

Влияние характеристик корпоративного управления на дивидендную политику компаний российского фондового рынка

Заявка № 1672411

Санкционное давление существенно усилилось в отношении российского корпоративного сектора после 2014 года и достигло максимального уровня в 2022 году. Это привело к ограничению доступа компаний к международным рынкам капитала, росту неопределенности и изменению механизмов корпоративного управления (Национальное объединение корпоративных секретарей, 2024). В условиях внешних ограничений возрастает роль внутренних механизмов контроля, направленных на снижение агентских издержек и поддержание доверия инвесторов. Одним из ключевых таких механизмов выступает дивидендная политика, которая может использоваться как инструмент снижения конфликта интересов между менеджментом и акционерами, а также как сигнал финансовой устойчивости компании (Jensen, 1986; Dennis, Weston, 2025).

Существующая литература предлагает две альтернативные теоретические модели взаимосвязи корпоративного управления и дивидендной политики. Согласно модели результата (outcome model), более эффективное корпоративное управление приводит к увеличению дивидендных выплат, потому что акционеры могут препятствовать использованию ресурсов компании в личных интересах менеджеров (La Porta et al., 2000). В противоположность этому модель замещения (substitute model) предполагает, что дивиденды используются как замена слабых механизмов корпоративного управления. Компании компенсируют недостаточную защиту инвесторов и снижают информационную асимметрию (Mitton, 2004; Damodaran, 2025). Предыдущие исследования показывают, что характеристики совета директоров связаны с эффективностью мониторинга менеджмента и могут оказывать значимое влияние на финансовые решения компаний (Boshnak, 2023; Kapooria, Bhatia, 2021). Однако влияние данных факторов в условиях санкционного давления остается недостаточно изученным.

Научная новизна исследования заключается в анализе взаимосвязи корпоративного управления и дивидендной политики в условиях санкционного давления с использованием данных российского фондового рынка, что позволяет расширить существующую литературу по корпоративным финансам в условиях внешних ограничений. Полученные результаты могут иметь практическое значение для инвесторов, регуляторов и компаний при оценке устойчивости дивидендной политики и эффективности механизмов корпоративного управления.

Целью исследования является эмпирически оценить влияние характеристик корпоративного управления на дивидендную политику российских публичных компаний в 2014–2024 гг. Эмпирический анализ проведен на панельных данных 33 крупнейших компаний, входящих в индекс Московской биржи. В качестве зависимой переменной использована дивидендная доходность. Основными объясняющими переменными выступают размер совета директоров, доля независимых директоров, частота заседаний и санкционные индикаторы. Оценка проводилась с использованием модели фиксированных эффектов.

Полученные результаты показывают статистически значимое влияние характеристик корпоративного управления на дивидендную политику. Увеличение размера совета директоров на одного человека связано с ростом дивидендной доходности на 0,5 п.п., а увеличение числа заседаний — на 0,2 п.п. В то же время рост доли независимых директоров на 10 п.п. сопровождается снижением дивидендной доходности на 0,3 п.п. Санкции против компании оказывают отрицательное влияние, снижая дивиденды в среднем на 1,9 п.п. Полученные результаты свидетельствуют о преобладании модели замещения: компании с

более слабым корпоративным управлением используют дивиденды для поддержания инвестиционной привлекательности, тогда как компании с более эффективным управлением чаще сохраняют прибыль для обеспечения финансовой устойчивости.

Источники и литература

- 1) Boshnak H. A. The impact of board composition and ownership structure on dividend payout policy: evidence from Saudi Arabia //International Journal of Emerging Markets. – 2023. – Т. 18. – №. 9. – С. 3178-3200.
- 2) Damodaran A. Country risk: determinants, measures and implications //SSRN Electronic Journal. – 2025. <https://doi.org/10.2139/SSRN.5354459>
- 3) Dennis P. J., Weston J. P. Lazy dividends //Journal of Corporate Finance. – 2025. – С. 102858.
- 4) Jensen M. C. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers //The American economic review. – 1986. – Т. 76. – №. 2. – С. 323-329.
- 5) Kanojia S., Bhatia B. S. Corporate governance and dividend policy of the US and Indian companies //Journal of Management and Governance. – 2022. – Т. 26. – №. 4. – С. 1339-1373.
- 6) La Porta R. et al. Agency problems and dividend policies around the world //The journal of finance. – 2000. – Т. 55. – №. 1. – С. 1-33.
- 7) Mitton T. Corporate governance and dividend policy in emerging markets //Emerging markets review. – 2004. – Т. 5. – №. 4. – С. 409-426.
- 8) Обзор практик корпоративного управления. Портрет совета директоров. // Национальное объединение корпоративных секретарей URL: <https://nokc.org.ru/wp-content/uploads/2025/02/portrait-bod-2024.pdf> (дата обращения: 09.10.2025)