

Е. В. Краси льни ко ва (Москва, МГУ). **Эмпирический анализ особенностей компаний с государственным участием в России и в Китае.**

Доля предприятий с государственным участием существенно влияет на экономику. Наблюдаются как различия, так и сходство таких компаний в Китае и в России. Преобладание государственного акционера снижает угрозу враждебного поглощения и банкротства и увеличивает возможность получения государственной поддержки, но управляющие таких предприятий, как правило, более склонны к оппортунистическому поведению из-за ограниченности контроля. Такие компании зачастую преследуют не экономические, а политические цели, всегда четко определяют задачи и стратегии.

В Китае, несмотря на приватизацию, около 70% компаний контролируется государством, 15% — крупными частными инвесторами и 15% имеют распыленную структуру собственности. Средняя доля государственной собственности составляет 30,42%, максимальная доля — 88,58%, медианное значение — 30,49%. Исследование государственных предприятий Китая (State Owned Enterprises) выявляет неоднозначные результаты государственного участия: U-образную зависимость соотношения рыночной к балансовой стоимости [3]; отрицательную зависимость стоимости, определяемой через Q-Тобина [4]; негативное влияние на рентабельность собственного капитала [5]. В целом, SOE лучше управляют денежными потоками и доходами, они более ответственны, больше подвержены риску и меньше — политическому вмешательству, они лучше осуществляют контроль и планирование. Выделяют несколько форм государственной собственности: State Asset Management Bureaus (SAMB) — государственные бюро, управляющие активами предприятий; SOE Affiliated to the Central Government (SOECG) — государственные предприятия, аффилированные центральным правительством, и SOE Affiliated to the Local government (SOELG) — государственные предприятия, аффилированные местным органом власти. SAMB сами назначают менеджеров и выбирают Совет Директоров, но не управляют денежными потоками и доходами. Поощрение руководителей зависит, в основном, от качества исполнения инструкции, но не от повышения стоимости предприятия и роста дивидендов. Медианное значение доли крупнейшего акционера — 38,56%, доли прочих крупных акционеров значительно меньше [2]. SOECG, в отличие от SOELG, подчиняются центральному правительству, к ним применяется больший контроль и жесткое законодательство. Доля крупнейшего акционера в SOECG составляет 51,79%, в SOELG — 49,18% [2].

На основе линейной регрессионной модели исследованы ключевые показатели результативности деятельности 6113 предприятий с государственным участием в 1999–2004 гг.: рентабельность активов и продаж, денежные потоки, производительность, стоимость предприятия. Определены их различия и особенности в зависимости от формы государственной собственности и ряда финансово-экономических характеристик: соотношения долга к собственному капиталу, темпа роста активов, логарифма балансовой стоимости активов, логарифма композитного индекса регионального рынка. Выявлено негативное влияние SAMB (968 предприятий) на рентабельность активов. Определена более высокая рентабельность активов и производительность у SOELG (3065), чем у SAMB и SOECG (839). Стоимость предприятий SOELG (3065) выше, чем SAMB.

Для российских компаний также характерна значительная доля государственной собственности и не всегда эффективная деятельность. Китайские предприятия менее коррумпированы и бюрократизированы, участие государства более эффективно. На российские предприятия существенно влияет увеличение контроля, неформальные правила и взаимоотношения. В России растет число государственных корпораций, сокращаются унитарные предприятия, расширяются активы государственных холдингов. Доля предприятий с контрольным пакетом акций, принадлежащих государству, снижается: 15,8% в 2001 г.; 13,5% в 2005 г.; 9,6% в 2007 г.; 6% в 2009 г. При этом доля компаний, где государство является единственным собственником, растет:

2,2% в 2001 г.; 11,7% в 2005 г.; 44,6% в 2007 г.; 55,7% в 2009 г. [1], т. е. сохраняется тенденция к увеличению государственного участия в экономике России.

Работа выполнена при финансовой поддержке РГНФ, проект № 08-02-00126а.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Российская экономика в 2009 г. Тенденции и перспективы. М.: Институт экономики переходного периода, 2010.
2. *Chen G., Firth ., Xu L.* Does the type of ownership control matter? Evidence from China's listed companies. — *Journal of Banking & Finance*, 2009, v. 33, p. 171–181.
3. *Qian S., Tong W.* China share issue privatization: the extent of its success. — *Journal of Financial Economics*, 2003, v. 70 (2), p. 183–222.
4. *Wei. Y., Liu B., LiuX.* Entry modes of foreign direct investment in China: a multinomial logit approach. — *Journal of Business Research*, 2005, v. 58, p. 1495–1505.
5. *Qi Daqing, Wu Woody, Zhang Hua.* Shareholding structure and corporate performance of partially privatized firms: evidence from listed Chinese Companies. — *Pacific-Basin Finance Journal*, 2000, v. 8, p. 587–610.