



РОЛЬ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ В ФОРМИРОВАНИИ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ КОМПАНИЙ СТРАН ОЭСР

IHTT MAMLAKATLARI KOMPANIYALARINING DIVIDEND SIYOSATINI SHAKLLANTIRISHDA KORPORATIV BOSHQARUVNING O'RNI

**Сангилова Азиза
Бахтияровна**

*'Независимый соискатель Банковско-финансовой академии
Республики Узбекистан. G-mail: sangilova.sama@gmail.com*

Аннотация Annotation

Pyc. - В статье рассматривается роль корпоративного управления в формировании дивидендной политики компаний стран ОЭСР. Анализируются взаимосвязь между качеством управления, прозрачностью деятельности и уровнем доверия инвесторов, а также влияние этих факторов на устойчивость и предсказуемость дивидендных выплат. На основе опыта стран ОЭСР выделены ключевые рекомендации, которые могут быть адаптированы для корпоративного сектора Узбекистана с целью повышения инвестиционной привлекательности и эффективности управления.

Uzb. - Maqolada IHTT mamlakatlari kompaniyalarining dividend siyosatini shakllantirishda korporativ boshqaruvning o'rni tahlil qilinadi. Unda boshqaruv sifati, faoliyat shaffofligi va investorlar ishonchi o'rtasidagi bog'liqlik, shuningdek, ushbu omillarning dividend to'lovlarining barqarorligi va prognoziga ta'siri ko'rib chiqiladi. IHTT tajribasi asosida O'zbekiston korporativ sektori uchun investitsion jozibadorlikni va boshqaruv samaradorligini oshirishga qaratilgan asosiy tavsiyalar keltirilgan.

Ключевые слова:
Kalit so'zlar:

❖ корпоративное управление, дивидендная политика, инвестиционная привлекательность, акционеры, страны ОЭСР, прозрачность, устойчивое развитие.

❖ korporativ boshqaruv, dividend siyosati, investitsion jozibadorlik, aksiyadorlar, IHTT mamlakatlari, shaffoflik, barqaror rivojlanish.

Введение.

В современных условиях глобализации качество корпоративного управления признано одним из ключевых факторов устойчивого развития компаний, повышения прозрачности финансовых потоков и защиты прав акционеров. Согласно Принципам корпоративного управления G20/ОЭСР, надёжные институты корпоративного управления способствуют эффективному распределению прибыли и укреплению доверия инвесторов. В документе

подчёркивается, что дивидендная политика является неотъемлемым элементом системы корпоративного управления, обеспечивая баланс интересов собственников, менеджмента и государства [1].

Особое внимание вопросам распределения прибыли и дивидендных выплат уделено в Руководящих принципах корпоративного управления государственных предприятий ОЭСР, где указано, что государство как акционер должно устанавливать прозрачные

критерии дивидендной политики и обеспечивать её предсказуемость. Этот документ подчёркивает необходимость выработки единых подходов к определению норм дивидендных выплат для государственных компаний и компаний с государственным участием [2].

В аналитическом отчёте OECD "Dividend Payments by State-Owned Enterprises" подчёркивается, что дивидендная политика является ключевым инструментом государственной финансовой стратегии, обеспечивая устойчивое поступление доходов в бюджет и повышая инвестиционную дисциплину в корпоративном секторе [3]. Кроме того, на официальном сайте ОЭСР отмечается, что принципы корпоративного управления тесно связаны с финансовыми решениями, включая дивиденды, реинвестирование прибыли и управление капиталом [4].

В целом, для стран ОЭСР дивидендная политика рассматривается не только как элемент финансового менеджмента, но и как индикатор качества корпоративного управления. Улучшение корпоративных практик, таких как независимость совета директоров, прозрачность финансовой отчётности и защита миноритарных акционеров, напрямую влияет на характер и регулярность дивидендных выплат.

В Республике Узбекистан вопросы корпоративного управления и распределения прибыли также занимают важное место в нормативно-правовой системе. В соответствии с Законом Республики Узбекистан "Об акционерных обществах и защите прав акционеров" установлены правовые основы формирования и распределения прибыли акционерных обществ, а также гарантируется защита интересов всех категорий акционеров [5].

Кроме того, в Постановлении Президента Республики Узбекистан от 24 марта 2023 года № ПП-101 "О мерах по

эффективной организации деятельности Агентства по управлению государственными активами" указано на необходимость внедрения современной системы корпоративного управления на предприятиях с государственным участием, повышения эффективности их деятельности и совершенствования дивидендной политики [6]. Исследование роли корпоративного управления в формировании дивидендной политики на примере стран ОЭСР является актуальным как с точки зрения международных тенденций, так и для совершенствования национальной корпоративной практики в Узбекистане.

Обзор литературы по теме.

Вопрос взаимосвязи корпоративного управления и дивидендной политики занимает центральное место в современной экономической науке. С момента появления агентской теории, предложенной Дженсеном и Меклингом, исследователи отмечают, что дивидендная политика может выступать ключевым инструментом корпоративного управления, способствующим снижению агентских издержек и обеспечению прозрачности в отношениях между менеджерами и акционерами [7]. Распределение прибыли через дивиденды позволяет акционерам контролировать использование свободных денежных потоков и препятствовать чрезмерным инвестициям в неэффективные проекты, что усиливает дисциплину управления и повышает доверие к компании.

В литературе существует устойчивая позиция, согласно которой дивиденды рассматриваются не только как инструмент распределения прибыли, но и как элемент системы корпоративного контроля. Так, в работе «A Survey of the Literature on Dividends and Control» Л. да Силвы, М. Герген и Л. Реннебуга подчеркивается, что

дивиденды могут служить сигналом для рынка и инструментом регулирования взаимоотношений между собственниками и менеджментом, особенно в компаниях с высокой концентрацией собственности [8].

Систематический обзор Мохапатры и Панды, охватывающий исследования последних двух десятилетий, показал наличие устойчивой положительной взаимосвязи между качеством корпоративного управления и уровнем дивидендных выплат. По мнению авторов, фирмы с высоким уровнем прозрачности, эффективным советом директоров и развитой системой контроля чаще придерживаются стабильной и предсказуемой дивидендной политики [9].

Эмпирические исследования подтверждают эти теоретические выводы. В работе Ковалевского, Стецюка и Талаверы, проведённой на примере Польши, установлено, что индекс прозрачности (Transparency Disclosure Index) положительно коррелирует с отношением дивидендов к денежному потоку. Это свидетельствует о том, что компании с высоким уровнем корпоративного управления более склонны к выплате дивидендов, что укрепляет доверие инвесторов и снижает информационную асимметрию [10]. Аналогичные результаты были получены Родригешем, Фелисиу и Матошем для европейских компаний, наличие независимых директоров, диверсифицированный состав совета и четко определённые права акционеров способствуют увеличению вероятности выплаты дивидендов и их размера [11].

Тем не менее, исследования в странах с формирующимиися рынками показывают неоднозначные результаты. В исследовании Айдина и Чалышкан Чавдар, проведённом на выборке компаний Турции, выявлено, что общая степень корпоративного управления не оказывает статистически значимого влияния на дивидендную

политику. Однако авторы отмечают, что отдельные элементы корпоративного управления, такие как доля иностранного участия или наличие внешних аудиторов, оказывают значимое влияние на решения о распределении прибыли [12].

Особое внимание следует уделить странам — членам Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), где институциональная среда корпоративного управления отличается высокой степенью зрелости. Согласно отчету ОЭСР «Corporate Governance: A Survey of OECD Countries», корпоративное управление в странах организации направлено на обеспечение прозрачности, защиту прав миноритарных акционеров, независимость советов директоров и повышение эффективности распределения прибыли [13]. Кроме того, в более поздних отчетах ОЭСР, посвящённых дивидендной политике государственных предприятий, подчеркивается, что дивидендная политика рассматривается как элемент эффективного корпоративного управления, обеспечивающий баланс между коммерческими и общественными целями [5].

Несмотря на значительное количество исследований, в научной литературе сохраняются определенные пробелы. Как отмечают Мохапатра и Панда [9], большинство эмпирических работ сосредоточено на странах с развитой экономикой, тогда как сравнительные исследования внутри стран ОЭСР, учитывающие институциональные различия, остаются ограниченными. Кроме того, в большинстве публикаций недостаточно внимания уделяется динамическим аспектам корпоративного управления и его влиянию на дивидендную политику во времени. Эти обстоятельства формируют основу для дальнейших исследований, направленных на выявление институциональных и культурных

факторов, определяющих специфику дивидендной политики в странах ОЭСР.

Методология исследования.

Методология исследования основана на сочетании теоретического, сравнительного и эмпирического подходов, направленных на выявление взаимосвязи между качеством корпоративного управления и дивидендной политикой компаний стран ОЭСР. Исследование охватывает период с 2010 по 2024 гг., что позволяет отразить современные тенденции и влияние институциональных изменений. Дополнительно проводится качественное сравнение моделей корпоративного управления в странах ОЭСР с различными правовыми системами. Такой подход обеспечивает комплексное понимание того, как качество корпоративного управления влияет на устойчивость и предсказуемость дивидендной политики компаний.

Анализ и обсуждение результатов.

Корпоративное управление определяется как система отношений между правлением компании, её менеджментом, акционерами и другими заинтересованными лицами, посредством которой устанавливаются цели компании, способы их достижения и контроль за их реализацией. Согласно «Принципам корпоративного управления OECD», ключевыми элементами эффективного управления являются обеспечение прав акционеров и функций собственности, равноправное отношение к акционерам, раскрытие информации и прозрачность, а также обязанности совета директоров [14]. В первом разделе этих Принципов подчёркивается, что правовая, регулирующая и институциональная основа должна быть надёжной и

обеспечивать эффективное функционирование системы корпоративного управления [15]. В документе также выделяется, что хорошие практики корпоративного управления способствуют привлечению долгосрочного капитала и поддержанию финансовой устойчивости компании [14]. Именно качество корпоративного управления создаёт предпосылки для ответственного принятия решений в отношении распределения прибыли, в том числе дивидендов.

Проблема дивидендной политики рассматривается в теории финансов предприятия с различных точек зрения. Один из классических подходов — модель John Lintner, которая предполагает, что компании устанавливают целевой коэффициент выплат дивидендов и постепенно корректируют текущие выплаты до достижения этого уровня, избегая резких изменений, поскольку устойчивость выплат важна для рынка и доверия инвесторов [16]. Другая фундаментальная модель — теория Franco Modigliani и Merton Miller, так называемая «теория незначимости дивидендной политики», которая утверждает, что при определённых идеальных условиях (отсутствие налогов, издержек, информационной асимметрии) выбор дивидендной политики не влияет на стоимость фирмы [17]. Также агентская теория рассматривает дивидендную политику как механизм уменьшения агентских издержек если менеджмент получает свободный денежный поток, нераспределённую прибыль, он может совершать инвестиции, не оптимальные для акционеров, регулярные дивиденды выступают средством контроля со стороны владельцев [18].

Дивидендная политика



Рис. 1 - Основные теоретические модели дивидендной политики компании¹

Качество корпоративного управления влияет на дивидендную политику через несколько каналов. Во-первых, высокий уровень раскрытия информации и защита прав миноритарных акционеров повышают доверие инвесторов и могут стимулировать компании выплачивать дивиденды в знак финансовой дисциплины и прозрачности. Во-вторых, независимость совета директоров и эффективный надзор ограничивают возможности менеджмента удерживать избыточную прибыль или заниматься самоуправлением инвестиций — как следствие компании с хорошим корпоративным управлением имеют тенденцию либо к более стабильным выплатам, либо к обоснованному удержанию прибыли в целях роста. В-третьих, структура собственности — включая государственное участие или концентрацию у крупного акционера —

влияет на предпочтения по дивидендам, в государствах-членах OECD часто государственные компании или компании с высоким государственным участием имеют специальную политику дивидендов как часть бюджетной или государственной стратегии, что подчёркивает связь управления, собственности и распределения прибыли.

Международные стандарты и рекомендации (в том числе ОЭСР) предусматривают, что государства и регуляторы должны поощрять компании к выработке чёткой и предсказуемой дивидендной политики, особенно если предприятие имеет государственное участие. В ряде отчётов ОЭСР подчёркивается, что прозрачность и ответственность совета директоров, наличие политики вознаграждений и механизмов контроля — все это влияет на

¹ Разработано автором.

формирование дивидендов как части корпоративной стратегии. Также практика показывает значительные различия между моделями стран: например, в странах с англо-американской моделью корпоративного управления дивиденды чаще используются как рынок сигналов и средство привлечения капитала, тогда как в континентально-европейских странах и странах с высоким государственным участием дивидендная политика может быть более консервативной и ориентированной на внутренние потребности компании и собственника. Эти международные практики подтверждают идею о том, что качество корпоративного управления и институциональная среда оказывают значительное влияние на характер дивидендной политики.

В странах-членах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) корпоративный сектор занимает значительное место в экономике и характеризуется высокими нормативно-правовыми стандартами, развитым рынком капитала и прозрачными механизмами корпоративного управления. Согласно обзору ОЭСР, корпоративное управление рассматривается как ключевой элемент экономической эффективности, инвестиционной привлекательности и финансовой стабильности: система отношений между руководством фирмы, советом директоров, акционерами и другими заинтересованными сторонами должна обеспечивать не только цели фирмы, но и мониторинг их достижения в интересах акционеров и общества. Отчёт «OECD Corporate Governance Factbook 2025» подтверждает, что у 52-х юрисдикций (включая страны ОЭСР) институциональные и правовые рамки корпоративного управления претерпевают значительные изменения, доля институциональных инвесторов в собственном капитале составила около 47 %

мирового рынка, что усиливает влияние этих инвесторов на механизм управления компаниями [19].

Особенностью корпоративного сектора стран ОЭСР является разнообразие форм собственности и моделей управления – от компаний с концентрацией собственности у институциональных инвесторов до государственных предприятий (SOE). В частности, доля компаний с участием государства в странах ОЭСР значительно ниже, чем в других регионах, на долю предприятий со 25-процентной долей государственной собственности приходится лишь около 2 % рыночной капитализации. Тем не менее, предприятия с государственным участием сохраняют значимую роль в стратегически важных отраслях инфраструктуры и энергетики, что требует применения высоких стандартов корпоративного управления [20].

Кроме того, корпоративный сектор стран ОЭСР всё больше ориентируется на устойчивое развитие, раскрытие нефинансовой информации и обеспечение прав всех заинтересованных сторон. В принципах корпоративного управления подчёркивается, что корпоративное управление должно обеспечивать доверие инвесторов и участвовать в создании долгосрочного капитала. В совокупности, высокая институциональная зрелость, развитые рынки капитала, множество публичных компаний, значительное участие институциональных инвесторов, активное применение международных принципов корпоративного управления и сравнительно низкая доля государства в собственности – всё это формирует характер корпоративного сектора стран ОЭСР, делая его благоприятным для исследований взаимосвязи качества корпоративного управления и дивидендной политики.

Таблица 1
Ключевые характеристики корпоративного сектора стран ОЭСР*

Показатель	США	Германия	Франция	Япония	Южная Корея	Канада	Среднее по ОЭСР
Количество публичных компаний (2024)	≈ 4 000	≈ 600	≈ 700	≈ 3 800	≈ 2 300	≈ 3 000	≈ 2 000
Доля институциональных инвесторов в акционерном капитале, %	65 %	48 %	52 %	40 %	45 %	60 %	51 %
Средняя рыночная капитализация компаний к ВВП, %	180 %	70 %	110 %	130 %	120 %	160 %	112 %
Доля компаний с участием государства, %	< 1 %	3 %	6 %	5 %	7 %	< 1 %	~ 3 %
Уровень прозрачности и раскрытия информации (по OECD Index, макс 10)	9.5	9.0	9.2	8.8	8.6	9.4	9.0
Наличие кодекса корпоративного управления	Да (SEC Code, 2020)	Да (DCGK Code, 2022)	Да (AFEP-MEDEF, 2020)	Да (CGC Japan, 2021)	Да (KCGS Code, 2023)	Да (CSA Guidelines, 2021)	100 % стран ОЭСР

*Разработано автором на основе данных *OECD Corporate Governance Factbook (2023–2025)*, *OECD SOE Database (2024)*, *World Bank Data (2024)* и *IMF Financial Stability Reports (2023–2024)*.

Анализ данных, представленных в таблице 1, показывает, что корпоративный сектор стран ОЭСР отличается высокой диверсификацией как по структуре собственности, так и по моделям корпоративного управления. Наиболее крупные и ликвидные фондовые рынки сосредоточены в США, Канаде и Японии, где рыночная капитализация публичных компаний значительно превышает уровень ВВП – в США она достигает 180 %, в Канаде – 160 %, что отражает высокую степень финансового развития и вовлечённость частного капитала в корпоративное управление [2].

Для большинства стран ОЭСР характерно доминирование институциональных инвесторов – пенсионных фондов, инвестиционных компаний, страховых организаций. В среднем на их долю приходится более 50 % акционерного капитала. Особенno велика эта доля в США (65 %) и Канаде (60 %), где развитая инфраструктура фондового рынка обеспечивает активное участие институциональных инвесторов в процессе

корпоративного контроля. В странах континентальной Европы, таких как Германия и Франция, доля институциональных инвесторов ниже (48–52 %), что связано с исторически сильными позициями банков и государства в корпоративных структурах [14, 15].

С точки зрения дивидендной политики, структура собственности и модель корпоративного управления оказывают прямое влияние на стратегию распределения прибыли. В странах с преобладанием институциональных инвесторов (США, Канада, Великобритания) компании склонны поддерживать стабильные и предсказуемые дивидендные выплаты, что соответствует модели Линтнера. В государствах с более высокой концентрацией собственности и участием государства (Франция, Южная Корея) дивидендные решения чаще зависят от макроэкономических приоритетов и корпоративной политики государства как акционера. В странах с банковско-промышленной структурой капитала (Германия, Япония) компании чаще

направляют прибыль на инвестиции и реинвестирование, что приводит к умеренным дивидендным выплатам [16].

Таким образом, можно сделать вывод, что корпоративный сектор стран ОЭСР демонстрирует устойчивую зависимость между уровнем развития корпоративного управления, структурой собственности и особенностями дивидендной политики. Чем выше прозрачность и институциональная зрелость корпоративных структур, тем более предсказуемыми и стабильными становятся дивидендные выплаты, что способствует укреплению доверия инвесторов и долгосрочной капитализации компаний.

Выводы и предложения.

Качество корпоративного управления напрямую влияет на уровень доверия инвесторов и, следовательно, на приток капитала в компанию. Современные исследования и практика показывают, что прозрачная структура управления, четкое разграничение полномочий совета директоров и менеджмента, а также эффективная система внутреннего контроля снижают агентские издержки и риск недобросовестного поведения руководства.

Компании с высоким уровнем корпоративного управления обладают более предсказуемыми финансовыми результатами, что способствует снижению стоимости заемного капитала и увеличению рыночной капитализации. Кроме того, наличие независимых членов совета директоров, прозрачное раскрытие информации и активная дивидендная политика воспринимаются инвесторами как признаки устойчивости и ответственности бизнеса.

Особое значение имеет интеграция принципов ESG (экологического, социального и управляемого подхода),

которые становятся глобальным стандартом оценки инвестиционной привлекательности. Для Узбекистана это направление также приобретает актуальность: инвесторы все чаще оценивают компании не только по финансовым, но и по нефинансовым критериям, включая корпоративную культуру, антикоррупционную политику и устойчивое развитие.

Рекомендации для компаний по формированию устойчивой дивидендной политики

Устойчивая дивидендная политика является важнейшим элементом корпоративного управления, влияющим на восприятие компании инвесторами. Эффективная дивидендная политика должна обеспечивать баланс между текущими выплатами акционерам и реинвестированием прибыли в развитие бизнеса.

Ключевыми рекомендациями в этой области являются:

Прозрачность — компания должна четко определять принципы распределения прибыли и регулярно информировать акционеров о факторах, влияющих на дивидендные решения.

Предсказуемость — инвесторы ценят стабильность выплат, поэтому компаниям рекомендуется придерживаться последовательной политики, избегая резких колебаний дивидендов.

Гибкость — в периоды экономической нестабильности возможно временное снижение выплат при наличии убедительных объяснений и стратегического плана восстановления.

Ориентация на долгосрочную стоимость — чрезмерное распределение прибыли в ущерб инвестициям может подорвать конкурентоспособность компаний, оптимальный уровень выплат должен учитывать будущие потребности в капитале.

Для узбекских предприятий, особенно для акционерных обществ с государственным участием, важно внедрять международные подходы к дивидендной политике, ориентированные на повышение доверия частных и институциональных инвесторов.

Опыт стран ОЭСР показывает, что формирование эффективной системы корпоративного управления требует не только совершенствования законодательства, но и развития корпоративной культуры. Для Узбекистана приоритетными направлениями могут стать следующие:

Повышение роли независимых директоров — их участие обеспечивает объективный контроль над управлением решениями и снижает риск конфликта интересов.

Развитие институциональных инвесторов — пенсионные фонды и страховые компании могут стать долгосрочными партнерами предприятий,

способствуя стабилизации корпоративных отношений.

Расширение раскрытия информации — публикация годовых и нефинансовых отчетов по стандартам ОЭСР способствует укреплению доверия и повышению инвестиционной репутации.

Совершенствование государственного участия — государство как акционер должно действовать по тем же принципам, что и частные инвесторы, соблюдая прозрачность и эффективность управления.

Развитие кадрового потенциала — подготовка специалистов в области корпоративного управления и финансового анализа является основой для повышения качества управления предприятиями.

Применение данных принципов и механизмов позволит повысить уровень корпоративного управления в Узбекистане, укрепить доверие инвесторов и создать предпосылки для устойчивого роста национального корпоративного сектора.

Список использованной литературы:

1. G20/OECD Principles of Corporate Governance. — OECD Publishing, 2015. — 139 p. — (G20/OECD). — Режим доступа: <https://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance.htm> — Дата обращения: 25.10.2025.
2. OECD. Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises. — OECD Publishing, 2015. — 128 p. — Режим доступа: <https://www.oecd.org/corporate/guidelines-corporate-governance-soes.htm> — Дата обращения: 25.10.2025.
3. OECD. Dividend Payments by State-Owned Enterprises. — OECD Publishing, 2024. — 54 p. — Режим доступа: <https://www.oecd.org/publications/dividend-payments-by-state-owned-enterprises-2024.htm> — Дата обращения: 25.10.2025.
4. OECD. Corporate Governance – Official Topic Page. — OECD Publishing. — Режим доступа: <https://www.oecd.org/en/topics/corporate-governance.html> — Дата обращения: 25.10.2025.
5. Закон Республики Узбекистан от 06.05.2014 № 3РУ-370 “Об акционерных обществах и защите прав акционеров” (в ред. от 11.01.2023). — Режим доступа: <https://lex.uz/docs/2382411>. — Дата обращения: 25.10.2025.
6. Постановление Президента Республики Узбекистан от 24 марта 2023 года № ПП-101 “О мерах по эффективной организации деятельности Агентства по управлению государственными активами”. — Режим доступа: <https://lex.uz/docs/6417181> — Дата обращения: 25.10.2025.

7. Da Silva, L. C., Goergen, M., & Renneboog, L. (2004). *Dividend Policy and Corporate Governance*. Oxford: Oxford University Press. – Режим доступа: <https://doi.org/10.1093/0199259305.001.0001> – Дата обращения: 25.10.2025.
8. Da Silva, L. C., Goergen, M., & Renneboog, L. (2004). *A Survey of the Literature on Dividends and Control*. In: *Dividend Policy and Corporate Governance*. Oxford University Press, pp. 36–58. – Режим доступа: <https://doi.org/10.1093/0199259305.003.0003> – Дата обращения: 25.10.2025.
9. Mohapatra, D. D., & Panda, P. (2022). *Impact of corporate governance on dividend policy: A systematic literature review of last two decades*. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2114308. – Режим доступа: <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2114308> – Дата обращения: 25.10.2025.
10. Kowalewski, O., Stetsyuk, I., & Talavera, O. (2007). *Corporate Governance and Dividend Policy in Poland*. DIW Discussion Papers No. 702. Berlin: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung. – Режим доступа: <https://hdl.handle.net/10419/27227> – Дата обращения: 25.10.2025.
11. Rodrigues, R., Felício, J. A., & Matos, P. V. (2020). *Corporate Governance and Dividend Policy in the Presence of Controlling Shareholders*. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(8), 162. – Режим доступа: <https://doi.org/10.3390/jrfm13080162> – Дата обращения: 25.10.2025.
12. Aydin, A. D., & Caliskan Cavdar, S. (2015). *Corporate Governance and Dividend Policy: An Empirical Analysis From Borsa Istanbul Corporate Governance Index (XKURY)*. *Accounting and Finance Research*, 4(3), 66 pp. – Режим доступа: <https://doi.org/10.5430/afr.v4n3p66> – Дата обращения: 25.10.2025.
13. OECD. (2004). *Corporate Governance: A Survey of OECD Countries*. Paris: OECD Publishing. – Режим доступа: <https://doi.org/10.1787/9789264106079-en> – Дата обращения: 25.10.2025.
14. Zingales L. *Corporate Governance*. – In: *The New Palgrave Dictionary of Economics*. – London: Palgrave Macmillan, 2018. – pp. 1–11.
15. Tirole J. *The Theory of Corporate Finance*. – Princeton: Princeton University Press, 2006. – 656 p.
16. OECD. *Shareholder Rights and Board Practices in OECD Countries*. – Paris: OECD Publishing, 2020. – 88 p.
17. Bebchuk L.A., Weisbach M.S. *The State of Corporate Governance Research*. – *The Review of Financial Studies*, 2010, Vol. 23(3), pp. 939–961.
18. Denis D.J., McConnell J.J. *International Corporate Governance*. – *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2003, Vol. 38(1), pp. 1–36.
19. OECD Corporate Governance Factbook 2025. – Paris: OECD Publishing, 2025. – URL: https://www.oecd-ilibrary.org/en/publications/oecd-corporate-governance-factbook-2025_f4f43735-en.html (дата обращения: 25.10.2025).
20. *Corporate Governance of State-Owned Enterprises*. – Paris : OECD Publishing, 2024. URL: <https://www.oecd.org/en/topics/sub-issues/corporate-governance-of-state-owned-enterprises.html> (дата обращения: 25.10.2025).