

Связь механизмов корпоративного управления с финансовыми результатами российских публичных компаний: роль совета директоров, внешнего аудита и структуры собственности

Заявка № 1672337

Корпоративное управление представляет собой систему взаимоотношений между исполнительными органами общества, советом директоров, акционерами и другими заинтересованными сторонами. Согласно агентской теории, его ключевая задача – смягчение конфликта интересов между собственниками и наемными менеджерами, возникающего из-за расхождения интересов и асимметрии информации [4]. Кризис, охвативший мировую финансовую систему в 2008–2009 годах, актуализировал роль корпоративного управления как инструмента обеспечения устойчивости компании. Принятый в 2014 г. Кодекс корпоративного управления ЦБ РФ стал ориентиром для внедрения лучших стандартов и повышения инвестиционной привлекательности российских компаний [6].

Существуют различные виды механизмов надзора, которые можно разделить на три основные группы: рыночный (действия со стороны крупных акционеров), внутренний мониторинг (осуществляется за счет совета директоров) и внешний (регулирующий) надзор, который осуществляют внешние аудиторские компании [1]. Различные механизмы мониторинга тесно взаимосвязаны, и важно учитывать эти связи между переменными корпоративного управления и тем, как структурированы их взаимоотношения. При этом в литературе остается открытым вопрос о том, как именно складывается взаимодействие данных механизмов в российских реалиях и какой вклад вносит каждый из них в конечную эффективность компаний. Все вышесказанное определяет актуальность данного исследования.

Цель исследования – определить влияние совета директоров, качества внешнего аудита и концентрации собственности на рентабельность активов, капитализацию и дивидендную доходность компаний российского фондового рынка. Также в работе проверяется наличие эффектов дополнения и замещения между характеристиками совета директоров, качества внешнего аудита и концентрации собственности.

Для ответа на исследовательский вопрос были собраны финансовые показатели, переменные характеристик совета директоров, структуры собственности и характеристики внешних аудиторов для выбранных российских публичных компаний на основе их финансовых, годовых отчетов и данных с сайта МосБиржи. К характеристикам совета директоров относятся такие переменные, как количество членов, частота проводимых заседаний, доля независимых и иностранных директоров, средний возраст членов, гендерное разнообразие, характеристики комитета по аудиту и комитета по назначениям и вознаграждению. Все эти данные были собраны из годовых отчетов компаний. Концентрация собственности рассматривалась, как доля акций у мажоритария. Эта информация была собрана из информационно-аналитической платформы «СПАРК». Качество внешнего аудитора оценивалось по трём бинарным переменным: принадлежность аудитора к «Большой четверке», неизменность аудитора по сравнению с предыдущим годом и тип аудиторского мнения. Данные были собраны на основе ежегодных заключений независимого аудитора.

В выборку вошли 60 крупнейших российских публичных компаний за период 2010–2024 гг. Всего наблюдений: 589. Контрольными переменными выступают размер компании (логарифм совокупных активов), долговая нагрузка и рентабельность активов, рассчитанные самостоятельно на основе годовых финансовых отчетностей компаний [2,3,5]. В исследовании были использованы модели панельных данных и обобщенный метод моментов для построения моделей, включающих лаг зависимой переменной. Помимо этого, были

построены индексы для агрегированных переменных, характеризующих совет директоров, качество внешнего аудита и структуру собственности и применен метод структурных уравнений.

Было показано, что различные механизмы корпоративного управления по-разному влияют на показатели финансовых результатов компаний. При этом было обнаружено, что эффект от использования одних инструментов управления зависит от того, какие другие механизмы уже задействованы в компании. Иначе говоря, различные практики управления могут как усиливать, так и замещать действие друг друга.

Полученные результаты могут быть полезны компаниям при разработке внутренних документов и политик корпоративного управления, оптимизации состава совета директоров и структуры комитетов, инвесторам при оценке качества управления как фактора инвестиционной привлекательности, Банку России для совершенствования рекомендаций Кодекса корпоративного управления с учетом выявленных взаимосвязей.

Источники и литература

- 1) Azim M.I. Corporate governance mechanisms and their impact on company performance: A structural equation model analysis // Australian Journal of Management. 2012. Vol. 37. № 3. P. 481–505. DOI: 10.1177/0312896212451032
- 2) Black B. The corporate governance behavior and market value of Russian firms // Emerging Markets Review. 2001. Vol. 2. № 2. P. 89–108. DOI: 10.1016/S1566-0141(01)00012-7.
- 3) Christensen J., Kent P., Stewart J. Corporate Governance and Company Performance in Australia // Australian Accounting Review. 2010. Vol. 20. № 4. P. 372–386. DOI: 10.1111/J.1835-2561.2010.00108.X
- 4) Jensen M.C. The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems // The Journal of Finance. 1993. Vol. 48. № 3. P. 831–880. DOI: 10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x.
- 5) Kyere M., Ausloos M. Corporate governance and firms financial performance in the United Kingdom // International Journal of Finance & Economics. 2021. Vol. 26. № 2. P. 1871–1885. DOI: 10.1002/IJFE.1883.
- 6) Центральный банк Российской Федерации. О Кодексе корпоративного управления: письмо Банка России от 10.04.2014 № 06-52/21963 // Вестник Банка России. 2014. URL: https://www.cbr.ru/statichtml/file/59420/inf_apr_1014.pdf (дата обращения: 27.02.2026).