

ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ



DOI: 10.26794/2404-022X-2020-10-4-67-83

УДК 331.107(045)

JEL M12, M14, M51

Гендерный баланс в руководстве компаний: эффект на финансовые показатели

Т.О. Разумова^а, Е.С. Иванова^б^{а, б} МГУ им. М.В. Ломоносова, Москва, Россия^а <https://orcid.org/0000-0001-5726-4136>; ^б <https://orcid.org/0000-0003-1489-9822>

АННОТАЦИЯ

Цель данной статьи состоит в количественной оценке эффекта гендерного баланса в наблюдательном совете и правлении российских компаний на экономические показатели данных компаний. Актуальность темы объясняется тем, что в России женщины составляют почти 50% рабочей силы (это превышает показатели Западной Европы и Северной Америки) и получают высшее образование наравне с мужчинами, но в то же время участие женщин в руководящих органах компаний незначительно (около 5%). Это может привести к потере компаниями выгод от человеческого капитала женщин. В статье выдвинута гипотеза, что чем более гендерно сбалансированы управляющие органы в российских публичных акционерных обществах, тем выше их финансовая результативность. Для проверки гипотезы использован метод построения эконометрической модели. Взяты данные за 9 лет (с 2010 по 2018 г.) по 44 нефинансовым компаниям, акции которых обращались на бирже в течение данного периода. В качестве индикатора финансовой результативности фирм применен коэффициент Q Тобиана. Поскольку в России двухуровневая система управления в публичных акционерных обществах, в качестве руководящих органов компании рассмотрены два совета – наблюдательный совет и правление. Результатом проведенного исследования является отсутствие значимой взаимосвязи между гендерным балансом в наблюдательном совете и правлении компании и финансовой успешностью данных компаний. Альтернативные спецификации модели подтвердили результаты. В выводах статьи обоснованы основные причины отсутствия значимых результатов, в том числе особый отраслевой профиль российских компаний и особенности российского общества. Рекомендациями для следующих исследований могут быть увеличение выборки исследуемых компаний и оценка влияния гендерного баланса не только на финансовые показатели, но и на социальные и экологические.

Ключевые слова: участие женщин в управлении компаний; гендерный баланс; совет директоров; правление; финансовая результативность компаний; коэффициент Q Тобиана

Для цитирования: Разумова Т.О., Иванова Е.С. Гендерный баланс в руководстве компаний: эффект на финансовые показатели. *Управленческие науки = Management Sciences in Russia*. 2020;10(4):67-83. DOI: 10.26794/2404-022X-2020-10-4-67-83

ORIGINAL PAPER

Gender Balance in Companies' Management: The Effect on Financial Indicators

T.O. Razumova^а, E.S. Ivanova^б^{а, б} Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russia^а <https://orcid.org/0000-0001-5726-4136>; ^б <https://orcid.org/0000-0003-1489-9822>

ABSTRACT

The purpose of this paper is to calculate the effect of gender balance in management on the economic performance of Russian companies. The relevance of the topic is explained by the fact that in Russia women make up almost 50% of the workforce (that exceeds the indicators of Western Europe and North America) and get a higher education on an equal basis with men, but women's participation in the governing bodies of companies is insignificant (about 5%). This could result the companies losing the benefits of women's human capital. The paper hypothesizes that Russian public joint stock companies with gender balanced governing bodies have better financial performance. An econometric model has been used to test this method. Data for the period of 9 years (from 2010 to 2018) for 44 non-financial companies whose

© Разумова Т.О., Иванова Е.С., 2020

shares were traded on the stock exchange during this period are taken. There has been applied Tobin's Q as an indicator of the financial performance. Since there is a two-tier management system in public joint-stock companies in Russia. Two councils are considered as the governing bodies of the company – the supervisory board and the board of directors. The result of the study is the absence of a significant relationship between the gender balance in the governing bodies and the financial success of the companies. The main reasons for the lack of significant results include a special industry profile of Russian companies. The recommendation for the following studies is to focus not just on the firm's financial performance but on the corporate and social impact of gender balance either.

Keywords: women in top management; gender balance; supervisory board; board of directors; financial performance of companies; Tobin's Q

For citation: Razumova T.O., Ivanova E.S. Gender balance in companies' management: The effect on financial indicators. *Upravlencheskie nauki = Management Sciences in Russia*. 2020;10(4):67-83. (In Russ.). DOI: 10.26794/2404-022X-2020-10-4-67-83

Введение

На сегодняшний день в большинстве регионов мира женщины экономически активны, как и мужчины. Доля женщин в рабочей силе достигает почти 50% от общего числа участников экономических отношений во многих странах. Согласно данным, публикуемым Мировым банком, в 2018 г. жительницы Европы составляли 45,3% рабочей силы в своем регионе, Северной Америки – 46,1%, Латинской Америки – 41,5%, Азиатско-Тихоокеанского региона – 43,3%, Южной Африки – 46,2%. Исключением можно назвать только страны МЕНА (Ближний Восток и Северная Африка) и страны Южной Азии. В данных регионах мужчины заняли абсолютно доминирующее положение на рынке труда, оставив в среднем только 23% рабочих мест для женщин¹.

Если обратиться к данным по уровню образования женщин, то можно убедиться, что здесь разрыв между мужчинами и женщинами преодолен еще более успешно, чем в общем участии женщин в рабочей силе. Согласно оценке, приведенной в Докладе о глобальном гендерном разрыве, необходимо преодолеть еще только 5% данного разрыва. В целом же, 36 стран уже добились полного паритета в женском и мужском образовании, объединяющем начальную, среднюю и высшую, университетскую, ступень. 49 стран уничтожили гендерные различия в образовании на 99%. Даже аутсайдер среди всех стран в достижении гендерного равенства в образовании – Чад – уже на полпути к цели: эта страна преодолела гендерный разрыв на 57%. Тем не менее даже высокообразо-

ванные и квалифицированные женщины до сих пор сталкиваются с препятствиями при найме на должности средних и высших менеджеров. На данной профессиональной ступени гендерный баланс достигнут только на 33% в среднем по странам².

Описанная ситуация несоответствия образования и уровня должности характерна и для России. Хотя участие российских женщин в рабочей силе превышает среднеевропейские и американские показатели (48,5%)³, а гендерный разрыв в образовании преодолен на 100%⁴, только 6% всех директоров из наблюдательного совета и правления – женщины (по данным на 2017 г.)⁵. Для сравнения, в Норвегии, Франции и Швеции доля женщин среди членов советов директоров составляет 42, 40 и 31,7% соответственно (см. рисунок). В ситуации такого незначительного представительства женщин среди директоров в России возникают опасения, что фирмы могут нести экономические потери, не используя человеческий капитал женщин, что подтверждается теориями, которые также описаны в данной статье.

Но взаимосвязь между присутствием женщин в руководстве и экономическим успехом компаний неочевидна. Поэтому цель исследования состоит в оценке эффекта гендерного баланса в наблюдательном совете и правлении в России на экономические показатели российских компаний. Для рассмотрения берутся и наблюдательный совет, и правление, так как два этих органа характери-

² The Global Gender Gap Report. 2018. World Economic Forum.

³ Официальный сайт Мирового банка. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/SL.TLF.TOTL.FE.ZS?end=2018&start=1990> (дата обращения: 15.03.2020).

⁴ The Global Gender Gap Report. 2018. World Economic Forum.

⁵ Credit Suisse. 2016. The CS Gender 3000. The Reward for Change.

¹ Официальный сайт Мирового банка. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/SL.TLF.TOTL.FE.ZS?end=2018&start=1990> (дата обращения: 15.03.2020).

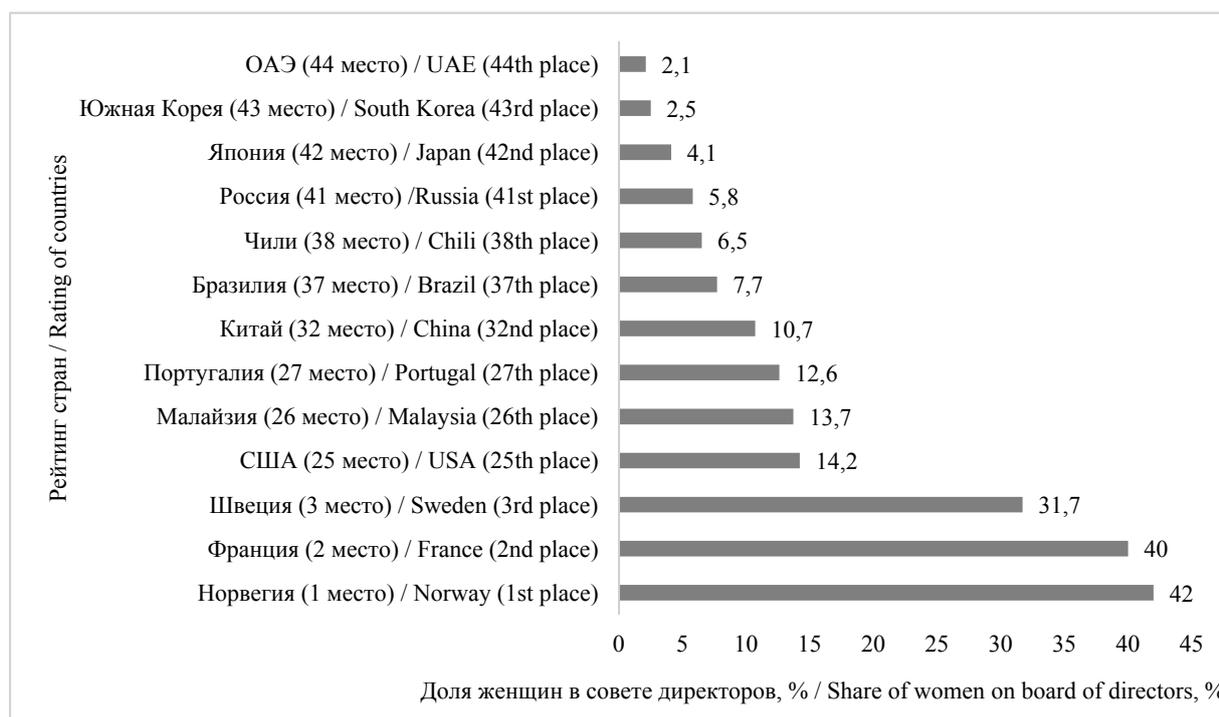


Рис. / Fig. Доля мест в советах директоров, занятых женщинами / Share of women on board of directors

Источник / Source: Deloitte. 2017. Женщины в зале заседаний. Глобальная перспектива. URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cn/Documents/risk/deloitte-cn-ra-ccg-e1-women-in-the-boardroom-a-global-perspective-fifth-edition.pdf> (дата обращения: 15.03.2020) / Deloitte. 2017. Women in the boardroom. A Global Perspective. URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cn/Documents/risk/deloitte-cn-ra-ccg-e1-women-in-the-boardroom-a-global-perspective-fifth-edition.pdf> (accessed on 15.03.2020).

зуют двухуровневую систему власти в компаниях, которая существует в Российской Федерации. Похожая система действует в Германии и Австрии, тогда как в ряде стран, например в США и Великобритании, существует лишь один коллегиальный орган, который выполняет функции обоих руководящих советов одновременно.

В данном исследовании были выполнены несколько задач, которые позволили измерить влияние наличия гендерного баланса в руководстве на финансовые показатели компаний. Во-первых, была изучена литература по данной теме, что способствовало выдвижению основной гипотезы данной работы. Во-вторых, была описана взаимосвязь участия женщин на руководящих позициях и экономического эффекта для компаний, а следовательно, и всей экономики. Наконец, была построена авторская эконометрическая модель для анализа влияния женщин в совете директоров в российских компаниях.

Обзор исследований

Работы, которые посвящены влиянию женщин на экономическую успешность компаний, широко

распространены в литературе зарубежных стран. В связи с увеличением внимания к гендерным вопросам и целям устойчивого развития ООН таких исследований становится все больше. Тем не менее экономисты пока так и не смогли прийти к единому выводу о влиянии женщин в руководстве компаний на их финансовые результаты.

Есть доказательства наличия отрицательной взаимосвязи между представительством женщин среди руководителей фирм и рыночными и бухгалтерскими показателями, характеризующими успешность компаний. Выделим здесь известную экономическую статью 2009 г., в которой было эмпирически доказано, что квоты для женщин в совете директоров негативно влияют на прибыльность уже эффективно управляемых компаний [1]. Аналогичный эффект для норвежских фирм был выявлен в 2012 г. другим скандинавским исследованием [2]. В 2010 г. еще одна группа ученых также указала на негативные последствия от присутствия женщин в руководстве компаний Норвегии на показатель Q Тобина каждой из данных компаний [3].

В ряде работ не выявлено значимого влияния участия женщин в руководстве на экономическую

результативность компаний. В 2006 г. были оценены экономические результаты 500 наиболее крупных скандинавских компаний и был установлен незначимый эффект политики гендерной диверсификации правления на развитие фирм⁶. Роуз, опубликовавший работу в 2007 г., также проводил исследование в Дании, Швеции и Норвегии, в итоге не выявив какой-либо значимой причинно-следственной связи между параметрами интереса [4]. Ванг и Кливт, изучавшие в 2009 г. 500 крупнейших австралийских фирм, не обнаружили ни положительного, ни отрицательного влияния женщин на высших ступенях карьерной лестницы. Это, по мнению авторов, свидетельствует о том, что диверсификацию власти в компаниях можно достичь без ущерба доходности акционеров [5]. Команда экономистов из США под руководством Картера в 2010 г. не выявила положительного влияния женщин в руководстве компаний из рейтинга S&P500 на ROA и Q Тобина этих фирм [6].

Хотя в ряде исследований действительно были выявлены значимые отрицательные или в целом незначимые результаты, есть весьма убедительные доказательства того, что существует значимая положительная взаимосвязь между присутствием женщин в правлении компаний и экономическими показателями. Например, Картер в 2003 г. проверил взаимосвязь между долей женщин в совете директоров и Q Тобина на компаниях из списка Fortune 1000 и показал наличие значимых положительных результатов между участием женщин и стоимостью компаний [7]. Кэмпбелл и Мингуэз-Вера в 2008 г. использовали данные по 68 публичным компаниям, акции которых обращались на мадридской бирже, продемонстрировав тот факт, что между долей женщин в управлении и Q Тобина компаний присутствует значимая положительная взаимосвязь [8]. В 2013 г. ученый из Нидерландов Люкераф-Роверс также получил значимые позитивные результаты [9]. В 2015 г. исследовательская группа под руководством Регузэро-Альварардо продолжила исследования в Испании, рассмотрев 125 публичных акционерных фирм, и пришла к таким же положительным значимым результатам [10]. Опубликованное в этом же году исследование французских фирм авторства Сабатье показало, что процент женщин-руководителей влияет по-

зитивным и значимым образом не только на рыночные индикаторы, такие как Q Тобина, но и на бухгалтерские — рентабельность активов (ROA) и рентабельность собственного капитала (ROE) [11]. Влияние на эти же три показателя (Q Тобина, ROA и ROE) исследовалось в Австралии на примере 500 наиболее успешных фирм учеными под руководством Вафайи, которые также обнаружили положительное влияние женщин в совете директоров на результаты работы компаний [12].

Приведенные ранее исследования принадлежат представителям развитых стран и фокусируются на механизмах влияния гендерного баланса именно для данной группы стран. Тем не менее все больше представителей ученого сообщества развивающихся стран исследуют проблему влияния гендерного баланса на экономические показатели компаний. Однако нужно заметить, что неразвитые финансовые рынки, слабые институты и зачастую неограниченное участие государства в экономической жизни развивающихся стран могут снижать вероятность нахождения позитивного значимого эффекта представительства женщин в управлении там [13].

Несколько исследований было проведено на компаниях из Малайзии. Одна группа исследователей выявила положительную взаимосвязь между наличием гендерного баланса в публичных акционерных обществах Малайзии и рентабельностью активов этих компаний [14]. Другая группа малазийских исследователей получила менее однозначные результаты. Они пришли к выводу, что у одних фирм представительство женщин в руководстве может существенно улучшить финансовые показатели компаний, тогда как у других фирм оно приводит к понижению основных экономических индикаторов, что является негативной тенденцией для компаний [15]. Два описанных ранее исследования, хотя проведенные для одной страны, все же окончились разными выводами. Это может свидетельствовать о том, что даже для одной страны, но для разных отрезков времени и разных переменных, включенных в эконометрическую модель, выводы исследования могут различаться. Еще одно исследование было проведено во Вьетнаме [16]. Ученые-экономисты взяли выборку из 120 акционерных компаний и выявили позитивную взаимосвязь между гендерным балансом в высших эшелонах власти компаний и финансовым успехом этих компаний. Реже исследования проводятся

⁶ A Nordic Perspective on Corporate Board Diversity. 2006. Nordic Innovation Centre.

на примере сразу нескольких стран и с учетом их культурных характеристик. Лоу в 2015 г. успешно изучил 6952 компании из Гонконга, Малайзии, Сингапура и Южной Кореи, показав, что те страны, которые больше одобряют вовлечение женщин в экономическую активность, имеют значимый положительный результат от участия женщин-руководителей [17].

Что касается похожих исследований в России, то Д.Д. Гаврилов и Т.А. Ратникова в 2014 г. обнаружили, что эффективность женского управления особенно высока во времена кризиса (как, например, с 2007 по 2012 г.), тогда как во времена стабильности экономики женщины уступают мужчинам [18]. В 2018 г. ученые из Санкт-Петербургского государственного университета Березинец, Гаранина и Ильина, в свою очередь, обратились к вопросу, как интеллектуальный капитал женщин-директоров влияет на финансовую результативность публичных акционерных обществ России. Авторы проводили наблюдения в течение 9 лет — с 2002 по 2010 г. Экономисты пришли к выводу, что наличие множественных директорских позиций женщин позволяет повысить ценность компании [19]. Как можно увидеть, тема влияния доли женщин и гендерного баланса в руководстве на различные показатели фирмы относительно нова для России и поэтому требует новых, еще более глубоких, исследований.

В итоге, как можно убедиться, большая часть ученых-экономистов пришли к выводу о том, что гендерный баланс может оказывать влияние на финансы компании, причем позитивное влияние. К тому же, российские исследователи доказали этот же факт для российских компаний. Тем не менее прежде чем выдвинуть гипотезу, необходимо более глубоко разобраться, как именно может оказываться влияние членами правления и наблюдательного совета на успешность компаний.

Теоретическая база исследования

В данной статье будут приведены объяснения выгод гендерного баланса в управлении для финансового функционирования компании через несколько управленческих теорий фирмы: теорию стейкхолдеров, поведенческую теорию, агентскую теорию, теорию зависимости от ресурсов и теорию управления фирмы.

Теория зависимости от ресурсов [20] утверждает, что важная функция совета директоров и правле-

ния состоит в обеспечении компании ресурсами, без которых продолжение деятельности фирмы невозможно. Под «ресурсами» имеется в виду человеческий капитал и «капитал отношений» [21]. Чем больше женщин становится более образованными и более самостоятельными, тем более выгодно компаниям привлекать их в свое руководство. Так, высокая квалификация женщин-руководителей позволит улучшить стратегии фирмы (человеческий капитал) [7]. В то же время увеличение самостоятельности женщин делает их ценными клиентами, к которым нужно находить подход, в том числе позиционируя свою компанию как «дружелюбную» к женщинам, т.е. нанимающую их даже на высокие должности (капитал отношений)⁷. Инвесторы не готовы вкладывать деньги в компании, в которых существует дискриминация женщин [17].

Рассмотрим теперь *поведенческую теорию фирмы*. Согласно этой теории гомогенный совет директоров отличается конформизмом, т.е. склонностью к одному общему мнению. Это препятствует инновационному развитию компании [22]. Члены совета директоров, которые принадлежат к разному полу или нации, склонны, наоборот, принимать более высококачественные и эффективные управленческие решения, так как они обладают разносторонними знаниями, не похожими на знания других членов совета, что позволяет рассмотреть стратегическую проблему с различных сторон и прийти к одному, наиболее перспективному, решению [23]. Все же нужно заметить, что не всегда разнообразие руководства улучшает деятельность фирмы, так как в этом случае, как отмечают некоторые исследователи, совету трудно прийти к компромиссу, все проблемы подвергаются длительным обсуждениям, что не всегда эффективно [24]. Тем не менее сбалансированные советы директоров обычно более аккуратно и объективно рассматривают стратегические вопросы, стоящие перед компанией, чем советы директоров, в которых преобладает только какая-то одна группа [25].

Еще одно возможное доказательство благоприятных последствий для фирмы от участия женщин в руководстве вытекает из *агентской теории*, главная цель которой — смягчить конфликт между собственниками и менеджерами компании. Когда среди руководителей есть женщины, это делает

⁷ McKinsey. 2007. Women matter. Gender diversity, a corporate performance driver.

состав управляющих советов более разнообразным. А как уже было отмечено в поведенческой теории фирмы, такой совет более склонен рассматривать проблему с различных точек зрения. Таким образом, деятельность менеджеров улучшается, что благотворно влияет на благосостояние акционеров [26]. Кроме того, женщины-руководители склонны серьезно воспринимать возложенную на них ответственность, что тоже позитивно сказывается на деятельности управления, что выражается в принятии наиболее эффективных решений и укреплении позиций компании на рынке [27]. Здесь также отметим, что эксперты считают, что при серьезном отношении женщин к своим обязанностям присутствие мужчин-директоров на собраниях также становится более частым [1].

Более обширный взгляд, чем в агентской теории, на общее влияние сбалансированного правления в компании дает *теория, ориентированная на стейкхолдеров*. В ней обращается внимание на то, что фирма должна учитывать не только цели акционеров, но и общества, а именно, клиентов, инвесторов, работников [28]. Так как женщины скорее будут поднимать социальные и экологические вопросы на собраниях, чем мужчины, включение женщин в руководство может позитивно сказаться на имидже фирмы и ее стратегии [29]. Стейкхолдеры будут позитивно оценивать фирму среди ее конкурентов как более ответственную перед обществом. В результате инвесторы могут заключать с данной компанией более прибыльные договоры, что ведет к увеличению прибыльности основной деятельности фирмы [17].

Теория управления (stewardship theory), в отличие от агентской теории, предполагает, что менеджеры и акционеры преследуют одни и те же цели. Это означает, что правление и совет директоров вместо мониторинга отделов может заниматься исключительно стратегией, развитием персонала, улучшением партнерства с основными клиентами и инвесторами [30]. А согласно ученым женщины зачастую обладают более сильными коммуникативными навыками, что позволяет им заключать важные договоры. Таким образом, гендерный баланс позитивно влияет на финансовую успешность компании [31].

Доказательства наличия положительных эффектов от гендерного баланса в руководстве российских компаний могут основываться как на теории зависимости от ресурсов, так и на теории управ-

ления и поведенческой теории фирмы, так как все три теории верны и применимы в компаниях, действующих в России. Теория, ориентированная на стейкхолдеров, тоже верна, так как в российское общество тоже озабочено экологическими вопросами, поэтому оно имеет определенные требования к компаниям. Например, отвечая в 2014 г. на вопрос о возможности экономического роста в ущерб природе, меньшая доля жителей России, чем Германии, подтвердила целесообразность такой политики⁸.

Основываясь на исследованной литературе, в том числе российской, и на возможных механизмах положительного влияния женщин в руководстве, выдвинем гипотезу H0, что, чем более гендерно сбалансированы наблюдательный совет и правление в российских публичных акционерных обществах, тем выше их финансовая результативность.

Гипотеза H0 — чем более гендерно сбалансированы наблюдательный совет и правление в российских публичных акционерных обществах, тем выше их финансовая результативность.

Данная гипотеза является основной в проведенном исследовании и будет проверена в пунктах «Методы исследования» и «Результаты исследования».

Методы исследования

Для анализа экономической эффективности участия женщин в совете директоров и правлении были взяты данные по 44 ПАО (публичным акционерным обществам), функционирующим в России. Рассматривались именно ПАО, так как в данном исследовании оценивалась рыночная успешность фирм, которую сложно оценить, не зная цену акции компании. Взятый временной промежуток — с 2010 по 2018 г. Компании были выбраны на основе их лидерства по выручке в списке РБК-500. Среди рассматриваемых компаний были как нефтегазовые, металлургические и химические, так и телекоммуникационные, торговые и электроэнергетические. Финансовые организации были исключены из выборки как существенно отличные от реального сектора. Также не были использованы филиалы зарубеж-

⁸ Всемирный обзор ценностей. URL: <http://www.worldvaluessurvey.org/WVSONline.jsp> (дата обращения: 15.03.2020).

ных фирм. В целом была получена несбалансированная панель, содержащая 348 наблюдений.

Переменная интереса в модели — «уровень достижения гендерного баланса в управлении компании», называемая индексом Блау. В итоге гендерный баланс оценивается в модели по формуле (1).

$$Gend_{Bal} = 1 - \sum_{i=1}^2 w_i^2, \quad (1)$$

где w_i — доля мужчин и женщин в общем количестве членов совета директоров и правления компании; i — индекс, который определяет гендерную группу.

Данный индекс i принимает только два значения, так как авторы статьи считают, что гендерных групп всего две — мужчины и женщины. Как можно заметить, переменная гендерного баланса достигает своего максимума — 0,5 — в ситуации равенства числа мужчин- и женщин-руководителей. Когда же преобладает только одна группа, данный индекс будет минимальным, т.е. приближающимся к нулю.

В качестве зависимой переменной был использован рыночный показатель Q Тобина. В теории он равен отношению рыночной стоимости компании к ее восстановительной стоимости. Поскольку расчет данных показателей в чистом виде проблематичен, была взята приближенная формула, описанная Чангом и Пруиттом в их известной статье [32].

В табл. 1 приведены методы расчета и описание всех переменных, используемых в эконометрической модели. Контрольные переменные схожи с контрольными переменными из статьи Кэмпбелла, но также дополнены и другими переменными [8]. Описательная статистика, представленная в табл. 2, способствует проверке данных на присутствие в них ошибок.

Согласно табл. 2, объединяющей основные описательные статистики используемых переменных, явные ошибки в данных отсутствуют. Уровень гендерного баланса в правлении и наблюдательном совете не превышает своего максимального значения — 0,5. Несмотря на то что отношение долгосрочного долга компании к ее собственному капиталу теоретически не должно быть выше 10, для одной компании (ПАО «ОВК») ее долгосрочный долг более чем в 40 раз превышал собственный капитал компании в 2015 г. К тому же, еще одна

компания (ПАО «ЧТПЗ») в 2014 г. характеризовалась дефицитом собственного капитала, поэтому показатель Lev опускается ниже нуля в нашей выборке. Подчеркнем также, что не является ошибкой равенство минимального значения логарифма количества членов в правлении нулю, поскольку у некоторых компаний нет коллегиального исполнительного органа, т.е. лишь один человек принимает основные управленческие решения.

Что касается предварительного анализа корреляции Q Тобина с гендерным балансом в наблюдательном совете и правлении, они коррелированы на уровне — 0,119 и 0,187 соответственно. Интересный факт, что гендерный баланс в наблюдательном совете и Q Тобина коррелированы именно отрицательно. Дальнейший вопрос исследования будет состоять в выяснении, значимы или не значимы данные взаимосвязи между переменными интереса и зависимой переменной.

Контрольные переменные, включающие рентабельность активов (ROA), отношение долгосрочного долга к собственному капиталу компании (Lev), логарифм численности независимых директоров в наблюдательном совете и логарифм количества членов правления ($\ln_numberBD$), положительно коррелируют с Q Тобина (табл. 3). Что касается логарифмов числа заседаний и количества членов наблюдательного совета, их корреляция с зависимой переменной отрицательна. То есть знаки корреляции предполагают, что чем меньше заседаний наблюдательного совета в отчетном периоде и чем меньше членов в нем, тем эффективнее компания.

Основная спецификация эконометрической модели, применяемой для исследования описанных выше данных, представлена в равенстве (2).

$$Q_tob_{it} = \alpha_0 + \alpha_j * Gend_Bal_{jit} + \alpha_{j+1} * ROA_{it} + \alpha_{j+2} * Lev_{it} + \sum_{j+3}^k \alpha * CV + \varphi_t + u_i + \varepsilon_{it}. \quad (2)$$

В модели индекс j означает либо SB , либо BD , т.е. гендерный баланс либо в наблюдательном совете ($Gend_BalSB$), либо в правлении ($Gend_BalBD$). CV обозначают прочие контрольные переменные, которые используются в моделях. Что касается φ_t , u_i , они обозначают возможные эффекты времени или возможную гетерогенность соответственно.

Таблица 1 / Table 1

Описание переменных / Data description

Переменная / Variable	Описание переменной / Description of a variable	Источник / Source
Q_tob	Индикатор Q Тобина, 2010–2018 гг. / Tobin's Q, 2010–2018	Расчет авторов на основе investing.com, spark-interfax.ru, годовых отчетов компаний / Authors' calculations (based on investing.com, spark-interfax.ru, companies' annual reports)
Gend_BalSB	Уровень гендерного баланса (индекс Блау) в наблюдательном совете, 2010–2018 гг. / Gender balance (Blau index) on the supervisory board, 2010–2018	Расчет авторов на основе годовых отчетов компаний / Authors' calculations (based on companies' annual reports)
Gend_BalBD	Уровень гендерного баланса (индекс Блау) в правлении, 2010–2018 гг. / Gender balance (Blau index) on the board of directors, 2010–2018	Расчет авторов на основе годовых отчетов компаний / Authors' calculations (based on companies' annual reports)
Gend_BalSB_1	Уровень гендерного баланса (индекс Блау) в наблюдательном совете в предыдущий период, 2010–2017 гг. / 1-year lag of Gender balance (Blau index) on the supervisory board, 2010–2017	Расчет авторов на основе годовых отчетов компаний / Authors' calculations (based on companies' annual reports)
Gend_BalBD_1	Уровень гендерного баланса (индекс Блау) в правлении в предыдущий период, 2010–2017 гг. / 1-year lag of Gender balance (Blau index) on the board of directors, 2010–2017	Расчет авторов на основе годовых отчетов компаний / Authors' calculations (based on companies' annual reports)
ROA	Рентабельность активов, рассчитанная как отношение чистой прибыли за период к среднегодовым активам компании, 2010–2018 гг. / ROA (Net profit/Average annual assets), 2010–2018	Spark-interfax.ru
Lev	Отношение долгосрочного долга компании к собственному капиталу, 2010–2018 гг. / LR Debt to Equity ratio, 2010–2018	Spark-interfax.ru
ln_indep	Количество независимых директоров в наблюдательном совете за отчетный период (натуральный логарифм), 2010–2018 гг. / Number of independent directors on the supervisory board (natural log), 2010–2018	Годовые отчеты компаний / Companies' annual reports
ln_meetings	Количество заседаний наблюдательного совета за отчетный период (натуральный логарифм), 2010–2018 гг. / Number of supervisory board meetings (natural log), 2010–2018	Годовые отчеты компаний / Companies' annual reports
ln_numberSB	Число членов наблюдательного совета (натуральный логарифм), 2010–2018 гг. / Number of supervisory board members (natural log), 2010–2018	Годовые отчеты компаний / Companies' annual reports
ln_numberBD	Число членов правления (натуральный логарифм), 2010–2018 гг. / Number of members of board of directors (natural log), 2010–2018	Годовые отчеты компаний / Companies' annual reports
ln_number_gen	Общее число членов наблюдательного совета и правления вместе (натуральный логарифм), 2010–2018 гг. / Total number of members of the supervisory board and the board of directors (natural log), 2010–2018	Годовые отчеты компаний / Companies' annual reports

Примечание / Note: в данной таблице представлено описание всех переменных, используемых при построении эконометрической модели / the description of all variables used in the econometric model of this article is provided in the table.

Источник / Source: результаты расчетов автора / authors' calculations results.

Таблица 2 / Table 2

Описательная статистика переменных / Descriptive statistics of variables

Переменная / Variable	Среднее / Mean	Медиана / Median	Стандартное отклонение / Standard deviation	Минимум / Minimum	Максимум / Maximum
Q_tob	0,949	0,752	0,673	0,052	5,162
Gend_BalSB	0,083	0	0,124	0	0,463
Gend_BalBD	0,135	0,111	0,153	0	0,500
ROA	0,063	0,060	0,101	-0,509	0,343
Lev	0,852	0,510	5,266	-36,07	44,41
ln_indep	1,433	1,386	0,389	0	2,197
ln_meetings	3,040	2,89	0,675	1,609	5,017
ln_numberSB	2,271	2,197	0,244	1,386	2,944
ln_numberBD	1,842	2,197	0,948	0	3,219
ln_number	2,858	2,944	0,373	1,792	3,611

Примечание / Note: в данной таблице приведена основная описательная статистика переменных, входящих в эконометрическую модель / Descriptive statistics of variables used in the econometric model of this article are provided in the table.

Источник / Source: результаты расчетов авторов / author's calculations results.

Авторы статьи не могут быть уверены в отсутствии эндогенности в модели (2), поскольку возможна обратная причинно-следственная связь: есть вероятность, что Q Тобина влияет на гендерный баланс в управляющих органах. Это может объясняться тем, что женщины, у которых есть потенциал впоследствии войти в руководство, выбирают работу в компаниях, наиболее успешных на рынке (имеющих высокий показатель Q Тобина). Следовательно, Q Тобина оказывает влияние на постепенную диверсификацию органов управления компании. Именно поэтому будут рассмотрены модели с инструментальными переменными, например с натуральным логарифмом количества членов правления или наблюдательного совета, так как этот показатель релевантен (в больших советах директоров и правлениях больше возможностей для найма представителей различных гендерных групп) и экзогенен (нельзя утверждать, что компании с более большими советами директоров более успешны). Также помимо спецификации (2) будут проанализированы альтернативные спецификации, которые могут способствовать проверке результатов модели (2) на устойчивость.

Таблица 3 / Table 3

Корреляция Q Тобина с контрольными переменными / Correlation of Tobin's Q with control variables

Контрольная переменная / Control variable	Значение корреляция с Q Тобина / Correlation with Tobin's Q
ROA	0,2334
Lev	0,0172
ln_indep	0,1690
ln_meetings	-0,2362
ln_numberSB	-0,1302
ln_numberBD	0,0788

Источник / Source: результаты расчетов автора / author's calculations results.

Результаты исследования

В первую очередь были рассмотрены модели для правления. В табл. 4 можно увидеть результаты оценки трех разных моделей (с инструментальными переменными, с фиксированными эффектами и случайными эффектами) для правления.

Таблица 4 / Table 4

Влияние гендерного баланса в правлении на Q Тобина компаний /
The effect of gender equality on the board of directors on Tobin's Q of companies

Контрольная переменная / Control variable	Двухшаговый МНК / 2SLS	Фиксированные эффекты / Fixed effects	Случайные эффекты / Random effects
const	0,69***	0,845***	0,847***
	(0,173)	(0,053)	(0,091)
Gend_BalBD	1,158	0,173	0,257
	(1,262)	(0,282)	(0,261)
ROA	1,55	1,329**	1,340**
	(0,972)	(0,546)	(0,568)
Lev	0,007	-0,002	-0,002
	(0,006)	(0,003)	(0,003)
n	348	348	348
Исправленный R-квадрат / R-square adj.	0,11	0,1	–
Тест на состоятельность МНК / OLS consistency test	0,587	–	–
Тест на линейное ограничение / Linear constraint test	–	3,51e-047	–
Тест Хаусмана / Hausman test	–	–	0,671
Тест Бреуша-Пагана / Breusch- Pagan test	–	–	1,113e-119

Примечание / Note: зависимая переменная – Q Тобина. Независимая переменная – гендерный баланс в правлении компаний. В скобках указаны случайные ошибки. *** – означает значимость на 1%-ном уровне, ** – на 5%-ном уровне, * – на 10%-ном уровне. При уровне значимости 1% и 5% не нужно использовать 2МНК (p-значение теста на состоятельность МНК оценок равно 0,587). Согласно результатам тестов модель со случайными эффектами лучше модели с фиксированными эффектами на уровне значимости 1, 5 и 10%. В итоге гендерный баланс в правлении имеет положительный коэффициент, но не значим / the dependent variable – Tobin's Q. The independent variable – Gender balance on the board of directors. Random errors are provided in the parentheses. *** – means significance at 1% level, ** – at 5% level, * – at 10% level. At the 1% and 5% levels of significance 2SLS is not needed (the p-value of the test of the consistency of the OLS estimates is 0.587). According to the test results, the random effects model outperformed the fixed effects model at the 1, 5, and 10% significance levels. As a result, the gender balance on the board of directors is positive, but not significant.

Источник / Source: результаты авторских расчетов / author's calculations results.

Уточним, что в этом случае используется простая модель двухшагового МНК, чтобы определить, состоятельны ли МНК-оценки.

Оценка моделей для правления, приведенная в табл. 4, показала, что нет необходимости использовать двухшаговый МНК, так как МНК-оценки уже состоятельны. Следовательно, были рассмотрены панельные модели с фиксированными и случайными эффектами. Все же подчеркнем, что выбранный инструмент, а именно натуральный логарифм количества членов правления, – сильный, так как его F-статистика превышает 10.

Между моделью с фиксированными эффектами и моделью со случайными эффектами выбор был сделан в пользу модели со случайными эффектами, так как она, согласно тестам, более корректна, чем модель с фиксированными эффектами и объединенный МНК. Согласно данной модели рентабельность активов значима на 5%-ном уровне и положительно влияет на Q Тобина: при увеличении ROA на 1 п.п. Q Тобина растет на 0,01340. Константа значима на 1%-ном уровне, тогда как отношение долгосрочного долга к собственному капиталу компании не значимо. Что касается

Таблица 5 / Table 5

Влияние гендерного баланса в наблюдательном совете на Q Тобина компаний /
The effect of gender equality on the supervisory board on Tobin's Q of companies

Контрольная переменная / Control variable	Двухшаговый МНК / 2SLS	Панельная модель с фиксированными эффектами и инструментальной переменной / Fixed effects IV panel
const	1,576	0,629
	(1,013)	(0,641)
Gend_BalSB	-10,498	-0,779
	(11,759)	(4,582)
ROA	3,127**	1,681***
	(1,358)	(0,414)
Lev	0,015	-0,004
	(0,025)	(0,014)
ln_indep	-0,334 (0,904)	0,146 (0,162)
ln_meetings	0,196 (0,505)	0,040 (0,098)
<i>n</i>	259	259
Исправленный R-квадрат / R-square adj.	0,1	0,11
Тест на состоятельность МНК / OLS consistency test	1,923e-005	–

Примечание / Note: зависимая переменная – Q Тобина. Независимая переменная – гендерный баланс в наблюдательном совете компаний. В скобках указаны случайные ошибки. *** – означает значимость на 1%-ном уровне, ** – на 5%-ном уровне, * – на 10%-ном уровне. Согласно тесту на состоятельность МНК-оценок необходимо использовать 2МНК (р-значение равно 1,92e-005). Согласно результатам панельной модели с инструментальной переменной нет значимого влияния гендерного баланса в наблюдательном совете компании на Q Тобина компаний / the dependent variable – Tobin's Q. The independent variable – Gender balance on the companies' supervisory board. Random errors are provided in the parentheses. *** – means significance at 1% level, ** – significance at 5% level, * – significance at 10% level. According to the test of consistency of OLS estimates, it is necessary to use 2SLS (p-value is 1.92e-005). According to the results of the panel model with the instrumental variable, there is no significant effect of gender balance on the supervisory board on the Tobin's Q of the companies.

Источник / Source: результаты авторских расчетов / author's calculations results.

переменной интереса, коэффициент перед ней положителен. Тем не менее гендерный баланс в правлении не значим для Q Тобина компании, что говорит о том, что определенной сильной связи между интересующими нас переменными выявлено не было. Отметим здесь также, что во всех моделях был сделан тест на мультиколлинеарность, который не выявил сильных линейных связей между переменными.

Таблица 5 иллюстрирует похожий анализ, но только для наблюдательного совета. В данном анализе также присутствуют такие важные для стратегической деятельности компании перемен-

ные, как количество заседаний наблюдательного совета и наличие независимых директоров в отчетном периоде у компаний.

Согласно полученным в табл. 5 результатам МНК-оценки, в отличие от модели для правления, несостоятельны, поэтому необходимо использовать 2МНК. Проведя расчеты для панельной модели с инструментальной переменной, было выявлено, что отсутствует позитивная или негативная значимая взаимосвязь между гендерным балансом в наблюдательном совете и Q Тобина российских публичных компаний. В данном случае на Q Тобина влияет только ROA (при увеличении ROA на 1 п.п.

Таблица 6 / Table 6

Влияние гендерного баланса в правлении и наблюдательном совете на Q Тобина компаний /
The effect of gender equality on board and supervisory board on Tobin's Q of companies

Контрольная переменная / Control variable	Двухшаговый МНК / 2SLS	Фиксированные эффекты / Fixed effects	Случайные эффекты / Random effects
const	1,728	0,833***	0,844***
	(3,478)	(0,079)	(0,171)
Gend_BalBD	-0,339	0,187	0,26
	(6,854)	(0,306)	(0,281)
Gend_BalSB	-10,862	0,127	0,032
	(33,834)	(0,371)	(0,329)
ROA	2,501	1,323**	1,339**
	(2,993)	(0,542)	(0,564)
Lev	0,019	-0,002	-0,002
	(0,036)	(0,004)	(0,00,4)
<i>n</i>	348	348	348
Исправленный R-квадрат / R-square adj.	0,1	0,1	–
Тест на состоятельность МНК / OLS consistency test	0,067	–	–
Тест на линейное ограничение / Linear constraint test	–	2,469e-038	–
Тест Хаусмана / Hausman test	–	–	0,580
Тест Бреуша-Пагана / Breusch-Pagan test	–	–	3,859e-114

Примечание / Note: зависимая переменная – Q Тобина. Независимые переменные – гендерный баланс в правлении и гендерный баланс в совете директоров. В скобках указаны случайные ошибки: *** – означает значимость на 1%-ном уровне, ** – на 5%-ном уровне, * – на 10%-ном уровне. Согласно тесту на состоятельность МНК-оценок нет необходимости использовать на 1%-ном уровне значимости 2МНК (р-значение равно 0,067). Согласно другим тестам на 1%-ном уровне значимости модель со случайными эффектами корректнее модели с фиксированными эффектами. Значимого позитивного или негативного эффекта гендерного баланса в руководящих органах на Q Тобина компании выявлено не было / the dependent variable is Tobin's Q. The independent variables are gender balance on the board of directors and gender balance on the supervisory board. Random errors are indicated in brackets. *** – means significance at 1% level, ** – at 5% level, * – at 10% level. According to the consistency test of OLS estimates, there is no need to use 2SLS at the 1% significance level (p-value is 0.067). In other tests, at the 1% significance level, the random effects model is more accurate than the fixed effects model. There was no significant positive or negative effect of gender balance in the governing bodies on Tobin's Q of the companies.

Источник / Source: результаты авторских расчетов / author's calculations results.

Q Тобина растет на 0,01681). Полученные знаки переменных, включая незначимые переменные, не противоречат действительности. Так, например, наличие независимых директоров должно позитивно сказываться на репутации компании, а следовательно, на ее оценке инвесторами.

Если же попробовать рассмотреть влияние гендерного баланса в наблюдательном совете и в правлении одновременно (т.е. включить их

в одну модель), выяснится, что и в этом случае гендерный баланс не оказывает эффекта на рыночные показатели российских публичных компаний (см. табл. 6).

Для проверки устойчивости результатов были проанализированы также и альтернативные модели. Так, отсутствие значимости в рассмотренных моделях может быть вызвано, например, тем, что эффект от гендерного баланса в руководстве про-

Таблица 7 / Table 7

Влияние лагированного значения гендерного баланса в правлении на Q Тобина компаний /
The effect of lagged gender balance on the board of directors on Tobin's Q of the companies

Контрольная переменная / Control variable	Фиксированные эффекты / Fixed effects	Случайные эффекты / Random effects
const	0,843***	0,854***
	(0,035)	(0,086)
Gen_BalBD_1	0,213	0,247
	(0,190)	(0,187)
ROA	0,930**	0,945**
	(0,450)	(0,466)
Lev	-0,004	-0,004*
	(0,003)	(0,002)
<i>n</i>	305	305
Тест на линейное ограничение / Linear constraint test	5,303e-044	–
Тест Хаусмана / Hausman test	–	0,791
Тест Бреуша-Пагана / Breusch-Pagan test	–	1,226e-115

Примечание / Note: зависимая переменная – Q Тобина. Независимая переменная – значение гендерного баланса в правлении в предыдущий период. В скобках указаны случайные ошибки. *** – означает значимость на 1%-ном уровне, ** – на 5%-ном уровне, * – на 10%-ном уровне. Согласно тестам наиболее точная модель – модель со случайными эффектами. Значимое влияние гендерного баланса в правлении в предыдущий период на Q Тобина текущего периода выявлено не было / the dependent variable – Tobin's Q. The independent variable – 1-year lag of Gender balance on board of directors. Random errors are provided in the parentheses. *** – means significance at 1% level, ** – at 5% level, * – at 10% level. According to the tests, the most accurate model is the random effects model. No significant influence of 1-year lag of gender balance on board of directors on Tobin's Q of the current period was revealed.
Источник / Source: результаты авторских расчетов / author's calculations results.

является не в тот же год, а позднее. Поэтому имеет смысл рассмотреть модели, где гендерный баланс в правлении и наблюдательном совете будет соответствовать предыдущему периоду, а Q Тобина – текущему. В табл. 7 можно увидеть результаты, полученные такой методикой для исследования эффекта гендерного баланса в правлении на Q Тобина компаний. Причем в этом случае не нужно рассматривать двухшаговый МНК, так как лагированное значение независимой переменной позволяет решить проблему возможной эндогенности.

Приведенные в табл. 7 результаты оценки моделей с панельными данными свидетельствуют о том, что модель со случайными эффектами «лучше» модели с фиксированными эффектами. В данной модели константа является значимой на 1%-ном уровне, ROA – на 5%-ном уровне, а отношение долгосрочного долга к капиталу – на 10%-ном уровне. Так, рост ROA на 1 п.п. ведет к по-

вышению и Q Тобина – на 0,00945, а изменение на 1 п.п. «рычага» сказывается на движении вниз Q Тобина на 0,00004. Лаги также не исправили ситуацию и в модели для наблюдательного совета, и в модели с обоими органами управления.

Так как в приведенной выборке компаний имеются 4 компании, характеризующиеся особенно значительной выручкой (Газпром, Лукойл, Роснефть и Сургутнефтегаз), они могут смещать результаты всего исследования. По этой причине удаление данных компаний из выборки может послужить получению значимых результатов для одной из переменных интереса – гендерного баланса в правлении компании.

В итоге, было выяснено, что без четырех наиболее крупных по выручке нефтегазовых компаний получают схожие результаты: гендерный баланс в правлении незначим для того, как рынок оценивает компанию (табл. 8). На Q Тобина оказывает

Таблица 8 / Table 8

Влияние гендерного баланса в правлении на Q Тобина компаний (без четырех крупнейших компаний) / The effect of gender equality on the board of directors on Tobin's Q of the companies (without 4 companies with the highest revenue)

Контрольная переменная / Control variable	2МНК / 2SLS	Фиксированные эффекты / Fixed effects	Случайные эффекты / Random effects
const	0,711*** (0,17)	0,894*** (0,055)	0,897*** (0,094)
Gend_BalBD	1,337 (1,256)	0,182 (0,293)	0,267 (0,269)
ROA	1,696*	1,375**	1,403**
	(0,995)	(0,573)	(0,596)
Lev	0,007	-0,002	-0,001
	(0,006)	(0,003)	(0,003)
<i>n</i>	315	315	315
Тест на состоятельность МНК / OLS consistency test	0,442		–
Тест на линейное ограничение / Linear constraint test	–	1,384e-035	–
Тест Хаусмана / Hausman Test	–	–	0,706
Тест Бреуша-Пагана / Breusch-Pagan Test	–	–	4,140e-102

Примечание / Note: зависимая переменная – Q Тобина. Независимая переменная – гендерный баланс в правлении. В скобках указаны случайные ошибки. *** – означает значимость на 1%-ном уровне, ** – на 5%-ном уровне, * – на 10%-ном уровне. Тест на состоятельность МНК отрицает необходимость применения инструментов. Согласно тестам модель со случайными эффектами наиболее корректна. Следовательно, влияния гендерного баланса в правлении компании на ее Q Тобина выявлено не было / the dependent variable is Tobin's Q. The independent variable is Gender balance on the board of directors. Random errors are provided in the parentheses. *** means significance at 1% level, ** – at 5% level, * – at 10% level. The OLS consistency test denies the need to use instrumental variables. According to the tests, the random effects model is the most accurate model. Consequently, the influence of gender balance on companies' board of directors on their Tobin's Q was not revealed.

Источник / Source: результаты авторских расчетов / author's calculations results.

влияние рентабельность активов (при увеличении показателя на 1 п.п. зависимая переменная растет на 0,01403). Было подтверждено тестами, что в моделях нет мультиколлинеарности. Результаты отдельно для наблюдательного совета также не продемонстрировали какую-либо значимую взаимосвязь между независимой и зависимой переменными.

Выводы

Анализ различных моделей влияния гендерного баланса в правлении и наблюдательном совете компании показал, что гипотеза H0 не подтверждается, т.е. достижение гендерной диверсификации состава директоров не влияет на то, как

фирма оценивается рынком. Полученным результатам может быть дано несколько объяснений.

Во-первых, как уже было отмечено (см. рисунок), российские компании характеризуются совсем небольшой долей женщин в советах директоров. Так, согласно данным, использованным в этой работе, в наблюдательном совете среднее число женщин приравнивается к 0,5, а в правлении – к 0,9. Это значит, что женщины составляют не более 5% членов в наблюдательном совете и не более 9% членов в правлении. При явном перевесе мужчин среди руководителей женщинам может быть сложно отстаивать свою точку зрения и защищать собственное видение стратегии. По этой причине эффект присутствия женщин действи-

тельно незначителен, так как при юридическом присутствии на собраниях им сложно фактически внести вклад в выбор стратегии.

Во-вторых, есть вероятность, что культурная составляющая в Российской Федерации влияет на отсутствие женщин в руководящих органах. Гендерное неравенство сохраняется во многих сферах жизни в России. Так, в политике незначительное число женщин, в социальной сфере практически нет институтов, помогающих женщинам, которые подвергаются насилию. Значительна разница в оплате труда мужчин и женщин. В целом, можно сказать, что гендерное неравенство «царит» и оправдывается повсеместно, что закрепляет стереотипизацию ролей мужчины и женщины и мешает последним сделать себе карьеру [33].

В-третьих, есть предположение, что эффект от наличия гендерного баланса был незначительным для рыночной стоимости компании по причине того, что компании с наибольшей выручкой, которые были объектом данной статьи, принадлежат к нефтегазовому сектору, химической промышленности, тяжелому машиностроению или черной и цветной металлургии. Данные сектора, являясь технически сложными, реже ассоциируются с женским участием.

Отметим методологические ограничения данной работы. Они касаются, прежде всего, размера

выборки и выбора определенного типа компаний (крупнейших по выручке).

В целом, отметим, что цель исследования, состоящая в оценке влияния гендерного баланса в наблюдательном совете и правлении на рыночную эффективность деятельности исследованных компаний, была достигнута.

Основной вывод состоит в том, что гипотеза Н0 не подтвердилась. Это значит, что публичные акционерные общества, в которых существует гендерный баланс среди директоров и менеджеров, не выделяются с финансовой точки зрения на фоне других ПАО. Тем не менее нужно подчеркнуть, что также не подтвердилось и противоположное суждение, что женщины негативно влияют на финансовую эффективность компаний.

Что касается дальнейшего развития темы, на взгляд авторов статьи, она имеет достаточно широкие перспективы. Для большей системности можно исследовать также влияние гендерного баланса на социальные практики фирмы, например на экологичность деятельности фирмы и на практики найма персонала. Также интересно провести исследование влияния участия женщин в топ-менеджменте российских фирм (финансовый директор, директор по маркетингу, директор по персоналу и др.) на показатели эффективности и результативности фирм.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ / REFERENCES

1. Adams R. B., Ferreira D. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*. 2009;94(2):291–309. DOI: 10.1016/j.jfineco.2008.10.007
2. Ahern K. R., Dittmar A. K. The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation. *The Quarterly Journal of Economics*. 2012;127(1):137–197. DOI: 10.1093/qje/qjr049
3. Bohren O., Strom R. O. Governance and politics: Regulating independence and diversity in the board room. *Journal of Business Finance & Accounting*. 2010;37(9–10):1281–1308. DOI: 10.1111/j.1468-5957.2010.02222.x
4. Rose C. Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*. 2007;15(2):404–413. DOI: 10.1111/j.1467-8683.2007.00570.x
5. Wang Y., Clift B. Is there a “business case” for board diversity? *Pacific Accounting Review*. 2009;21(2):88–103. DOI: 10.1108/01140580911002044
6. Carter D. A., D’Souza F., Simkins B. J., Simpson W. G. The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*. 2010;18(5):396–414. DOI: 10.1111/j.1467-8683.2010.00809.x
7. Carter D. A., Simkins B. J., Simpson W. G. Corporate governance, board diversity, and firm value. *The Financial Review*. 2003;38(1):33–53. DOI: 10.1111/1540-6288.00034
8. Campbell K., Mínguez-Vera A. Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*. 2008;83(3):435–451. DOI: 10.1007/s10551-007-9630-y
9. Lückérath-Rovers M. Women on boards and firm performance. *Journal of Management & Governance*. 2013;17(2):491–509. DOI: 10.1007/s10997-011-9186-1

10. Reguera-Alvarado N., de Fuentes P., Laffarga J. Does board gender diversity influence financial performance? Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*. 2015;141(2):337–350. DOI: 10.1007/s10551-015-2735-9
11. Sabatier M. A women's boom in the boardroom: Effects on performance? *Applied Economics*. 2015;47(26):2717–2727. DOI: 10.1080/00036846.2015.1008774
12. Vafaei A., Ahmed K., Mather P. Board diversity and financial performance in the Top 500 Australian firms. *Australian Accounting Review*. 2015;25(4):413–427. DOI: 10.1111/auar.12068
13. Li H., Chen P. Board gender diversity and firm performance: The moderating role of firm size. *Business Ethics: A European Review*. 2018;27(4):294–308. DOI: 10.1111/beer.12188
14. Julizaerma M.K., Sori Z.M. Gender diversity in the boardroom and firm performance of Malaysian public listed companies. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*. 2012;65:1077–1085. DOI: 10.1016/j.sbspro.2012.11.374
15. Abdullah S.N., Ismail K.N., Nachum L. Does having women on boards create value? The impact of societal perceptions and corporate governance in emerging markets. *Strategic Management Journal*. 2016;37(3):466–476. DOI: 10.1002/smj.2352
16. Nguyen T., Locke S., Reddy K. Does boardroom gender diversity matter? Evidence from a transitional economy. *International Review of Economics & Finance*. 2015;37:184–202. DOI: 10.1016/j.iref.2014.11.022
17. Low D.C.M., Roberts H., Whiting R.H. Board gender diversity and firm performance: Empirical evidence from Hong Kong, South Korea, Malaysia and Singapore. *Pacific-Basin Finance Journal*. 2015;35(Pt. A):381–401. DOI: 10.1016/j.pacfin.2015.02.008
18. Гаврилов Д.Д., Ратникова Т.А. Женская доля: исследование нефинансовых аспектов эффективности западноевропейских компаний. *Экономический журнал Высшей школы экономики*. 2014;18(3):387–428. Gavrilov D.D., Ratnikova T.A. The impact of gender diversity of the board and ownership structure on corporate performance: Evidence from Western Europe. *Ekonomicheskii zhurnal Vysshei shkoly ekonomiki = The HSE Economic Journal*. 2014;18(3):387–428. (In Russ.).
19. Березинец И.В., Гаранина Т.А., Ильина Ю.Б. Социальный капитал женщин-членов советов директоров и финансовая результативность компании: эмпирическое исследование. *Российский журнал менеджмента*. 2018;16(3):337–370. DOI: 10.21638/spbu18.2018.302
Berezinets I.V., Garanina T.A., Ilina Y.B. Social capital of women directors and financial performance of a company: Empirical study. *Rossiiskii zhurnal menedzhmenta = Russian Management Journal*. 2018;16(3):337–370. (In Russ.) DOI: 10.21638/spbu18.2018.302
20. Zahra S.A., Stanton W.W. The implications of board of directors composition for corporate strategy and performance. *International Journal of Management*. 1988;5(2):229–236.
21. Hillman A.J., Dalziel T. Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *The Academy of Management Review*. 2003;28(3):383–396. DOI: 10.5465/amr.2003.10196729
22. Miller T., Del Carmen Triana M. Demographic diversity in the boardroom: Mediators of the board diversity – firm performance relationship. *Journal of Management Studies*. 2009;46(5):755–786. DOI: 10.1111/j.1467-6486.2009.00839.x
23. Joshi A., Roh H. The role of context in work team diversity research: A meta-analysis review. *The Academy of Management Journal*. 2009;52(3):599–628. DOI: 10.5465/AMJ.2009.41331491
24. Carpenter M.A. The implications of strategy and social context for the relationship between top management team heterogeneity and firm performance. *Strategic Management Journal*. 2002;23(3):275–284. DOI: 10.1002/smj.226
25. Coffey B.S., Wang J. Board diversity and managerial control as predictors of corporate social performance. *Journal of Business Ethics*. 1998;17(14):1595–1603. DOI: 10.1023/A:1005748230228
26. Yi A. Mind the gap: Half of Asia's boards have no women, a risky position for governance and growth. Auckland: The Korn/Ferry institute; 2011. 8 p. URL: <https://www.kornferry.com/content/dam/kornferry/docs/article-migration/Mind%20the%20gap-%20Half%20of%20Asia%27s%20boards%20have%20no%20women,%20a%20risky%20position%20for%20governance%20and%20growth%20.pdf> (accessed on 15.03.2020).

27. Singh V., Vinnicombe S. Why so few women directors in top UK boardrooms? Evidence and theoretical expectations. *Corporate Governance: An International Review*. 2004;12(4):479–489. DOI: 10.1111/j.1467-8683.2004.00388.x
28. Finegold D., Benson G. S., Hecht D. Corporate boards and company performance: Review of research in light of recent reforms. *Corporate Governance: An International Review*. 2007;15(5):865–878. DOI: 10.1111/j.1467-8683.2007.00602.x
29. Bear S., Rahman N., Post C. The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of Business Ethics*. 2010;97(2):207–221. DOI: 10.1007/s10551-010-0505-2
30. Huse M. Accountability and creating accountability: A framework for exploring behavioural perspectives of corporate governance. *British Journal of Management*. 2005;16(S1): S65–S79. DOI: 10.1111/j.1467-8551.2005.00448.x
31. Claes M.-T. Women, men and management styles. *International Labour Review*. 1999;138(4):431–446. DOI: 10.1111/j.1564-913X.1999.tb00396.x
32. Chung K. H., Pruitt S. W. A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management*. 1994;23(3):70–74. DOI: 10.2307/3665623
33. Калабихина И. Е. Почему важно развивать институты гендерного равенства в России. *Научные исследования экономического факультета. Электронный журнал*. 2011;3(1):146–163.
Kalabikhina I. E. Why it is important to develop institutions of gender equality in Russia. *Nauchnye issledovaniya ekonomicheskogo fakul'teta. Elektronnyi zhurnal = Scientific Researches of Faculty of Economics. Electronic Journal*. 2011;3(1):146–163. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Татьяна Олеговна Разумова — доктор экономических наук, профессор Экономического факультета, МГУ им. М. В. Ломоносова, Москва, Россия
tatiana.razumowa@yandex.ru

Екатерина Сергеевна Иванова — студентка 2-го курса магистратуры Экономического факультета, МГУ им. М. В. Ломоносова, Москва, Россия
ekaivanova21@gmail.com

ABOUT THE AUTHORS

Tatiana O. Razumova — Dr. Sci. (Econ.), Professor, Faculty of Economics, Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russia
tatiana.razumowa@yandex.ru

Ekaterina S. Ivanova — 2nd year master student, Faculty of Economics, Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russia
ekaivanova21@gmail.com

Статья поступила в редакцию 14.09.2020; после рецензирования 29.10.2020; принята к публикации 30.11.2020. Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 14.09.2020; revised on 29.10.2020 and accepted for publication on 30.11.2020. The authors read and approved the final version of the manuscript.