**Смотрицкая И.И., Фролова Н.Д.**

 *(Институт экономики Российской академии наук)*

**Влияние концентрации инсайдерской собственности на эффективность**

**деятельности российских публичных компаний**

Целью исследования, представленного в настоящем докладе, является изучение взаимосвязи между корпоративной структурой собственности и эффективностью деятельности российских публичных компаний. Отметим, что влиянию отдельных типов собственников (государственные, институциональные, инсайдерские) на результаты экономической деятельности компаний посвящен широкий круг работ отечественных (*Капелюшников, Демина, 2005; Долгопятова, 2005 и др*.) и зарубежных авторов (*Demsetz, Villalonga, 2001; Ullah, 2017, Aluchna, Kaminski, 2017 и др.*).

Инсайдерская собственность, как часть корпоративной структуры собственности, рассматривается в контексте решения агентского конфликта как инструмент согласования интересов менеджмента и акционеров (*Jensen, Meckling, 1976; Fama, Jensen, 1983*), оказывающий влияние на эффективность деятельности компаний (*Bhagat, Bolton, 2008; McKnight, Weir, 2009*). Однако, при достижении определенного порога участия инсайдеров в акционерном капитале выявлены отрицательные эффекты для деятельности компаний (*Morck, Shleifer, Vishny, 1988; Benson, Davidson 2009; Черкасова, Дуняшева, 2014; Степанова, Шиханцова, 2015; Fabisik et al, 2021 и др.*). При этом недостаточна изучена проблема влияния инсайдерской собственности на эффективность деятельности компаний с учетом особенностей структуры российского акционерного капитала, в том числе, наличия государства как доминирующего собственника.

В представленной работе авторы исследуют инсайдерскую собственность в российских государственных и частных компаниях, оценивая ее влияние на эффективность деятельности в зависимости от концентрации. Исследовательская выборка включает наблюдения по 60 крупнейшим системообразующим публичным российским компаниям, совокупная капитализация которых в 2020 г. составила около 52% капитализации внутреннего российского рынка акций. Период исследования включает 2011, 2014, 2017 и 2020 года.

Для эконометрической оценки используется регрессионный анализ панельных данных (*Fixed effect model*) с введением в эконометрическую модель дамми-переменных (*dummy variable*), что позволило, как и в ряде исследований (*Абрамов, Радыгин,2017; Ullah, 2017*) разделить выборку на группы по выбранным параметрам (прямое и косвенное участие государства, отраслевая принадлежность ) без снижения точности регрессионной модели.

Для отражения результатов эффективности деятельности компаний применяются рыночные индикаторы – *капитализация*, *EBITDA*, и *коэффициент Тобина*, используемый для оценки стратегической эффективности компаний.

Новизна представляемых в докладе результатов базируется на:

* обобщении и анализе собранной вручную информации о корпоративной структуре собственности ( государственной, институциональной, инсайдерской) в крупнейших российских публичных компаниях в период с 2011 по 2020 гг.;
* введение в исследование дополнительных показателей, отражающих сложившуюся структуру собственности в компаниях с государственным участием, использование которых позволило оценить долю (пакет акций), находящийся в прямом и косвенном владении государства;
* применении структурного анализа, обеспечивающего декомпозицию коэффициентов регрессионного уравнения с учетом различной формы собственности компаний;

В заключительной части доклада будут представлены полученные результаты, которые можно разделить на две основные группы: а) анализ динамики изменения доли государственной, частной, а также инсайдерской собственности в корпоративной структуре собственности российских компаний; б) эконометрическая оценка влияния степени концентрации инсайдерской собственности на показатели эффективности экономической деятельности (*капитализация, EBITDA, коэффициент Тобина)* в компаниях частной формы собственности и компаниях с прямым или косвенным участием государства.

Литература

*Абрамов, А. Е., Радыгин, А. Д., Чернова, М. И., & Энтов, Р. М.* (2017). Государственная собственность и характеристики эффективности. Вопросы экономики, (4), 5-37.

*Долгопятова, Т*. (2005). Структура собственности в российской промышленности: тенденции и влияние на деятельность предприятий. Российский экономический барометр, (3).

*Капелюшников Р., Демина Н.* (2005). Влияние характеристик собственности на результаты экономической деятельности российских промышленных предприятий //Вопросы экономики. № 2;

*Ружанская Л.С., Останин И.В., Тычинская Т.А., Щербинина А.А*. (2009). Может ли государственное участие в собственности и управлении повысить конкурентоспособность и эффективность компаний? // Современная конкуренция. № 2 (14). С. 44–63.

*Степанова А.Н., Шиханцова О.С.* (2015). Инсайдерская собственность и стратегическая эффективность компаний в странах БРИК: анализ 2003–2013 гг. // Российский журнал менеджмента 43 Том 13, № 1. С.43–64

*Bhagat, S., Bolton, B*. (2008), Corporate governance and firm performance, Journal of Corporate Finance, 3(14) 257–273.

*Benson B. W., Davidson III W. N.* (2009). Reexamining the managerial ownership effect on firm value //Journal of Corporate Finance. – V. 15. – №. 5. – С. 573-586.. 15. 573-586. 10.1016/j.jcorpfin.2009.08.002.

*Demsetz H., Villalonga B*. (2001). Ownership structure and corporate performance // Journal of Corporate Finance. Volume 7, Issue 3, Pages 209-233, https://doi.org/10.1016/S0929-1199(01)00020-7

*Fabisik, K., Fahlenbrach, R., Stulz, R. M., & Taillard, J. P*. (2021). Why are firms with more managerial ownership worth less?. Journal of Financial Economics, 140(3), 699-725.

*Fama, E.F., Jensen M.C.* (1983), Agency problems and residual claims, Journal of law and Economics, 2(26) (1983) 327–349.

*McConnell J.J., Servaes H., Lins K.V.* (2008). Changes in insider ownership and changes in the market value of the firm // Journal of Corporate Finance. Volume 14, Issue 2, Pages 92-106, <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.02.001>.

*Michael C. Jensen, William H. Meckling.* (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure // Journal of Financial Economics. Volume 3, Issue 4, Pages 305-360, [https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X%2876%2990026-X).

*Morck R., Shleifer A., Vishny R.* (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. Journal of Finance Economics 20 (1–2): 293–315 [https://doi.org/10.1016/0304-405X(88)90048-7](https://doi.org/10.1016/0304-405X%2888%2990048-7).

*Ullah W.* Evolving corporate governance and firms performance: evidence from Japanese firms // Economics of Governance. 2017. Vol. 18. Pp. 1–33. DOI 10.1007/s10101-016-0180-6