

УДК 005:334.72:336.76

Чахкиев Геннадий Геннадиевич, кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Россия, Москва

Козлов Григорий Алексеевич, магистрант, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Россия, Москва

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ КАК ФАКТОР СНИЖЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО РИСКА И ПОВЫШЕНИЯ СТОИМОСТИ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ

Аннотация

В статье рассматривается корпоративное управление как фактор снижения инвестиционного риска российских публичных компаний. Показано, что его влияние на стоимость бизнеса проявляется не напрямую, а через раскрытие информации, защиту прав акционеров, качество контроля, доверие инвесторов и стоимость капитала. Отдельное внимание уделено российской специфике: концентрации собственности, роли государства и неоднородности корпоративных практик.

Annotation

The article examines corporate governance as a factor reducing investment risk in Russian public companies. It shows that corporate governance affects company value indirectly through disclosure quality, shareholder protection, internal control, investor confidence and the cost of capital. Special attention is paid to Russian specifics, including ownership concentration, the role of the state and uneven corporate practices.

Ключевые слова: корпоративное управление, инвестиционный риск, стоимость компании, раскрытие информации, стоимость капитала, права акционеров.

Keywords: corporate governance, investment risk, company value, information disclosure, cost of capital, shareholders' rights.

Введение

Для российских публичных обществ вопрос корпоративного управления связан с доверием к системе принятия решений. Рыночная оценка зависит не только от прибыли, отрасли и конъюнктуры, но и от того, насколько инвестор понимает, кто контролирует менеджмент, как раскрывается информация и как защищены акционеры. Если эти механизмы слабы, даже устойчивые финансовые показатели могут сопровождаться премией за риск.

Теоретической основой анализа выступает агентский подход: разделение собственности и контроля создает конфликт интересов между собственниками, менеджментом и контролирующими акционерами [8; 9; 10]. В России особое значение имеет конфликт между мажоритарными и миноритарными участниками. Поэтому качество корпоративного управления важно как способ уменьшить неопределенность и повысить доверие к эмитенту.

Цель статьи состоит в раскрытии каналов, через которые корпоративное управление снижает инвестиционный риск и влияет на стоимость российских компаний. Для достижения этой цели рассмотрены связь корпоративного управления с риском, основные каналы влияния на стоимость, а также особенности российской корпоративной среды.

Корпоративное управление и инвестиционный риск

Инвестиционный риск публичной компании складывается из внешних и внутренних факторов. К внешним относятся макроэкономическая конъюнктура, процентные ставки, валютный курс, санкционные ограничения и отраслевые условия. Эти факторы компания не контролирует напрямую. Внутренние риски связаны с качеством управления, раскрытием информации, структурой собственности, защитой прав акционеров, мотивацией менеджмента и работой совета директоров. Именно на эту группу факторов корпоративное управление может оказывать заметное влияние.

Качественное корпоративное управление снижает риск прежде всего через уменьшение информационной асимметрии. Инвестор не обладает полной информацией о мотивах менеджмента, будущих денежных потоках и возможных корпоративных конфликтах. Если компания регулярно раскрывает существенную информацию и объясняет логику ключевых решений, пространство для неопределенности сокращается. Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» закрепляет значение раскрытия информации для доступа заинтересованных лиц к сведениям об эмитенте [5]. Однако для инвестора важен не только сам факт раскрытия, но и его полнота, своевременность и понятность.

Другой элемент снижения риска связан с защитой прав акционеров. Закон «Об акционерных обществах» определяет базовые правила деятельности акционерных обществ и компетенцию органов управления [6]. Но для инвестиционной оценки важна не только формальная правовая рамка, а то, насколько компания фактически обеспечивает равный доступ к информации, предсказуемость процедур и недопущение решений в пользу ограниченного круга лиц. В компаниях с высокой концентрацией собственности этот вопрос особенно важен: крупный акционер может обеспечивать стратегическую устойчивость, но одновременно усиливать риски для миноритариев.

Существенную роль играет совет директоров. Его значение состоит не в самом наличии как обязательного органа, а в способности контролировать менеджмент, оценивать стратегические решения, управлять конфликтами интересов и обеспечивать связь между собственниками и исполнительными органами. Независимые директора и комитеты по аудиту, рискам, стратегии и вознаграждениям усиливают контроль, если их работа не ограничивается формальным соблюдением требований. Поэтому качество корпоративного управления должно оцениваться не только по структуре органов, но и по содержанию их деятельности.

Каналы влияния на стоимость компании

Связь корпоративного управления со стоимостью компании не является прямой. Отдельные элементы корпоративной архитектуры могут по-разному влиять на стоимость, поэтому их нельзя оценивать изолированно [4]. Более корректно говорить о системе промежуточных каналов: снижении воспринимаемого риска, укреплении доверия инвесторов, улучшении качества решений и влиянии на стоимость капитала.

Первый канал связан со стоимостью капитала. В финансовой логике стоимость компании зависит от будущих денежных потоков и ставки дисконтирования. Если инвестор воспринимает корпоративную систему как непрозрачную, он требует более высокую доходность как компенсацию за риск. Напротив, понятная структура управления, предсказуемое раскрытие информации и защищенность прав акционеров способны снижать требуемую премию за риск. Это не гарантирует немедленного роста рыночной цены, но создает более благоприятные условия для оценки будущих денежных потоков.

Второй канал связан с качеством внутренних инвестиционных решений. Корпоративное управление влияет не только на внешний имидж эмитента, но и на распределение ресурсов внутри компании. Сильный совет директоров, комитеты, внутренний аудит и риск-менеджмент ограничивают вероятность чрезмерно рискованных сделок, слабого контроля за менеджментом и проектов, не создающих долгосрочную стоимость. В этом смысле корпоративное управление является частью механизма формирования будущих финансовых результатов.

Третий канал - доверие инвесторов. Кодекс корпоративного управления Банка России ориентирован на повышение привлекательности общества для инвесторов и формирование долгосрочного устойчивого развития [3]. Для рынка важны не только показатели прибыли, но и предсказуемость поведения компании: как она раскрывает информацию, объясняет решения, работает с дивидендной политикой и реагирует на корпоративные конфликты. Чем

меньше неопределенности в этих вопросах, тем ниже риск дисконтирования компании рынком.

Таблица 1 - Каналы влияния корпоративного управления на инвестиционный риск и стоимость компании

Канал влияния	Содержание	Ожидаемый эффект для инвестора
Раскрытие информации	Своевременная и понятная отчетность, раскрытие существенных событий, объяснение решений органов управления	Снижение информационной асимметрии и неопределенности
Совет директоров и комитеты	Стратегический надзор, контроль за менеджментом, аудит, риск-менеджмент, оценка крупных сделок	Снижение агентских рисков и повышение доверия к решениям компании
Защита прав акционеров	Равный доступ к информации, предсказуемые процедуры участия, защита миноритариев	Снижение риска перераспределения выгод в пользу инсайдеров
Дивидендная политика	Понятные ориентиры распределения прибыли и устойчивость коммуникации с рынком	Рост предсказуемости денежных выгод и снижение премии за риск

Источник: составлено автором на основе [3; 7; 8].

Эти каналы работают только в сочетании. Раскрытие информации не компенсирует слабый совет директоров, а дивидендная политика не снимает риск непрозрачных сделок. Поэтому инвестор оценивает не отдельный документ, а надежность корпоративной архитектуры в целом.

Российская специфика

Российская корпоративная среда имеет ряд особенностей, которые усложняют прямую оценку влияния корпоративного управления на стоимость. Во-первых, для многих компаний характерна высокая концентрация собственности. Она может снижать классические агентские издержки между менеджментом и собственниками, но одновременно усиливает риск решений в интересах контролирующего акционера. Поэтому особое значение получают раскрытие информации, независимость совета директоров и защита миноритариев.

Во-вторых, значимую роль играет государство. В крупных компаниях оно может выступать акционером, регулятором или источником

институционального влияния. Это повышает устойчивость отдельных эмитентов, но иногда смещает приоритеты с максимизации рыночной стоимости на более широкие социально-экономические задачи. В результате капитализация таких компаний отражает не только качество корпоративного управления, но и ожидания, связанные с государственной политикой и отраслевым регулированием.

В-третьих, российский рынок капитала отличается ограниченной глубиной и высокой чувствительностью к внешнему фону. Даже улучшение корпоративных практик может не сразу отражаться в цене акций, если на рынок одновременно влияют санкции, изменение ставок или снижение ликвидности. Поэтому при анализе российских компаний важно не сводить оценку к простой зависимости между корпоративным управлением и капитализацией. Надежнее рассматривать промежуточные показатели: качество раскрытия, стоимость капитала, предсказуемость дивидендной политики, устойчивость структуры контроля и доверие инвесторов.

Отдельная проблема - разрыв между формой и содержанием корпоративного управления. Компания может иметь совет директоров, комитеты и положения о внутреннем контроле, но реальное влияние этих институтов на решения может быть ограниченным. Банк России отмечал снижение качества корпоративных практик на фоне санкций и регуляторных послаблений [2]. Это усиливает значение добровольного раскрытия и содержательной коммуникации с рынком, поскольку именно они помогают инвесторам отличать формальное соблюдение требований от реального качества управления.

Практическое значение для российских компаний

Для российских публичных компаний корпоративное управление имеет прикладное финансовое значение. Оно влияет на круг потенциальных инвесторов: долгосрочные инвесторы чаще оценивают прозрачность, дивидендную политику, структуру совета директоров и контроль конфликтов

интересов. Если эти элементы выражены слабо, компания может получить дисконт даже при приемлемых финансовых результатах.

Кроме того, корпоративное управление влияет на стоимость привлечения капитала. Недоверие рынка обычно требует компенсации в виде более высокой ожидаемой доходности или сниженной оценки акций. Поэтому работа над корпоративными практиками является не только вопросом соответствия кодексам, но и инструментом смягчения финансовых ограничений.

Качественное корпоративное управление также повышает устойчивость стратегических решений. Для долгосрочной стоимости важно, как компания контролирует крупные сделки, объясняет изменения стратегии и дивидендной политики [1], реагирует на конфликт интересов. Например, внезапное изменение дивидендных ориентиров без ясного объяснения повышает неопределенность и может усилить дисконт в оценке акций. Если причины решения раскрыты заранее и связаны с инвестиционной программой, риск для инвестора воспринимается ниже.

Заключение

Проведенный анализ показывает: для инвестора корпоративное управление ценно не само по себе, а как механизм ограничения неопределенности. Чем понятнее раскрытие информации, устойчивее работа совета директоров и последовательнее защита прав акционеров, тем меньше оснований закладывать дополнительный дисконт за внутренние корпоративные риски.

Для российских компаний этот вывод имеет практический смысл. Повышение качества корпоративного управления не гарантирует немедленного роста котировок, но снижает уязвимость к недоверию рынка, облегчает коммуникацию с инвесторами и поддерживает долгосрочную стоимость. Наиболее значимы не формальные документы, а предсказуемость решений, реальный контроль и готовность объяснять рынку изменения корпоративной политики.

Список литературы

1. Банк России. Информационное письмо от 08.02.2024 № ИН-02-28/9 «О подходах к определению и раскрытию дивидендной политики». URL: https://www.cbr.ru/issuers_corporate/acts/ (дата обращения: 21.05.2026).
2. Банк России. Качество корпоративных практик снижается на фоне санкций и регуляторных послаблений. 28.12.2024. URL: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=23284> (дата обращения: 21.05.2026).
3. Банк России. Кодекс корпоративного управления. М. : Банк России, 2014. URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/25675/Code_of_Corporate_Governance.pdf (дата обращения: 21.05.2026).
4. Кашапов И.Н. Качество корпоративного управления: факторы и их влияние на стоимость компании // KANT. 2024. № 2 (51). С. 70-75. DOI: 10.24923/2222-243X.2024-51.13.
5. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/ (дата обращения: 21.05.2026).
6. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах». URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/ (дата обращения: 21.05.2026).
7. G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023. Paris : OECD Publishing, 2023. URL: https://www.oecd.org/en/publications/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023_ed750b30-en.html (date of access: 21.05.2026).
8. Jensen M.C., Meckling W.H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure // Journal of Financial Economics. 1976. Vol. 3. No. 4. P. 305-360.
9. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R.W. Law and finance // Journal of Political Economy. 1998. Vol. 106. No. 6. P. 1113-1155.

10. Shleifer A., Vishny R.W. A survey of corporate governance // The Journal of Finance. 1997. Vol. 52. No. 2. P. 737-783.

References

1. Bank of Russia. Information Letter No. IN-02-28/9 dated 08.02.2024 “On approaches to defining and disclosing dividend policy”. Available at: https://www.cbr.ru/issuers_corporate/acts/ (accessed 21.05.2026).

2. Bank of Russia. The quality of corporate practices is declining amid sanctions and regulatory easing. 28.12.2024. Available at: <https://www.cbr.ru/press/event/?id=23284> (accessed 21.05.2026).

3. Bank of Russia. Corporate Governance Code. Moscow, Bank of Russia, 2014. Available at: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/25675/Code_of_Corporate_Governance.pdf (accessed 21.05.2026).

4. Kashapov I.N. Quality of corporate governance: factors and their influence on company value. KANT, 2024, no. 2(51), pp. 70-75. DOI: 10.24923/2222-243X.2024-51.13.

5. Federal Law No. 39-FZ dated 22.04.1996 “On the Securities Market”. Available at: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/ (accessed 21.05.2026).

6. Federal Law No. 208-FZ dated 26.12.1995 “On Joint-Stock Companies”. Available at: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_8743/ (accessed 21.05.2026).

7. G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023. Paris, OECD Publishing, 2023. Available at: https://www.oecd.org/en/publications/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023_ed750b30-en.html (accessed 21.05.2026).

8. Jensen M.C., Meckling W.H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, 1976, vol. 3, no. 4, pp. 305-360.

9. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R.W. Law and finance. *Journal of Political Economy*, 1998, vol. 106, no. 6, pp. 1113-1155.

10. Shleifer A., Vishny R.W. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 1997, vol. 52, no. 2, pp. 737-783.