

Е. В. Краси льни ко ва (Москва, МГУ). **Несколько результатов регрессионного анализа влияния структуры собственности на деятельность компаний.**

Тип собственности и ее структура существенно воздействуют на деятельность корпорации и, в связи с этим, требует специального исследования с целью определения способов улучшения ее состояния и потенциала развития в перспективе. Для анализа сформирована выборка крупнейших по капитализации российских компаний реального сектора по данным рейтинга «Капитализация-200» за 2008 г. с использованием отчетности эмитентов и баз данных [<http://www.skrin.ru/>; <http://www.raexpert.ru/database/>; <http://www.quote.ru/>]. В расчетах регрессионных моделей использован пакет Eviews. В качестве независимых переменных исследован ряд характеристик структуры собственности: доля менеджеров *MANAG*, доля физических лиц *PRIV*, доля государства *STATE*, доля институциональных акционеров *INST*, доля внешних юридических лиц *COMP*, и выполнена оценка их влияния на результативность компании. Исследован ряд моделей, прежде всего, линейная модель

$$P = c + \beta_1 STATE + \beta_2 PRIV + \beta_3 INST + \beta_4 MANAG + \beta_5 COMP + \beta_6 Size + u,$$

где c — постоянная величина, u — случайная величина, связанная с учетом всех влияющих переменных и с управлением модели, P — финансово-экономические показатели эффективности: производительность (*PROD*), рентабельность акционерного капитала (*PROF*), рентабельность активов (*ROA*), q -Тобина (q) — характеристика рыночной стоимости корпорации, *Size* — размер компании (контрольная переменная, связанная как со структурой собственности, так и с показателями эффективности; оценивается как логарифм среднесписочной численности работников).

Получены следующие результаты.

1. *Влияние на рыночную стоимость компании.* Исследование линейной модели не выявило значимой зависимости рыночной стоимости компании от структуры собственности, что связано с наличием нелинейной, U -образной зависимости q от всех типов собственников, выявленной по результатам эмпирического анализа: снижение q с ростом как *MANAG*, так и *STATE* до достижения ими порога 40%, а затем — повышение q ; снижение q при повышении *INST* до порога 30%, а затем — повышение q .

2. *Влияние на рентабельность активов.* Регрессионный анализ не обнаружил существенной зависимости между *ROA* и *STATE*. Воздействие *MANAG* на *ROA* также неоднозначно: при повышении ее невысокой доли менеджеры во имя репутации и престижа стремятся к лучшему использованию ресурсов, а при высокой доле — распоряжаются компанией на собственное усмотрение (эффект «окапывания»). Экспериментально обоснована U -образная зависимость *ROA* от *INST*.

3. *Влияние на производительность труда.* Результаты анализа *PROD* не дали устойчивой однозначной связи ее с *INST* и *STATE*. Определена положительная, но не существенная линейная зависимость *PROD* от *MANAG*.

4. *Влияние на рентабельность акционерного капитала.* Полученные оценки параметров регрессионной модели и значимости результатов анализа зависимости *PROF* от структуры собственности указывают на наличие значимой существенной линейной связи: прямо пропорциональной с *MANAG* и *COMP*; обратно пропорциональной — с *INST* и *STATE* (эмпирический анализ выявил некоторое повышение *PROF* при повышении *INST* свыше 50%). Высокая F -статистика с небольшой вероятностью ошибки показывает значимость результатов модели в целом. Статистика Дурбина–Ватсона близка к двум, что свидетельствует об отсутствии автокорреляции. Низкие значения коэффициентов Akaike и Schwarz подтверждают обоснованность

выбора оцениваемой модели.

Variable	Coefficient β	Std. Error	t-Statistic	Prob.
<i>c</i>	-21,34128	8,080930	-2,640944	0,0385
LOG(<i>INST</i>)	-0,583051	0,255491	-2,282085	0,0626
LOG(<i>PRIV</i>)	-0,393506	0188378	-2,088918	0,0817
<i>STATE</i>	-16,88838	3,991507	-4,231079	0,0055
<i>MANAG</i>	11,99557	3,633382	3,301490	0,0164
<i>COMP</i>	19,15877	3,347483	5,723337	0,0012
<i>Size</i>	4,625177	1,769979	2,613125	0,0400

R-squared	0,900760	Mean dependent var	1,235883
Adjusted R-squared	0,801519	S.D. dependent var	3,750651
S.E. of regression	1,670959	Akaike info criterion	4,168406
Sum squared resid	16,75263	Schwarz criterion	4,472610
Log likelihood	-20,09464	F-statistic	9,076543
Durbin-Watson stat	2,469683	Prob (F-statistic)	0,008377

Полученные результаты комплексного регрессионного анализа с использованием реальных данных современных корпораций математически определили наличие и характер зависимости их результативности от структуры собственности и, вместе с тем, выявили противоречивое влияние, в частности, государственного участия в капитале. Целый ряд частных компаний ($STATE = 0$) является эффективным и успешным. Некоторая неоднозначность отдельных результатов связана как с недостаточностью данных, так и с не раскрытием корпоративной информации.

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