

Влияние корпоративного управления на структуру капитала российских публичных компаний

Заявка № 1676914

Последние несколько лет мы живем в реалиях высокой процентной ставки (средняя ключевая ставка в 2025 году составит 18,8–19,6%), что давит на маржинальность компаний. С учетом того, что есть ожидания, что Банк России будет снижать ключевую ставку ближайшие несколько лет до уровня 7,5–8,5% в 2027–2028 гг., компаниям нужно уметь управлять своей долговой нагрузкой.

Связь между корпоративным управлением и долговой нагрузкой обеспечивает функционал совета директоров. Именно этот орган утверждает долгосрочную финансовую и инвестиционную стратегии компании, включая показатели по структуре капитала. Таким образом, качество корпоративного управления напрямую влияет на ключевые финансовые решения.

Данное исследование проводится в условиях постсанкционного периода, что является реальностью российского рынка. Исследование отвечает на вопрос: как характеристики корпоративного управления (такие как размер совета директоров, его состав, вознаграждение, количество независимых директоров и т. д.) влияют на структуру капитала публичных российских компаний с учетом текущей макроэкономической среды?

В литературе выделяются три основных канала влияния корпоративного управления на структуру капитала. Связь между корпоративным управлением и структурой капитала может быть прямой, опосредованной через другие переменные и модераторской. Например, характеристики корпоративного управления могут влиять на долговую нагрузку не напрямую, а через снижение стоимости капитала: улучшение раскрытия информации сокращает информационную асимметрию, что снижает стоимость заемных средств и повышает доступность долга (Javaid et al., 2023). Отдельный механизм представляет модераторский эффект, когда корпоративное управление усиливает или ослабляет влияние структуры капитала на результативность компании (Bawuah, 2024). Например, независимые директора могут смягчать негативное влияние чрезмерной долговой нагрузки на финансовые показатели.

Корпоративное управление выражается в характеристиках совета директоров, под которыми можно понимать: размер совета директоров (Javaid et al., 2023), число заседаний совета директоров в год (Ahmed et al., 2023), долю независимых директоров, квалификацию членов совета директоров и др.

Исследовательский вопрос проверен на выборке 35 публичных российских компаний за 2010–2024 гг. Модели: FE, RE. смотрелось на значимость коэффициентов перед характеристиками корпоративного управления.

Личный вклад автора состоит в формировании уникальной базы данных по российским компаниям за 2010–2024 гг. и применении панельных моделей для оценки влияния корпоративного управления в постсанкционный период.

Результаты исследования. На выборке 35 публичных российских компаний за 2010–2024 гг. с использованием моделей с фиксированными эффектами получены следующие результаты:

1. Доля независимых директоров положительно связана с уровнем долга. Доля независимых директоров в среднем по выборке 42%. При этом компании с долей независимых директоров выше медианного значения имеют и более высокий уровень долга. Увеличение доли на 10 п.п. сопровождается ростом Debt/Equity на 2,9 п.п. (коэф. 0,29, $p < 0,05$).

2. Размер совета директоров, напротив, отрицательно влияет на долговую нагрузку. каждый дополнительный член совета снижает Debt/Equity на 2,3 п.п. (коэф. $-0,023$, $p < 0,05$), что доказывает, что большие советы директоров медленнее принимают решения по привлечению заемного финансирования.

3. частота заседаний совета директоров имеет среднее значение по выборке 8,4 заседаний в год (медиана – 7). Частота заседаний совета положительно коррелирует с динамикой левериджа ($r=0,18$, $p < 0,05$). Это указывает на то, что часто собирающиеся советы быстрее реагируют на потребности в финансировании и активнее участвуют в корректировке структуры капитала.

4. Санкционный период (2022–2024) привёл к снижению среднего уровня долга на 15 п.п. ($p < 0,01$). При этом в компаниях с высокой независимостью советов падение оказалось вдвое меньше, чем в группе с низкой независимостью, что свидетельствует о защитной роли качественного корпоративного управления в кризис.

Проведенное исследование доказало, что корпоративное управление значимо влияет на структуру капитала российских компаний, причем это влияние усилилось в условиях санкций.

Практическая значимость: Для менеджмента и советов директоров: результаты показывают, что формирование компактного, но независимого и активного совета способствует оптимальной долговой политике. Для Банка России и Минэкономразвития: выводы могут быть использованы при доработке Кодекса корпоративного управления, особенно в части рекомендаций по составу советов в кризисных условиях. Для инвесторов и кредиторов: характеристики совета директоров могут служить дополнительным сигналом кредитного качества компании, особенно в периоды экономической нестабильности.

Источники и литература

- 1) Abor, J., & Biekpe, N. (2008). Does Corporate Governance Affect the Capital Structure Decisions of Ghanaian SMEs? <https://doi.org/10.1080/14735903.2008.10101144>
- 2) AGYEI, A., & OWUSU, A. R. (2014). The Effect of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Ghanaian Listed Manufacturing Companies. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, 4(1). <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/V4-I1/547>
- 3) Ahmed, A. M., Ali, M. N., & Hågen, I. (2023). Corporate Governance and Capital Structure: Evidence from Europe. International Journal of Professional Business Review, 8(7), e01663. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i7.1663>
- 4) Bataeva, B., & Karpov, N. (2023). Impact of corporate governance factors on ESG disclosure by Russian public companies. Upravlenets, 14(3), 30–43. <https://doi.org/10.29141/2218-5003-2023-14-3-3>
- 5) Bawuah, I. (2024). The moderator role of corporate governance on capital structure-performance nexus: Evidence from Sub-Saharan Africa. Cogent Business and Management, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2298030>
- 6) Black, B. S., Law, S., Jang, S. H., & Kim, W. (2005). Does Corporate Governance Predict Firms' Market Values? Evidence from Korea. <http://ssrn.com/abstract=311275>
- 7) Fedorova, E. A., Komletsova, V. G., Tregubova, M. K., Maksimova, A. Y., & Emel'yanova, V. D. (2022). The Impact of Corporate Governance on the Capital structure of Domestic Companies. Finance: Theory and Practice, 26(2), 25–37. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2022-26-2-25-37>

- 8) Ganiyu, Y. O., & Abiodun, B. Y. (2012). THE IMPACT OF CORPORATE GOVERNANCE ON CAPITAL STRUCTURE DECISION OF NIGERIAN FIRMS. R Jopes Research Journal in Organizational Psychology & Educational Studies, 1(2), 121–128. www.emergingresource.org
- 9) Javaid, A., Nazir, M. S., & Fatima, K. (2023). Impact of corporate governance on capital structure: mediating role of cost of capital. Journal of Economic and Administrative Sciences, 39(4), 760–780. <https://doi.org/10.1108/JEAS-09-2020-0157>
- 10) Liao, L.-K., Mukherjee, T., & Wang, W. (2015). CORPORATE GOVERNANCE AND CAPITAL STRUCTURE DYNAMICS: AN
- 11) Кокорева Мария, Степанова Анастасия, & Повх Кирилл. (2023). НОВАЯ СТРАТЕГИЯ ВЫСОКОТЕХНОЛОГИЧНЫХ КОМПАНИЙ - СКРЫТЫЕ ИСТОЧНИКИ РОСТА. Hidden Sources of Growth. Foresight and STI Governance, 17(1), 18–32. <http://doi.org/DOI:10.17323/2500-2597.2023.1.18.32>