учет интересов заинтересованных сторон) и теории ресурсной зависимости (роль совета директоров), а также труды отечественных и зарубежных ученых области корпоративного управления и стратегического менеджмента. В процессе исследования применялся комплекс общенаучных и специальных методов: системный анализ и синтез, сравнительный анализ, описательная статистика и анализ распределений, оценка отраслевой концентрации на основе индекса Херфиндаля-Хиршмана, корреляционный анализ, эконометрическое моделирование на панельных данных с использованием модели с фиксированными эффектами отрасли и года и стандартными ошибками, кластеризованными на уровне компании. Обработка и анализ данных выполнены с использованием языка Python в среде Jupyter Notebook (сбор, парсинг и визуализация данных), языка R в среде RStudio (эконометрическое моделирование) и Wolfram Mathematica (расчеты).

Информационная база исследования включает нормативно-правовые акты Российской Федерации, правовые акты рекомендательного характера Банка России, российскую и зарубежную академическую литературу. Эмпирическую базу составляет авторская панельная выборка, охватывающая 220 российских публичных компаний за период 2005-2025 гг. Источниками данных послужили ежеквартальные отчеты

эмитентов, раскрываемые в системе «Центр раскрытия корпоративной информации», консолидированная финансовая отчетность компаний и рыночные данные Московской биржи. Сформированная база данных «RuCGD – Характеристики советов директоров и их комитетов, исполнительных органов и структуры собственности 220 российских публичных акционерных обществ за 2005-2025 гг.» зарегистрирована Федеральной службой по интеллектуальной собственности (свидетельство о государственной регистрации базы данных № 2026670015).

Элементы научной новизны выражаются в следующих **положениях, выносимых на защиту**:

1) на основе синтеза теории трансакционных издержек, агентской теории и теории прав собственности доказано, что процесс цифровизации финансового рынка и корпоративного контроля привел к асимметрии издержек на куплю-продажу акций и реализацию прав контроля; обосновано, что сохраняющийся дисбаланс усиливает проблему «безбилетника», при которой розничный инвестор превращается в пассивного держателя актива – квази-кредитора, ориентированного на доход, но фактически не принимающего участия в корпоративном контроле (С. 15-26);

2) обосновано, что стимулированный цифровизацией рост числа розничных инвесторов в российской системе корпоративного управления приводит к ее трансформации в гибридное состояние, характеризующееся одновременным количественным ростом числа миноритарных акционеров и усилением концентрации контроля в руках доминирующих блокхолдеров; доказан разрыв между формальным распылением собственности и реальным распределением корпоративной власти на основе анализа данных российских публичных компаний: рост медианного числа лиц, включенных в списки для участия в общих собраниях акционеров, сопровождается ростом среднего индекса Херфиндаля-Хиршмана, отражающего степень концентрации собственности (С. 67-72);

3) разработана модель влияния качества корпоративного управления на стоимость компании, включающая характеристики совета директоров, профильных комитетов и структуры собственности; на основе эконометрического анализа панельных данных идентифицированы нелинейные зависимости между качеством корпоративного управления и рыночной стоимостью публичной компании: доля независимых директоров демонстрирует перевернутую U-образную связь с оптимумом в диапазоне 40-43%, вовлеченность директоров в работу комитетов выступает предиктором стоимости, а наличие комитета по корпоративному управлению – единственным профильным

комитетом, ассоциированным с премией к капитализации; при этом концентрация собственности и доля государственного участия не оказывают статистически значимого влияния на стоимость, а число миноритарных акционеров не модерирует выявленные зависимости (С. 87-104);

4) установлена необходимость создания специализированных органов корпоративного управления для взаимодействия с розничными инвесторами: формирование профильного комитета при совете директоров, введение должности корпоративного омбудсмана и развитие партнерства корпоративных отделов по взаимодействию с акционерами и инвесторами с профессиональными ассоциациями розничных инвесторов; обосновано, что реализация данных мер способна снизить информационную асимметрию, повысить вовлеченность акционеров за счет снижения издержек коллективных действий и тем самым оказать положительное влияние на рыночную стоимость компании (С. 141-145);

5) предложен комплекс цифровых инструментов корпоративного управления, направленный на совершенствование коммуникаций и взаимодействия с розничными инвесторами; в него входят технологии искусственного интеллекта для поддержки акционеров, системы распределенного реестра для верификации прав акционеров, а также алгоритмы сентимент-анализа сообщений о компании в средствах массовой информации и социальных сетях; обосновано, что внедрение данных инструментов способствует повышению открытости и прозрачности деятельности компании, оказывая позитивное влияние на ее деловую репутацию и рыночную стоимость (С. 147-153).

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования.

Достоверность результатов исследования обеспечивается репрезентативностью панельной выборки за 20 лет, использованием робастных методов эконометрического анализа, а также опорой на фундаментальные теоретические положения и обширный массив современных научных публикаций.

Основные результаты исследования апробированы на научно-практических конференциях: на VI Всероссийской научно-практической конференции «Финансы и корпоративное управление в меняющемся мире» (Москва, Финансовый университет, 26 сентября 2024 г.); на VII Всероссийской научно-практической конференции «Корпоративные финансы и управление в меняющемся мире» (Москва, Финансовый университет, 25 сентября 2025 г.).

Материалы диссертации используются в практической деятельности Управления по работе с инвесторами Банка ВТБ (ПАО). Разработанные подходы

к совершенствованию коммуникаций с акционерами, направленные на снижение информационной асимметрии применяются при подготовке материалов для общих собраний и раскрытии информации. Внедрены рекомендации по использованию цифровых инструментов мониторинга информационного поля и механизмов обратной связи, рассматриваемые в исследовании как факторы снижения транзакционных издержек взаимодействия с акционерами. Выводы и основные положения диссертации способствуют снижению информационной асимметрии и транзакционных издержек взаимодействия с розничными акционерами, что направлено на укрепление доверия инвестиционного сообщества и рост стоимости Банка ВТБ (ПАО).

Материалы диссертации используются Институтом финансовых технологий и экономической безопасности ФГАОУ ВО «Национальный исследовательский ядерный университет «МИФИ» в преподавании дисциплины «Корпоративное управление» по направлению 38.04.01 «Экономика». В лекционный курс включены выводы об асимметрии транзакционных издержек в условиях цифровизации фондового рынка и о трансформации российской модели корпоративного управления в гибридное состояние. В практические занятия внедрена авторская модель оценки влияния факторов качества корпоративного управления на рыночную стоимость компаний. Обоснование создания специализированных органов для взаимодействия с розничными инвесторами включено в тематику курсовых работ, а комплекс цифровых инструментов корпоративного управления интегрирован в рабочую программу дисциплины.

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения и результаты исследования нашли отражение в 19 публикациях общим объемом 13,45 п.л. (авторский объем – 13,05 п.л.), в том числе 12 статей общим объемом 10,97 п.л. (авторский объем – 10,57 п.л.) опубликованы в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России, из которых 1 статья общим объемом 1,80 п.л. (авторский объем – 1,40 п.л.) опубликована в издании, индексируемом в цитатно-аналитической базе RSCI.

Структура и объем диссертации отражают логику исследования и соответствуют поставленной цели и задачам. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы из 244 наименований, списка иллюстративного материала и трех приложений. Текст диссертации изложен на 210 страницах, содержит 18 таблиц, 10 рисунков и три формулы.

II Основное содержание работы

На основе синтеза теории трансакционных издержек, агентской теории и теории прав собственности доказано, что процесс цифровизации финансового рынка и корпоративного контроля привел к асимметрии издержек на куплю-продажу акций и реализацию прав контроля. Обосновано, что сохраняющийся дисбаланс усиливает проблему «безбилетника», при которой розничный инвестор превращается в пассивного держателя актива – квази-кредитора, ориентированного на доход, но фактически не принимающего участия в корпоративном контроле.

Развитие цифровых технологий существенно упростило доступ инвесторов на биржу: мобильные приложения и снижение комиссий свели затраты на совершение сделок практически к нулю. Однако соразмерного снижения издержек на осуществление прав контроля не произошло. Изучение корпоративной отчетности, личное посещение собраний и выдвижение своих представителей по-прежнему требуют от миноритариев запретительно высоких ресурсов. Более того, некоторые из этих барьеров прочно закреплены законодательно: порог в 2% акций для предложения кандидатов в совет директоров и барьер в 25% для доступа к первичной бухгалтерии на практике лишают обладателей малых долей возможности напрямую влиять на компанию.

Синтез четырех научных подходов демонстрирует, как данные барьеры наслаиваются друг на друга. С позиции агентской теории инвестору экономически невыгодно тратить время на контроль, так как личные затраты превышают потенциальную выгоду. Теория трансакционных издержек указывает на непомерно высокую стоимость самостоятельного мониторинга. Теория ограниченной рациональности подчеркивает физическую невозможность проанализировать весь массив корпоративной информации. Наконец, теория прав собственности доказывает, что формальное право голоса обесценивается в ситуации, когда реальная власть прочно сконцентрирована в руках доминирующих крупных блокхолдеров.

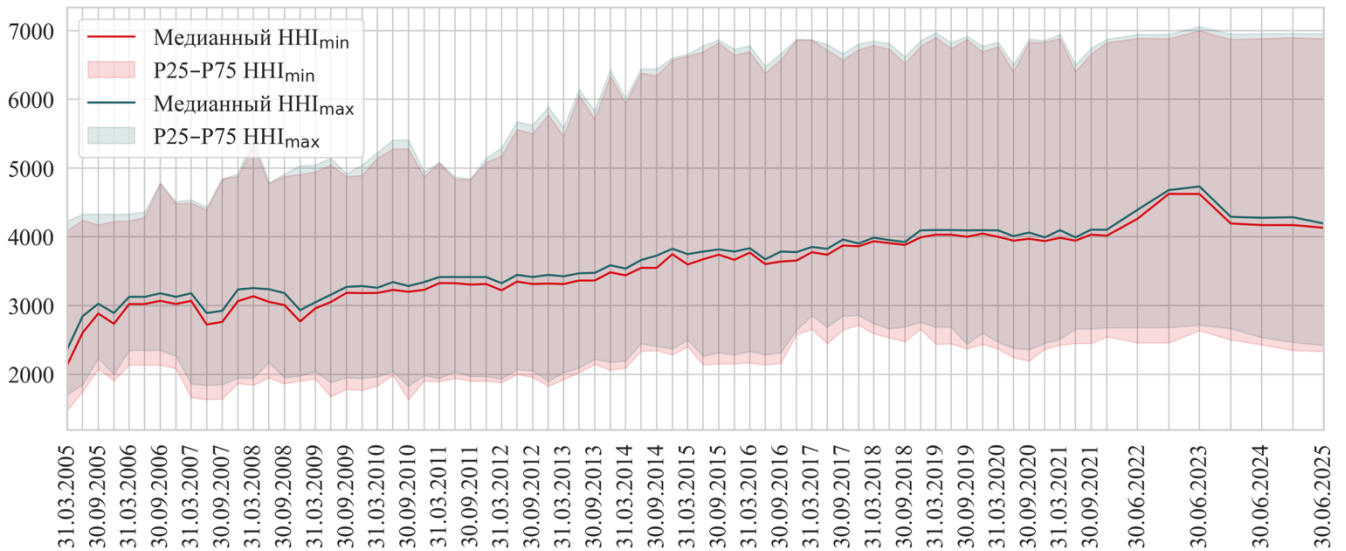
Сталкиваясь с подобной системой непреодолимых ограничений, розничный инвестор принимает рациональное решение – он отказывается от участия в корпоративном управлении. В результате акция функционально превращается для него в инструмент, по своей сути близкий к долговому обязательству. Введенный в исследовании статус квази-кредитора отличается от положения обычного кредитора по трем признакам. Во-первых, личные права заменяются совокупными правами

всех мелких акционеров. Во-вторых, отсутствует какое-либо залоговое обеспечение или строгая договорная защита (ковенанты). В-третьих, способность оказывать коллективное давление на руководство крайне ограничена из-за сильной разобщенности миноритарных акционеров.

Ввиду этого экономическое поведение квази-кредитора сосредотачивается вокруг ожидания дивидендов, поскольку это единственный компонент возврата на капитал, который инвестор способен отслеживать. Однако положение такого участника рынка остается структурно уязвимым. Если права традиционного кредитора надежно защищены ковенантами и приоритетным правом на возврат средств при банкротстве, то рядовой акционер лишен подобных гарантий. Он несет риск потери капитала, не располагая компенсирующими инструментами. Данная ситуация формирует объективный запрос на новые механизмы, способные сгладить разрыв между формальным статусом полноправного собственника и реальным положением пассивного поставщика капитала.

Обосновано, что стимулированный цифровизацией рост числа розничных инвесторов в российской системе корпоративного управления приводит к ее трансформации в гибридное состояние, характеризующееся одновременным количественным ростом числа миноритарных акционеров и усилением концентрации контроля в руках доминирующих блокхолдеров. Доказан разрыв между формальным распылением собственности и реальным распределением корпоративной власти на основе анализа данных российских публичных компаний: рост медианного числа лиц, включенных в списки для участия в общих собраниях акционеров, сопровождается ростом среднего индекса Херфиндаля-Хиршмана, отражающего степень концентрации собственности.

Эмпирический анализ обширной выборки, включающей 220 российских публичных компаний за период 2005-2025 гг., позволил количественно измерить две разнонаправленные тенденции в структуре владения. В качестве источников информации использовались ежеквартальные отчеты эмитентов из системы «Центра раскрытия корпоративной информации», что обеспечило базу около 8 тысяч наблюдений по каждому ключевому показателю. Уровень концентрации собственности оценивался при помощи индекса Херфиндаля-Хиршмана, рассчитанного по долям акционеров, владеющих пакетами более 5% (согласно законодательным требованиям к раскрытию). Проблема отсутствия данных по пакетам менее 5% была решена с помощью консервативного подхода, предполагающего расчет верхнего теоретического предела индекса. Изменение этого показателя за двадцатилетний период отражено на рисунке 1.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1 – Динамика индекса Херфиндаля-Хиршмана за период 2005-2025 гг.

Представленные данные подтверждают устойчивое нарастание концентрации контроля на протяжении всего периода исследования. Среднее значение индекса Херфиндаля-Хиршмана выросло на 77,5%, что свидетельствует о последовательном сосредоточении крупных пакетов акций у блокхолдеров.

Масштаб присутствия розничных инвесторов измерялся через число лиц, имеющих право на участие в общих собраниях акционеров. Выбор этого показателя обусловлен тем, что процедура созыва собрания юридически обязывает номинальных держателей раскрывать количество конечных владельцев. Динамика данного процесса представлена на рисунке 2.



Источник: составлено автором.

Рисунок 2 – Динамика числа номинальных держателей и участников общего собрания акционеров

Анализ этого показателя выявил важный структурный перелом: в первой половине исследуемого периода среднее число акционеров сокращалось по мере появления на бирже новых компаний, не имевших «приватизационного» прошлого. Однако после 2018 года, когда началось массовое распространение мобильных приложений для инвестиций, наметился стремительный рост этой базы. Дополнительным катализатором послужил уход нерезидентов в 2022 году в сочетании с введенными ограничениями на покупку иностранных ценных бумаг неквалифицированными инвесторами, локализовавшими частный капитал на Московской бирже. В итоге среднее число лиц в списках акционеров увеличилось в 2,6 раза.

Сопоставление двух этих тенденций приводит к выводу: упрощение доступа к бирже не привело к распылению корпоративной власти. Рынок освоил приток капитала пассивных инвесторов, в то время как крупные владельцы использовали возникшую ликвидность для укрепления своих позиций. Расширение круга миноритариев и концентрация контроля выступают как дополняющие друг друга процессы – формируется устойчивая гибридная структура, в которой рынок контроля и рынок капитала мелких инвесторов функционируют параллельно и изолированно друг от друга.

Такая гибридная конфигурация неизбежно порождает агентский конфликт II типа (противоречие интересов между контролирующими мажоритариями и неконтролирующими акционерами). Это существенно ограничивает работу внешних механизмов дисциплинирования руководства. Рынок корпоративного контроля оказывается заблокирован защитными инструментами крупнейших владельцев, а правовая защита миноритариев действует с серьезными ограничениями. В сложившихся обстоятельствах совет директоров остается практически единственным эффективным каналом снижения агентских издержек и защиты интересов всех групп акционеров.

Разработана модель влияния качества корпоративного управления на стоимость компании, включающая характеристики совета директоров, профильных комитетов и структуры собственности. На основе эконометрического анализа панельных данных идентифицированы нелинейные зависимости между качеством корпоративного управления и рыночной стоимостью публичной компании: доля независимых директоров демонстрирует перевернутую U-образную связь с оптимумом в диапазоне 40-43%, вовлеченность директоров в работу комитетов выступает предиктором стоимости, а наличие комитета по корпоративному управлению – единственным профильным комитетом,

ассоциированным с премией к капитализации; при этом концентрация собственности и доля государственного участия не оказывают статистически значимого влияния на стоимость, а число миноритарных акционеров не модерирует выявленные зависимости.

Проверка исследовательских гипотез опирается на данные публичных российских компаний с ежеквартальным шагом наблюдений. Искомой величиной (зависимой переменной) выбран логарифм коэффициента Тобина. Он очищает данные от бухгалтерских искажений и прямо отражает реакцию рынка на качество корпоративного управления. Объясняющие переменные разделены на четыре группы: финансовые показатели, состав совета директоров, структура собственности и наличие комитетов. Применен метод наименьших квадратов с поправкой на отрасль и год, а стандартные ошибки сгруппированы по компании и времени. Использование отраслевых поправок вместо внутрифирменных вызвано тем, что факторы качества корпоративного управления меняются крайне медленно. Внутри одной компании колебаний недостаточно для точных расчетов, тогда как отраслевые поправки сохраняют вариацию между фирмами и сглаживают отраслевую специфику.

Статистика выборки наглядно описывает типичный российский совет директоров за исследуемый двадцатилетний период. В среднем он состоит из 8,9 человека (медиана равна 9). Доля независимых участников в среднем равна 12,6%, но медианное значение составляет ноль, что доказывает полное преобладание внутреннего (инсайдерского) контроля. Комитет по корпоративному управлению встречается только в 5,1% случаев, по устойчивому развитию – в 4,4%, тогда как стратегический комитет распространен шире – 25,4%. Как правило, директора не владеют акциями своих компаний (медиана равна нулю), что свидетельствует о слабом развитии программ вознаграждения ценными бумагами.

Для поиска нелинейных связей в расчеты одновременно включались базовые переменные и их квадраты, после чего форма зависимости подтверждалась тестом Линда-Мельхума на перевернутую U-образную дугу. Наличие модерирующего эффекта числа мелких акционеров на эти связи проверялось добавлением в расширенную модель шести переменных взаимодействия. Их общая значимость оценивалась тестом Вальда с применением поправок Бонферрони и Холма для контроля множественных сравнений. Расчеты проведены в шести вариантах с постепенным добавлением факторов: от простой модели с финансовыми показателями (модель 1) до полной версии со структурой комитетов (модели 5-6). Надежность выводов дополнительно проверена

с помощью лагирования всех объясняющих переменных на один квартал назад. Это снижает риск обратной причинности. Знаки всех коэффициентов в обоих вариантах полностью совпали. Результаты представлены в таблице 1.

Таблица 1 – Влияние факторов корпоративного управления на коэффициент Тобина

Переменная	Модель 1	Модель 2	Модель 3	Модель 4	Модель 5	Модель 6
Логарифм совокупных активов	-0,002 (0,019)	-0,039** (0,019)	-0,036* (0,020)	-0,038* (0,020)	-0,046** (0,020)	-0,042** (0,020)
Отношение совокупного долга к активам	0,642*** (0,087)	0,627*** (0,082)	0,636*** (0,084)	0,642*** (0,082)	0,639*** (0,084)	0,641*** (0,084)
Доля внеоборотных активов	-0,167 (0,120)	-0,133 (0,110)	-0,116 (0,110)	-0,127 (0,111)	-0,130 (0,110)	-0,139 (0,111)
Размер совета директоров	–	0,110 (0,075)	0,121* (0,073)	0,132* (0,073)	0,130* (0,071)	0,128* (0,073)
Размер совета директоров в квадрате	–	-0,005 (0,004)	-0,005 (0,004)	-0,006* (0,004)	-0,006* (0,003)	-0,006* (0,004)
Доля независимых директоров	–	0,773*** (0,205)	0,720*** (0,208)	0,656*** (0,216)	0,533** (0,208)	0,562*** (0,202)
Доля независимых директоров в квадрате	–	-0,893*** (0,258)	-0,854*** (0,261)	-0,822*** (0,264)	-0,661*** (0,255)	-0,716*** (0,251)
Доля женщин в совете директоров	–	-0,158 (0,143)	-0,149 (0,141)	-0,160 (0,143)	-0,159 (0,142)	-0,156 (0,143)
Доля директоров старше 60 лет	–	0,162 (0,154)	0,159 (0,154)	0,088 (0,146)	0,073 (0,140)	0,102 (0,143)
Доля директоров моложе 45 лет	–	-0,103 (0,104)	-0,083 (0,105)	-0,087 (0,107)	-0,082 (0,106)	-0,088 (0,105)
Средняя доля акций компании, принадлежащих директору	–	–	0,019* (0,012)	0,023** (0,011)	0,022** (0,011)	0,022** (0,011)
Индекс Херфиндаля-Хиршмана по структуре собственности	–	–	0,010 (0,090)	0,031 (0,090)	0,040 (0,088)	0,035 (0,090)
Наличие комитета по корпоративному управлению	–	–	–	0,192*** (0,068)	0,147** (0,063)	0,156** (0,070)
Наличие комитета по устойчивому развитию	–	–	–	0,134 (0,110)	0,115 (0,107)	0,112 (0,107)
Наличие комитета по стратегии	–	–	–	0,062 (0,051)	-0,034 (0,055)	-0,003 (0,055)
Наличие комитета по инвестициям	–	–	–	-0,059 (0,059)	-0,064 (0,060)	-0,075 (0,059)
Наличие комитета по бюджету	–	–	–	-0,034 (0,047)	-0,079 (0,048)	-0,075 (0,048)
Доля акций, принадлежащих государству	–	–	–	-0,001 (0,001)	-0,000 (0,001)	-0,000 (0,001)
Наличие «золотой акции»	–	–	–	0,122 (0,142)	0,112 (0,136)	0,112 (0,140)
Доля директоров, участвующих в работе комитетов	–	–	–	–	0,263*** (0,070)	–
Число комитетов	–	–	–	–	–	0,032** (0,015)
R ²	0,382	0,412	0,416	0,431	0,440	0,434
R ² скорр.	0,379	0,409	0,412	0,427	0,436	0,430

* p < 0,1; ** p < 0,05; *** p < 0,01

Источник: составлено автором.

Один из основных выводов моделирования – наличие перевернутой U-образной связи между долей независимых директоров в совете и стоимостью публичной компании. Коэффициенты для простой и квадратичной формы подтверждены со статистической

значимостью на уровне 1% во всех вариантах. Точка наибольшей эффективности находится в пределах 40-43%. Это превышает обязательную треть, требуемую Кодексом корпоративного управления Банка России, но оказывается ниже некоторых стандартов рейтинговых агентств. Экономическая суть этой пропорции заключается в строгом равновесии: с одной стороны, независимые директора улучшают контроль и не дают руководству принимать решения в личных интересах, а с другой – превышение порога лишает совет глубокого понимания внутренних процессов бизнеса. Достоверность нелинейной формы подтверждена тестом Линда-Мельхума на уровне значимости 1%.

Похожая нелинейная зависимость обнаружена и для размера совета директоров. Наилучший результат достигается при составе около 11 человек (при текущем медианном составе в 9 директоров). Такое увеличение вполне осуществимо в ходе планового обновления состава.

Активное участие директоров в работе комитетов является самым мощным фактором роста стоимости среди всех изученных параметров. Соответствующий коэффициент обладает наивысшей надежностью (значим на уровне 1%) и статистически превосходит остальные элементы корпоративного управления. Если добавить этот фактор в расчеты, влияние самой независимости совета снижается с 0,656 до 0,533. Это согласуется с тем, что связь независимости совета с капитализацией опосредуется участием директоров в комитетах. Независимость «на бумаге», без участия в рабочих группах, остается формальностью и не приносит компании дополнительной ценности.

Среди пяти видов проанализированных профильных комитетов реальную прибавку к рыночной стоимости дает исключительно комитет по корпоративному управлению – его значимость подтверждена во всех вариантах модели (на уровне 1-5%). Комитеты по стратегии, инвестициям, финансам и устойчивому развитию подобного эффекта не демонстрируют. Это объясняется теорией сигналов: орган с надзорной функцией подает рынку достоверный знак о соблюдении стандартов корпоративного управления. В то же время операционные комитеты зачастую лишь дублируют повседневные функции менеджмента.

Владение акциями со стороны членов совета директоров благотворно связано с капитализацией на уровне значимости 5%. Это согласуется с гипотезой совпадения интересов: директор, владеющий долей, работает на рост ее цены. Учитывая, что медианное значение этой переменной равно нулю, потенциал вознаграждения директоров акциями остается нереализованным.

Степень концентрации собственности (индекс Херфиндаля-Хиршмана) статистически незначима во всех расчетах. Данный результат соответствует концепции естественного формирования структуры собственности: в устойчивом состоянии распределение крупных долей адаптируется к правилам игры и перестает напрямую влиять на финансовый результат. Размер государственного пакета и наличие «золотой акции» также не показали значимого эффекта. Возраст директоров и гендерный баланс математически незначимы. Это подтверждает теорию критической массы: при среднем присутствии лишь одной женщины в совете ее назначение является номинальным шагом, который не позволяет реализовать пользу от разнообразия мнений.

Комплексный тест Вальда на равенство нулю всех коэффициентов взаимодействия показал значение $p=0,189$. Нулевая гипотеза не отклоняется на стандартных уровнях значимости. Добавление семи показателей увеличило коэффициент детерминации лишь на 0,4 п.п.; ни одна из переменных не сохранила значимости после поправок на множественные сравнения. Отсутствие выявленного модерирующего эффекта со стороны количества акционеров эмпирически согласуется с тезисом о статусе квази-кредитора. Связь качества корпоративного управления со стоимостью компании не зависит от числа владельцев акций, что согласуется с функциональной изоляцией розничных инвесторов от реального контура контроля.

Установлена необходимость создания специализированных органов корпоративного управления для взаимодействия с розничными инвесторами: формирование профильного комитета при совете директоров, введение должности корпоративного омбудсмана и развитие партнерства корпоративных отделов по взаимодействию с акционерами и инвесторами с профессиональными ассоциациями розничных инвесторов. Обосновано, что реализация данных мер способна снизить информационную асимметрию, повысить вовлеченность акционеров за счет снижения издержек коллективных действий и тем самым оказать положительное влияние на рыночную стоимость компании.

Логика этих предложений опирается на три доказанных в исследовании факта. Во-первых, эмпирически подтверждено, что наличие комитета по корпоративному управлению положительно связано со стоимостью компании. Во-вторых, для количества розничных инвесторов не обнаружено модерирующего эффекта, что согласуется с их исключением из контура реального контроля. В-третьих, само по себе распределение долей собственности не связано с капитализацией. Следовательно, совершенствование внутренних органов остается основным доступным направлением

повышения стоимости компании. Предложенный подход переносит успешно работающую логику комитетов на взаимодействие с самой многочисленной группой участников рынка. Система состоит из трех элементов, которые отражены на рисунке 3.



Источник: составлено автором.

Рисунок 3 – Схема институционализации розничных инвесторов

Первый элемент – создание комитета по работе с розничными инвесторами. Это решение базируется на двух выявленных закономерностях: наличие надзорного органа обеспечивает премию к капитализации, а создание нового комитета повышает общую вовлеченность директоров в работу комитетов (что выступает главным фактором роста стоимости). Задача нового органа заключается в том, чтобы собирать воедино интересы мелких владельцев, вести стратегическое наблюдение и переводить массовые запросы в управленческие решения. Юридическая основа для такого шага уже заложена в действующем законодательстве.

Второй элемент – учреждение должности корпоративного омбудсмана, который должен обеспечить розничным инвесторам возможность защиты своих прав на индивидуальном уровне. В сложившейся системе корпоративного управления судебные издержки несоизмеримы стоимости небольшого пакета акций, поэтому акционеры редко идут в суд. Омбудсмен создаст удобный канал для досудебного разрешения споров. Тем самым он восполнит недостаток влияния у миноритариев, напрямую встраивая их законные требования в механизмы принятия решений.

Третий элемент – официальное сотрудничество с объединениями инвесторов, направленное на преодоление их разобщенности. Подобные организации аккумулируют разрозненные интересы и берут на себя значительную часть затрат на независимый мониторинг компании. Это позволяет частному инвестору отказаться от пассивной стратегии «продать акции и уйти» в пользу активного участия и голосования. Эффективность таких посредников доказывается успешным международным опытом развитых площадок в Великобритании, Нидерландах, Италии и Китае.

Предложен комплекс цифровых инструментов корпоративного управления, направленный на совершенствование коммуникаций и взаимодействия с розничными инвесторами. В него входят технологии искусственного интеллекта для поддержки акционеров, системы распределенного реестра для верификации прав акционеров, а также алгоритмы сентимент-анализа сообщений о компании в средствах массовой информации и социальных сетях. Обосновано, что внедрение данных инструментов способствует повышению открытости и прозрачности деятельности компании, оказывая позитивное влияние на ее деловую репутацию и рыночную стоимость.

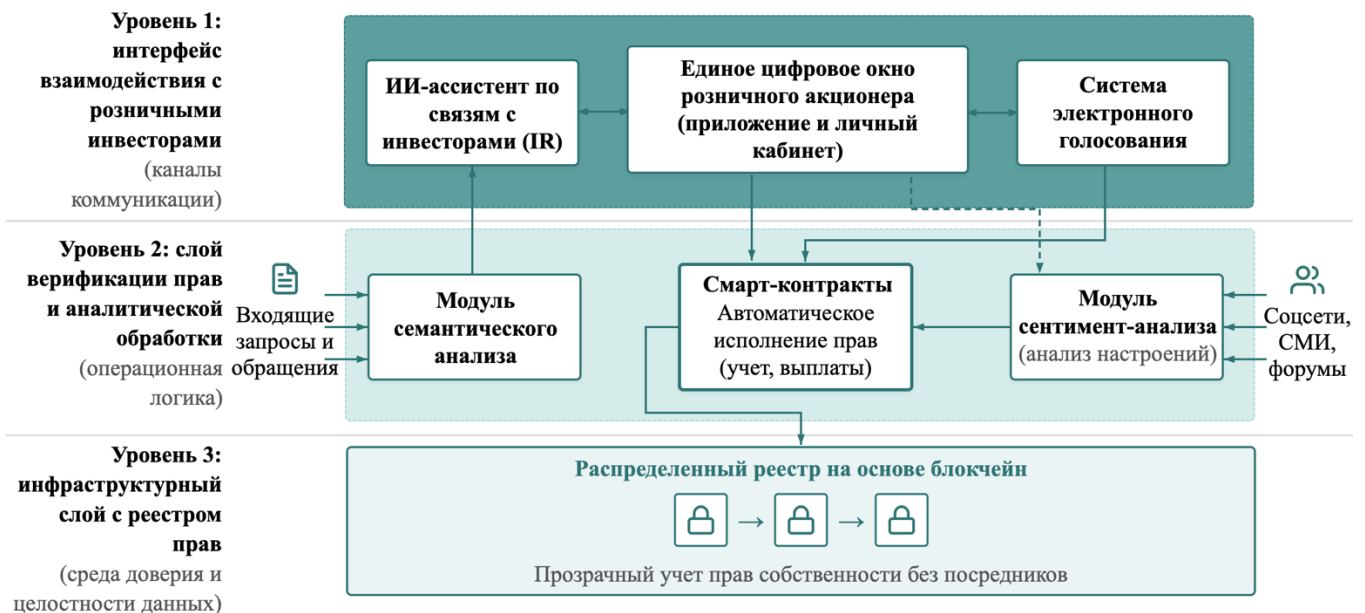
Организационные меры нереализуемы без соответствующей технической базы. Предложенный набор цифровых решений направлен на устранение главной причины пассивности инвесторов – огромной разницей между дешевизной покупки акций и дороговизной участия в управлении. Этот комплекс состоит из трех элементов, каждый из которых решает свою часть проблемы.

Аналитические системы на базе искусственного интеллекта помогают инвесторам преодолеть барьер сложности при изучении финансовой отчетности. Программы автоматически собирают и обрабатывают корпоративные данные. Благодаря этому розничные инвесторы получают тот же уровень глубокой аналитики, который раньше был доступен только крупным профессиональным участникам рынка. Данный инструмент резко снижает затраты времени и сил на поиск информации.

Инфраструктура распределенных реестров и электронного голосования убирает длинные цепочки посредников (номинальных держателей) и позволяет отдавать свой голос напрямую. Это решает проблему высоких затрат на реализацию управленческих прав. Алгоритмы гарантируют честность всех процедур, смарт-контракты обеспечивают их точное исполнение, а формат «программируемых акций» искореняет махинации с голосами (право голоса блокируется автоматически

при передаче ценной бумаги). Мировой опыт показывает: после внедрения удобного дистанционного голосования доля участия мелких акционеров существенно вырастает.

Отслеживание настроений инвесторов с помощью алгоритмов, понимающих естественный человеческий язык, обеспечивает руководство качественной обратной связью. Алгоритмы оценки тональности текстов превращают хаотичный поток сообщений из социальных сетей и средствах массовой информации в числовые данные. Это помогает принимать взвешенные управленческие решения и выявлять риски для репутации на самых ранних этапах. Логически эти три инструмента образуют стройную трехуровневую систему: интерфейс для пользователя, слой аналитической обработки данных и базовый слой верификации прав. Архитектура этой системы показана на рисунке 4.



Источник: составлено автором.

Рисунок 4 – Архитектура цифровой экосистемы корпоративного управления

Организационные меры и цифровые технологии демонстрируют большую эффективность при совместной реализации: новые организационные меры без технологической базы сохранят декларативный характер, а технологии без четких институциональных рамок создадут риски неупорядоченного внедрения. Внедрение цифровых инструментов транслируется в рыночную стоимость двумя каналами: через снижение издержек обработки массовых запросов и через сигнализирование инвестиционному сообществу о приверженности стандартам открытости. Оба канала связаны со снижением агентских издержек и требуемой инвесторами премии за риск.

III Заключение

Проведенное исследование направлено на формирование теоретических основ и прикладных мер по совершенствованию корпоративного управления в публичных российских компаниях в условиях массового прихода частных инвесторов на биржу.

Обосновано, что цифровизация фондового рынка создала разрыв между низкими затратами на торговлю акциями и высокими издержками на осуществление прав управления. Это привело к превращению частного инвестора в пассивного поставщика капитала – квази-кредитора. Предлагается два пути решения проблемы: создание специальных посреднических институтов и внедрение цифровых алгоритмов контроля, однако на российском рынке данные возможности пока не используются в полной мере.

Анализ данных по 220 российским компаниям за период 2005-2025 гг. подтвердил появление устойчивой гибридной структуры собственности. Среднее число участников собраний акционеров выросло в 2,6 раза, но одновременно с этим на 77,5% увеличилась и концентрация акций у крупнейших владельцев (индекс Херфиндаля-Хиршмана). Таким образом, рынок реального управления и рынок капитала мелких вкладчиков существуют обособленно друг от друга.

Эконометрическое моделирование выявило основные каналы связи качества корпоративного управления с рыночной стоимостью компании. Доля независимых директоров имеет перевернутую U-образную связь со стоимостью с наилучшим значением в диапазоне 40-43%. Размер совета также имеет нелинейный характер с точкой максимума около 11 человек. Наиболее сильную положительную связь с ростом стоимости показало участие директоров в работе комитетов. Единственным комитетом, наличие которого сопряжено с ценовой премией, стал комитет по корпоративному управлению. Для уровня концентрации собственности, доли государства и демографических характеристик директоров (пол, возраст) значимой связи не выявлено. Отсутствие связи между количеством акционеров и стоимостью согласуется с функциональной изоляцией розничных инвесторов от контура контроля. Надежность полученных выводов подтверждена проверкой модели с временным лагом.

На основе полученных эмпирических результатов разработан комплекс практических рекомендаций, включающий взаимосвязанные блоки: оптимизацию внутренних механизмов корпоративного управления (изменение доли независимых директоров в коридоре эмпирического оптимума, обязательное участие каждого члена совета в работе профильных комитетов, формирование комитета по корпоративному

управлению, внедрение программ долевого стимулирования директоров); организационный комплекс для преодоления изоляции розничных инвесторов (комитет, омбудсмен, партнерство с ассоциациями); цифровое обеспечение, направленное на отдельные компоненты асимметрии издержек. Организационный и цифровой блоки находятся в отношениях взаимной зависимости и требуют комплексного внедрения.

Перспективными направлениями дальнейших исследований выступают: усиление причинно-следственной идентификации через квазиэкспериментальные подходы и динамические панельные модели на основе обобщенного метода моментов, формальная верификация эффекта медиации с помощью бутстрап-процедур для нелинейных спецификаций, расширение спецификации за счет показателей рентабельности и инвестиционной активности, подвыборочный анализ по типу собственности, отраслям и периодам, а также применение моделей пороговой регрессии для эндогенного определения точек перелома в нелинейных зависимостях.

IV Список работ, опубликованных по теме диссертации

*Публикации в рецензируемых научных изданиях,
определенных ВАК при Минобрнауки России:*

1. Кашапов, И.Н. Оценка совета директоров ПАО «НК «Роснефть» / И.Н. Кашапов // Российский экономический интернет-журнал. – 2021. – № 1. – ISSN 2218-5402. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://elibrary.ru/ubrqsu> (дата обращения: 25.03.2026).

2. Кашапов, И.Н. Российская модель управления и перспективы ее развития / И.Н. Кашапов // Финансовая экономика. – 2021. – № 2. – С. 141-143. – ISSN 2075-7786.

3. Кашапов, И.Н. Корпоративная благотворительность нефтегазовых и металлургических компаний / И.Н. Кашапов // Самоуправление. – 2021. – № 2 (124). – С. 288-293. – ISSN 2221-8173.

4. Кашапов, И.Н. Анализ социокультурных факторов, влияющих на эффективность корпоративного управления / И.Н. Кашапов // Финансовая экономика. – 2021. – № 4. – С. 244-248. – ISSN 2075-7786.

5. Кашапов, И.Н. Теоретико-методологические подходы к анализу качества корпоративного управления в российских промышленных компаниях / И.Н. Кашапов // Вестник Евразийской науки. – 2024. – № 1. – ISSN 2588-0101. – Текст : электронный. – DOI 10.15862/51ECVN124. – URL: <https://esj.today/PDF/51ECVN124.pdf> (дата обращения: 25.03.2026).

6. Кашапов, И.Н. Качество корпоративного управления: факторы и их влияние на стоимость компании / И.Н. Кашапов // КАНТ. – 2024. – № 2 (51). – С. 70-75. – ISSN 2222-243X.

7. Кашапов, И.Н. Взаимосвязь качества корпоративного управления и мультипликатора цена/балансовая стоимость: эмпирический анализ / И.Н. Кашапов // Друкеровский вестник. – 2024. – № 3. – С. 106-129. – ISSN 2312-6469.

8. Кашапов, И.Н. Влияние качества корпоративного управления на стоимость публичной компании. Часть 1 / И.Н. Кашапов // Горизонты экономики. – 2024. – № 2 (82). – С. 184-191. – ISSN 2219-3650.

9. Кашапов, И.Н. Влияние качества корпоративного управления на стоимость публичной компании. Часть 2 / И.Н. Кашапов // Горизонты экономики. – 2024. – № 3 (83). – С. 228-239. – ISSN 2219-3650.

10. Кашапов, И.Н. Взаимосвязь между соблюдением рекомендаций Кодекса корпоративного управления и стоимостью российских публичных компаний / Б.С. Батаева, И.Н. Кашапов // Управленец. – 2025. – № 5. Том 16. – С. 18-32. – ISSN 2218-5003 (RSCI).

11. Кашапов, И.Н. Корпоративное управление и стоимость публичной компании: анализ отчетов российских эмитентов за 2005-2025 гг. / И.Н. Кашапов // Human Progress / Человеческое развитие. – 2025. – № 12. Том 11. – ISSN 2414-4916. – Текст : электронный. – DOI 10.46320/2073-4506-2025-12a-9 – URL: https://progress-human.com/images/2025/Tom11_12/Kasharov.pdf (дата обращения: 25.03.2026).

12. Кашапов, И.Н. Институционализация взаимодействия с розничными инвесторами в условиях «гибридной» модели корпоративного управления: механизмы снижения агентских издержек / И.Н. Кашапов // Инновации и инвестиции. – 2026. – № 1. – С. 58-62. – ISSN 2307-180X.

Публикации в других научных изданиях:

13. Кашапов, И.Н. Роль качества корпоративного управления в формировании инвестиционного климата регионов Российской Федерации / И.Н. Кашапов // МСИ: 10 лет подготовки кадров для международной системы ПОД/ФТ : материалы IX Международной научно-практической конференции Международного сетевого института в сфере ПОД/ФТ. – Москва : НИЯУ МИФИ, 2023. – С. 885-890. – 1066 с. – ISBN 978-5-7262-3032-0.

14. Кашапов, И.Н. Повышение эффективности хозяйственной деятельности нефтеперерабатывающих и нефтехимических предприятий путем улучшения качества

корпоративного управления / И.Н. Кашапов // Новые тенденции в развитии корпоративного управления и финансов в нефтеперерабатывающих и нефтехимических компаниях : материалы V Всероссийской научно-практической конференции ; под общей редакцией Л.И. Ванчухиной. – Уфа : УНПЦ «Издательство УГНТУ», 2023. – С. 69-73. – 150 с. – ISBN 978-5-7831-2395-5.

15. Кашапов, И.Н. Роль качества корпоративного управления в формировании механизмов устойчивого развития экономики промышленных отраслей, комплексов, предприятий / И.Н. Кашапов // Стратегия устойчивого развития и экономическая безопасность страны, региона, хозяйствующих субъектов : материалы XVIII Международной научно-практической конференции молодых ученых, студентов и магистрантов ; под общей редакцией М.М. Богдановой, П.А. Косенковой. – Москва : Издательство «Перо», 2023. – С. 274-278. – 449 с. – ISBN 978-5-00244-114-3.

16. Кашапов, И.Н. Формирование механизмов устойчивого развития промышленных компаний: роль блокчейна в повышении качества корпоративного управления / И.Н. Кашапов // Modern Economy Success / Успехи современной экономики. – 2024. – № 2. – С. 26-32. – ISSN 2500-3747. – Текст : электронный. – DOI 10.58224/2500-3747-2024-2-26-32. – URL: <https://elibrary.ru/fzqeeo> (дата обращения: 25.03.2026).

17. Кашапов, И.Н. Развитие моделей управления стоимостью фирмы на основе интеграции факторов качества корпоративного управления / И.Н. Кашапов // Управление, экономика и общество: проблемы и пути развития : сборник статей участников IV Международной научно-практической конференции VIII Уральского вернисажа науки и бизнеса ; под общей редакцией Е.П. Велихова. – Челябинск : Издательство ЧелГУ, 2024. – С. 131-133. – 289 с. – ISBN 978-5-7271-1982-2.

18. Кашапов, И.Н. Гендерный баланс в органах корпоративного управления: тренды и влияние на стоимость компании / И.Н. Кашапов // Наука Юга России: достижения и перспективы : тезисы докладов XX Всероссийской ежегодной молодежной научной конференции с международным участием. – Ростов-на-Дону : Издательство ЮНЦ РАН, 2024. – С. 173. – 358 с. – ISBN 978-5-4358-0258-0.

19. Кашапов, И.Н. Повышение качества корпоративного управления в государственной корпорации по атомной энергии «Росатом» / И.Н. Кашапов // Тинчуринские чтения – 2024 «Энергетика и цифровая трансформация» : электронный сборник статей по материалам Международной молодежной научной конференции : в 4 томах. Том 3 ; под общей редакцией Э.Ю. Абдуллазянова. – Казань : КГЭУ, 2024. – С. 278-282. – 520 с. – ISBN 978-5-89873-666-8.