

А. Степанова, С. Яковлев

Влияние государственной собственности и уровня защиты инвесторов на корпоративную эффективность: межстрановой анализ

Моделирование корпоративной эффективности на основе характеристик структуры собственности компании стало популярным направлением исследований в рамках корпоративных финансов с конца 70х годов XX века. Однако в последние годы акцент стал смещаться в пользу комплексного анализа, то есть моделирования корпоративной эффективности на базе системы структурных характеристик компании. Появляются первые работы, посвященные комплексному моделированию эффективности российских компаний [Ивашковская, Степанова, 2009]. Данное исследование посвящено моделированию влияния государственной собственности как компонента финансовой архитектуры компании на ее эффективность, а также проведению межстранового анализа данной зависимости с целью выявления геополитических различий. Межстрановой анализ сфокусирован на уровне развития институциональных механизмов, защищающих миноритарных инвесторов. Подобное исследование представляется особенно актуальным в свете мирового финансового кризиса 2008-2009 гг., вследствие которого правительства многих стран вынуждены покупать значительные доли в акционерном капитале крупнейших компаний для поддержания экономической стабильности. По этой причине вновь остро встает вопрос о том, насколько эффективно государство как собственник может создавать стоимость для этих компаний и обеспечивать защиту интересов миноритарных акционеров. Анализ базовых моделей корпоративной эффективности вкупе с эмпирическими исследованиями прошлых лет позволил выдвинуть гипотезы, во-первых, о негативном влиянии государственной собственности на корпоративную эффективность компаний, во-вторых, о положительном влиянии уровня защиты инвесторов в стране на эффективность компаний как в развитых странах, так и на растущих рынках капитала. В результате эмпирического исследования, проведенного по выборке из 309 компаний Западной и Восточной Европы, включая Россию, были сделаны следующие выводы. Во-первых, на данных компаний в странах с растущим рынком капитала была подтверждена гипотеза о негативном влиянии государственной собственности на корпоративную эффективность, в то время как в развитых странах были получены смешанные результаты. Во-вторых, нашла подтверждение гипотеза о положительном влиянии уровня законодательной защиты миноритарных инвесторов на корпоративную эффективность как на развитых, так и на развивающихся рынках. Полученные в ходе регрессионного анализа результаты оказались статистически значимы и устойчивы по итогам проверки их робастности. Сделанные в исследовании выводы могут быть учтены в качестве рекомендаций при разработке политики по повышению корпоративной эффективности компаний с участием государства.