УДК 336

Дин Сяовэй,
магистр экономики, аспирант,
аспирант кафедры бухгалтерского учёта, аудита и статистика, факультет экономики,
ФГАОУ ВО «Российский университет дружбы народов»,
г. Москва, Российская Федерация.

Ding Xiaowei,
Master of Economics, Ph.D. student,
Ph.D. Student in the Department of Accounting, Auditing and Statistics, Faculty of Economics,
Peoples' Friendship University of Russia,
Moscow, Russian Federation.

ЭМПИРИЧЕСКОЕ ИССЛЕДОВАНИЕ ВЗАИМОСВЯЗИ МЕЖДУ СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА И КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТЬЮ ТОВАРА НА РЫНКЕ

AN EMPIRICAL STUDY OF THE RELATIONSHIP BETWEEN CAPITAL STRUCTURE AND MARKET COMPETITIVENESS

В работе проводится эмпирическое исследование, чтобы удостовериться в существовании причинно-следственной связи между конкурентоспособностью товара на рынке и структурой капитала фирмы.

Кластерный анализ был использован для исследования конкурентного состояния рынка в каждой отрасли в России В соответствии с принципами модели Матрицы БКГ. Эмпирический анализ был проведен путем установления модели совместного уравнения между конкурентоспособностью товара на рынке и структурой капитала фирмы, используя метод обыкновенных наименьших квадратов.

В процессе исследования были получены, что Госкомпании имеют выше конкурентоспособности товара на рынке, чем частные предприятия; несмотря на то, что между структурой капитала фирмы и конкурентоспособностью товара на рынке положительно коррелируют, но степень взаимовлияния по-разному, повышение конкурентоспособности товара на рынке оказывает явное влияние на увеличение уровня задолженности.

Ключевые слова: структура капитала фирмы; конкурентоспособность товара на рынке; взаимосвязь;модель совместного уравнения.

In the paper, an empirical study is conducted to verify the existence of a causal relationship between product competitiveness in the market and a firm's capital structure.

Cluster analysis was used to investigate the competitive state of the market in each industry in Russia according to the principles of the BCG Matrix model. Empirical analysis was conducted by establishing a joint equation model between product market competitiveness and firm capital structure using the ordinary least squares method.

In the course of the study, it was obtained that State-owned companies have higher product competitiveness in the market than private companies; although there is a positive correlation between the capital structure of the firm and product competitiveness in the market, but the degree of mutual influence is different, increasing product competitiveness in the market has a clear impact on increasing the level of indebtedness.

Keywords: capital structure of the firm; product competitiveness in the market; correlation; joint equation model.

ВВЕДЕНИЕ

Конкурентоспособность товара на рынке определяет уровень прибыльности предприятия, а сумма прибыли влияет на размер долгового финансирования; стоимость заёмного капитала влияет на сумму прибыли, уровень рентабельности определяет объем реинвестиций, таким образом, долговое финансирование влияет на конкурентоспособность товара на рынке. С помощью выбора оптимальной структуры капитала можно увеличить долю рынка компании и достичь максимизации стоимости фирмы. Поэтому важно комплексно исследовать взаимосвязь между структурой капитала и конкурентоспособностью товара на рынке.

В настоящее время существует два различных взгляда на взаимосвязь между структурой капитала и конкурентоспособностью товара на рынке: уровень задолженности имеет положительную корреляцию с конкурентоспособностью товара на рынке, а более высокий уровень задолженности компании повышает конкурентоспособность его товара на рынке.

Брандера и Льюиса опубликовал важную статью «Олигополия и финансовая структура: Эффект ограниченной ответственности» в области взаимосвязи между структурой капитала и конкуренцией на товарном рынке [1, с. 758]. С одной стороны, в этой работе показано, что выпуск рискованных долгов стимулирует фирмы быть более агрессивными на рынке, чем они были бы в других случаях, и такое агрессивное поведение может обеспечивать фирме стратегическое преимущество на рынке. В то же время исследование также показало, что в случае, если товары являются стратегическими взаимозаменителями, а фирмы защищены ограниченной ответственностью, то увеличение уровня долга позволяет фирмам занять более агрессивную позицию на товарном рынке, при этом увеличив свою полную стоимость[2].

Воислав Максимович в статье «Несовершенства товарного рынка и кредитные обязательства» показал, что на модель конкуренции между банками, что банковское кредитное обязательство увеличивает стоимость фирм-заемщиков, работающих в отраслях с несовершенной конкуренцией. Хотя для какой-то фирмы получение кредитных обязательств является личным делом, все фирмы в отрасли находятся в худшем положении из-за существования кредитных обязательств. Таким образом, он отметил, что компании, получившие банковские кредитные обязательства, могут легче повысить конкурентоспособность товара на рынке [3, с. 1643].

Габриэль Ванценрид анализировал взаимосвязь между структурой капитала и конкурентоспособностью товара на рынке в условиях неопределенности спроса. Кроме того, путем построения двухэтапной модели Олигополии Курно было отмечено, что при финансировании компания применяет долгового финансирования привести к значительному улучшению стратегической конкурентной позиции на товарном рынке [4, с. 174].

Противоположная точка зрения заключается в том, что существует отрицательная корреляция между уровнем задолженности и конкурентоспособностью компании. Высокий коэффициент задолженности может предрасполагать компанию к финансовым трудностям, заставляя её принимать консервативную финансовую стратегию и снижает конкурентоспособность его товара на рынке.

Пуатевин исследует взаимосвязь между структурой капитала и хищнической конкуренцией с помощью теории хищнического ценообразования при условиях неполных долговых контрактов [5, с. 29]. Он считает, что поскольку высокий уровень задолженности может легко привести к финансовому затруднению, компаниям трудно использовать долг для получения банковского кредитного обязательства, вместо этого он может привести к хищнической конкуренции со стороны конкурентов и ослабить рыночную долю товара.

Ковенок и Филлипс показывают, что во время экономического спада, фирмы с высоким уровнем задолженности обычно теряют значительную долю рынка [6, с. 769]; Зингалес показывает, что когда конкуренция в отрасли внезапно возрастает, фирмы с высокой уровнем задолженности с большей вероятностью попадают в финансовый кризис [7, с. 915].

Глейзер показывает, что если фирма имеет долгосрочный долг, который может погасить за длительные сроки, то на нее не оказывается давления с целью немедленного ликвидации долга, в свою очередь, снижает агрессивность поведения фирмы. Так что конкурентоспособность товара на рынке будет снижаться до погашения долга [8, с. 75].

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧИ

При исследовании взаимосвязи между структурой капитала и конкурентоспособность товара на рынке, многие учёные игнорируют двустороннее взаимодействие между ними. В данной работе автор проверяет такое двустороннее взаимодействие с помощью модели совместных уравнений для совершенствования исследования.

В общей на Московской Бирже зарегистрируют 165 российских компаний, исключая финансовые и страховые компании, а также компании, работающие в убыток в течение трёх лет подряд. Финансовые данные были получены в основном с Московской фондовой биржи и сайта conomy.ru, а расчеты и обработка данных проводились с помощью программ Excel и EViews.

РЕЗУЛЬТАТЫ

Государство является крупнейшим акционером российского рынка. Доля компаний с госучастием, раскрывающих свою структуру собственности, в индексе МосБиржи достигает как минимум 45 % и во многих наиболее крупных и ликвидных активах существенной частью акций владеет Российская Федерация [9]. Для поддержки развития предприятий федеральное правительство часто предоставляет фискальные стимулы: низкопроцентные или беспроцентные кредиты, низкие налоговые ставки и т. д. Это снижает финансовое давление на компании и создает благоприятные условия для расширения производства и увеличения международной рыночной доли.

Согласно теории сигнализирования: существует асимметрия в информации, получаемой инсайдерами и аутсайдерами фирмы. Когда компания привлекает долговое финансирование, аутсайдеры будут воспринимать компанию как быстро растущую, следовательно, увеличат потребление товаров компании. Согласно теории стимулов: когда компания привлекает долговое финансирование, руководитель компании будет испытывать финансовое давление. Чтобы снизить риск банкротства фирмы, руководитель будет работать усерднее и тем самым повысит конкурентоспособность товара на рынке.

Все компании, зарегистрированные на бирже, были сгруппированы в 25 отраслей в соответствии с критериями отраслевой классификации Московской Биржи и финансового сайта www.investing.com. Джордж отмечал, что право собственности компании важно, потому что его изменения приведут к изменениям в структуре стимулов, с которыми сталкиваются лица, принимающие решения в фирме [10, с. 126]. Российский экономист Ольга Агиева опубликовала статью в финансовой прессе РБК. Она считала, что государство занимает важное место в стратегических секторах экономики: добыча нефти и газа, оборона, естественные монополии и коммунальные услуги (электричество, водоснабжение и канализация, отопление, трубопроводы и железнодорожный транспорт). В частном секторе преобладают сельское хозяйство, пищевая промышленность и торговля т.д. [11]. В данной работе автор рассматривает характеристики российской отрасли и разделяет российские предприятия на две основные категории: государственные предприятия и негосударственные предприятия. Кластерный анализ показывает, что почти половина секторов находится в ситуации низкого темпа роста и низкой доли рынка, российская экономика в целом не слишком хороша. Тяжёлая промышленность как энергетика, металлургия, добывающая промышленность и машиностроение, которые являются национальными монополиями и имеют наиболее конкурентоспособность во всей национальной экономике; сфера услуг и перерабатывающая промышленность, как немонополистические секторы, являются наименее конкурентоспособными на рынке продукции. Поэтому сделаны следующие гипотезы:

1. Положительная корреляция между структурой капитала компании и конкурентоспособностью товара на рынке.

Согласно теории порядка клевания, компании отдают приоритет внутреннему финансированию, а затем внешнему. При привлечении внешнего финансирования компания будет отдавать предпочтение долговому финансированию, и потом долевому финансированию. Кроме того, хотя Россия уже более 30 лет переходит от плановой к рыночной экономике, рынки капитала в России в настоящее время недостаточно развиты, а реформы рынка капитала идут медленно по сравнению с реформами в Европе и США. Поэтому сделаны следующие гипотезы:

2. Когда компании привлекают внешнее финансирование для повышения конкурентоспособности товара на рынке, они отдают предпочтение долговому финансированию. Конкурентоспособность товара на рынке оказывает реакцию на уровень задолженности.

Матрица БКГ считает, что существуют два основных фактора, которые определяют структуру продукта: рыночная привлекательность товара и рыночная конкурентоспособность товара [12, с. 345]. Темп роста продаж (внешний фактор) — это комплексный показатель привлекательности рынка, а доля рынка (внутренний фактор) — это показатель конкурентоспособности компании. В данной работе автор творчески применяет Матрицу БКГ для анализа состояния развития отрасли РФ.

Чем выше конкурентоспособность товара на рынке, тем большую долю рынка приобретает компания. В данной работе два фактора: доля рынка (MS) и темп роста продаж (SG) в Матрице БКГ используются в качестве комплексного показателя конкурентоспособности товара на рынке. Для определения весовых коэффициентов и расчёта общего индекса конкурентоспособности товара на рынке (MCI) используется метод энтропии. Процесс применения метода энтропии является следующим: если предположим, что выборка состоит из n предприятий и составляет m показателей оценки, X_{ij} обозначает значение j показателя оценки для i компании (i = 1, 2, 3, ..., n; j = 1, 2, 3, ..., m).

В результате комплексный индекс конкурентоспособности товара на рынке рассчитывается следующим образом:

$MCI = 0{,}379p_{iMS} + 0{,}621p_{iSG}$,

где MCI — индекс конкурентоспособности товара на рынке; p_{iMS} — Соотношение MS (предприятия i) к общим MS (все предприятия); p_{iSG} — соотношение SG (предприятия i) к общим SG (все предприятия).

В данной работе в качестве эндогенных переменных применяются индекс конкурентоспособности товара на рынке и коэффициент задолженности. Определения и обозначения которых приведены следующим образом (табл. 1).

Таблица 1. Определение переменных *

Переменные		Определения	Примечания
Эндогенные переменные	Индекс конкурентоспособности товара на рынке (MCI)	—	—
	Долговая нагрузка (DAR)	$\frac{\text{Обязательства}}{\text{Активы}}$	—
Экзогенные переменные	Вложение в основные средства (INVE)	$\frac{\text{Основные средства в текущем периоде – Основные средства в предыдущем периоде}}{\text{Основные средства в предыдущем периоде}}$	Положительная корреляция с MCI
	Рентабельность (ROE)	$\frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Активы}}$	Положительная корреляция с MCI
	Специфика товаров (UNIQ)	$\frac{\text{Операционные расходы}}{\text{Операционная прибыль}}$	Отрицательная корреляция с MCI
	Оборачиваемость основных средств (ITR)	$\frac{\text{Выручка}}{\text{Средняя стоимость основных средств}}$	Отрицательная корреляция с MCI
	Размер предприятия (SIZE)	ln Активы	Положительная корреляция с DAR
	Осязаемость активов (TANG)	$\frac{\text{Активы – Нематериальные активы}}{\text{Активы}}$	Положительная корреляция с DAR
	Недолговая налоговая защита (NDTS)	$\frac{\text{Накопленная амортизация}}{\text{Активы}}$	Отрицательная корреляция с DAR

* Составлено на основе [13, с. 5–135]

Поскольку между переменными существуют взаимные причинно-следственные связи. Чтобы повысить точность, в данной работе для проверки взаимосвязи между структурой капитала и конкурентоспособностью товара на рынке создаётся совместное уравнение.

Совместное уравнение является следующим:

$$\begin{cases} MCI_t = \alpha_0 + \alpha_1 DAR_t + \alpha_2 INVE_t + \alpha_3 ROE_t + \alpha_4 UNIQ_t + \alpha_5 ITR_t + \varepsilon_1 & (1) \\ DAR_t = \beta_0 + \beta_1 MCI_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 ROE_t + \beta_4 TANG_t + \beta_5 NDTS_t + \varepsilon_2 & (2) \end{cases}$$

где α_0, β_0 — срок перехвата; α_1, α_2, α_3, α_4, α_5, β_1, β_2, β_3, β_4, β_5 — коэффициенты; ε_1, ε_2 —случайные ошибки.

Для построения совместного уравнения должны быть удовлетворены условие ранга и условие порядка. Условием для определения статуса идентификации уравнения является:

(1) Если $R(B_0\Gamma_0) < G - 1$, то уравнение i не может идентифицироваться;

(2) Если $R(B_0\Gamma_0) = G - 1$, то уравнение i может идентифицироваться;

(1) Если $K - k_i \geq g_i - 1$, то уравнение i является надлежащей идентификацией / избыточной идентификацией;

Таблица 2. Количество и знак переменных в модели совместного уравнения *

Знак	Определение	Количество
G	Количество эндогенных переменных в совместном уравнении	2
K	Количество предопределённых переменных в совместном уравнении	7
g_i	Количество эндогенных переменных в i уравнении	2 / 2
k_i	Количество предопределённых переменных в i уравнении	4 / 4
m_i	Общее количество эндогенных, предопределённых переменных, которые не включат в i-е структурное уравнение	3 / 3

* Составлено автором

Или (2) Если $K + G – k_i – g_i = m_i \geq G – 1$, то уравнение i является надлежащей идентификацией / избыточной идентификацией.

Матрица структурных параметров для совместного уравнения

$$\begin{bmatrix} 1 & -\alpha_1 & -\alpha_0 & -\alpha_2 & -\alpha_3 & -\alpha_4 & -\alpha_5 & 0 & 0 & 0 \\ -\beta_1 & 1 & -\beta_0 & 0 & -\beta_3 & 0 & 0 & -\beta_2 & -\beta_4 & -\beta_5 \end{bmatrix}$$

(1) Ранговые условия для идентификации уравнения конкурентоспособности товара на рынке: $[B_0Г_0] = [-\beta_2\ -\beta_4\ -\beta_5]$, Ранг матрицы $R\ (B_0\ Г_0) = 1 = G – 1$. Так, уравнение конкурентоспособности товара на рынке можно идентифицировать.

Условия порядка для идентификации уравнения конкурентоспособности товара на рынке:

$K – k_i = 3 > g_i – 1 = 1$ или $m_i = 3 > G – 1 = 1$. Так, уравнение конкурентоспособности товара на рынке является избыточной идентификацией.

(2) Ранговые условия для идентификации уравнения структуры капитала:

$[B_0Г_0] = [-\alpha_2\ -\alpha_4\ -\alpha_5]$, Ранг матрицы $R\ (B_0\ Г_0) = 1 = G – 1$. Так, уравнение структуры капитала можно идентифицировать.

Условия порядка для идентификации уравнения структуры капитала: $K – k_i = 3 > g_i – 1 = 1$ или $m_i = 3 > G – 1 = 1$. Так, уравнение структуры капитала является избыточной идентификацией.

Таким образом, результаты идентификации показывают, что каждое уравнение в совместном уравнении сверхидентифицируется, и поэтому совместное уравнение является достоверным. Эконометристы считают, что уравнения сверхидентификации могут быть оценены с помощью обыкновенных наименьших квадратов (OLS) [14, с. 345].

Кроме того, каждое уравнение необходимо делать тест на мультиколлинеарность, а регрессионный анализ можно проводить только при отсутствии мультиколлинеарности. Если абсолютное значение коэффициента Пирсона больше 0,8 и является статистически значимым, то существует серьезная проблема мультиколлинеарности и одну из переменных следует удалить. Результаты теста показаны следующим образом (табл. 3).

Из таблицы 3 видно, что ни один из коэффициентов корреляции между объясняющими переменными в совместном уравнении не превышают 0,8, что указывает на отсутствие мультиколли-

Таблица 3. Матрица коэффициентов корреляции *

Корреляция	MCI	DAR	INVE	ROA	UNIQ	ITR	SIZE	TANG	NDTS
MCI	1,000								
DAR	0,071	1,000							
INVE	0,948	0,062	1,000						
ROA	0,009	-0,356	0,004	1,000					
UNIQ	-0,016	-0,061	-0,006	-0,321	1,000				
ITR	-0,046	0,149	-0,027	-0,064	-0,014	1,000			
SIZE	0,159	-0,104	0,079	0,199	-0,144	-0,297	1,000		
TANG	0,006	-0,189	0,027	0,188	-0,042	0,054	0,106	1,000	
NDTS	0,014	0,008	-0,019	-0,007	-0,057	-0,248	0,202	0,098	1,000

* Составлено на основе отчётности 165 нефтегазовых компаний

неарности и позволяет проводить регрессионный анализ. DAR положительно коррелирует с MCI. Кроме того, что корреляции между объясняющими и объясняемыми переменными: INVE, ROA положительно коррелирует с MCI; UNIQ, ITR отрицательно коррелирует с MCI; NDTS положительно коррелирует с DAR; ROA, SIZE, TANG отрицательно коррелирует с MCI. Поскольку матричный анализ коэффициента корреляции не полностью и точно выражает взаимосвязь между переменными, на него также влияют другие различные факторы. Поэтому точную взаимосвязь между переменными ещё необходимо получить с помощью тестирования регрессионной модели. Результат показан следующим образом (табл. 4).

Таблица 4. Регрессионный анализ о совместном уравнении *

	R-квадрат	Нормированный R-квадрат	DW
Уравнение конкурентоспособности товара на рынке	0,899	0,896	1.780
Уравнение структуры капитала	0,150	0,122	1.989

* Составлено на основе отчётности 165 нефтегазовых компаний

Как видно из таблицы 4, регрессионная модель для уравнения конкурентоспособности товара на рынке имеет скорректированный $R^2 = 0{,}896$, что подгонка регрессии является достаточно высокой; регрессионная модель для уравнения структуры капитала имеет скорректированный $R^2 = 0{,}122$, что подгонка регрессии является невысокой, но все ещё актуально для исследования. Значения DW двух моделей регрессии находятся между 1,5 и 2,5, что указывает на то, что случайные ошибки не являются автокоррелированными. Результат показан следующим образом (табл. 5).

Таблица 5. Дисперсионный анализ *

	Коэффициенты	Стандартная ошибка	T-статистика	P-Значение
α_0	0,003	0,001	3,291	0,001
DAR	0,001	0,001	0,649	0,517
INVE	0,005	0,000	3,651	0,000[3]
ROE	0.001	0,004	0,298	0,766
UNIQ	-9,06E-06	3,89E-05	-0,233	0,815
ITR	-7.86E-06	8,63E-06	-0,911	0,363
β_0	1.577	0,497	3,175	0,002
MCI	1.981	1,838	1,078	0,282
SIZE	-0.009	0,0158	-0,559	0,576
ROA	-1,208	0,291	-4,153	0,000[3]
TANG	-0,819	0,499	-1,639	0,102
DNTS	0,035	0,103	0,343	0,732

Примечание: [1] значимость на 10 % статистическом уровне, [2] значимость на 5 % статистическом уровне, [3] значимость на 1 % статистическом уровне.

* Составлено на основе отчётности 165 нефтегазовых компаний

Таблица 5 показывает, что существует причинно-следственная связь между структурой капитала и конкурентоспособностью товара на рынке, которая является положительной корреляцией, но не значительно. Коэффициент задолженность влияет на конкурентоспособность товара на рынке невелико, с коэффициентом 0,001, что говорит о том, что влияние не является значительным. Вложение основного средства положительно коррелирует с конкурентоспособностью товара на рынке, то корреляция значительна. Указывает на то, что увеличение вложение основного средства повысит конкурентоспособность товара на рынке; конкурентоспособность товара на рынке влияет на коэффициент задолженность велико, с коэффициентом 1,981, что говорит о том, что влияние является значительным. Повышение конкурентоспособности товара на рынке будет стимулировать фирмы к расширению производства и увеличению капиталовложений. Таким образом, результаты анализа поддерживают все гипотезы, выдвинутые в данной работе.

ВЫВОДЫ

Результаты показывают, что существует двусторонняя положительная, но незначительная связь между коэффициентом задолженности и конкурентоспособностью товара на рынке. С одной стороны, задолженность положительно влияет на конкурентоспособность товара на рынке; с другой стороны, при необходимости привлечения внешнего финансирования компании с высокой конкурентоспособностью товара на рынке выбирают долговое финансирование для расширения производства.

Федеральное правительство должно увеличить финансовую поддержку для частных предприятий, особенно малых и средних предприятий, чтобы способствовать процветанию государственных и частных предприятий совместно в условиях рыночной экономики. Кроме того, при выборе структуры капитала компаниям необходимо рассматривать не только эффект налогового щита, но и внешнюю конкурентную среду, с которой они сталкиваются. Когда компания разумно увеличивает коэффициент задолженности и капиталовложения, она с большей вероятностью повысит конкурентоспособность своего товара на рынке. В результате предприятие получает больше прибыли и может обеспечить достаточное движение капитала для стабильного развития бизнеса.

Хотя авторы отметили проблему эндогенности в своем исследовании, регрессионный анализ с использованием двухэтапных наименьших квадратов был более точным для идентифицируемых совместных уравнений и поэтому нуждается в усовершенствовании в будущих исследованиях.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Брандер Д.А. Олигополия и финансовая структура: эффект ограниченной ответственности / Д.А. Брандер, Т.Р. Льюис // Американское экономическое обозрение. — 1986. — № 5. — С. 956–970.

2. Емельянов В.В. Эффекты ограниченной ответственности в олигополистических рынках: дис... магистр / В.В. Емельянов. — Москва, 2014. — 122 с.

3. Максимович В. Несовершенства товарного рынка и кредитные обязательства / Воислав Максимович // Финансовый журнал. — 1990. — № 5. — С. 1641–1653.

4. Ванценрид Г. Решения о структуре капитала и конкуренция на рынке продукции в условиях неопределенности спроса / Габриэль Ванценрид // Международный журнал промышленной организации. — 2003. — № 2. — С. 171–200.

5. Пуатевин М. Финансовые сигналы и аргумент глубокого кармана / М. Пуатевин // RAND Журнал экономики. — 1989. — № 1. — С. 26–40.

6. Ковенок Д. Структура капитала и поведение на рынке продукции: исследование выхода с завода и инвестиционных решений / Д. Ковенок, Г.М. Филлипс // Обзор финансовых исследований. — 1997. — № 3. — С. 767–803.

7. Зингалес Л. Выживает сильнейший или самый толстый? Выход и финансирование в индустрии грузоперевозок / Л. Зингалес // Журнал финансов. — 1998. — № 3. — С. 905–938.

8. Глейзер Дж. Конкуренция плательщиков и перераспределение затрат в здравоохранении / Джейкоб Глейзер, Томас Г. Макгуайр // Журнал экономики и стратегии управления. — 1994. — № 1. — С. 71–92.

9. БКС Экспресс: Компании с государственным участием, сколько их [Электронный ресурс]. Режим доступа: bcs-express.ru/novosti-i-analitika/kompanii-s-gosudarstvennym-uchastiem-skol-ko-ikh (дата обращения 01.06.2021).

10. Ярроу Дж. Владеет ли собственностью? Приватизация и конкуренция / Джордж Ярроу. — М.: Лондон: Институт экономики, 1989. — С. 125–127.

11. РБК компании: МВФ оценил долю государства в российской экономике в 33 % [Электронный ресурс]. — Режим доступа: www.rbc.ru/economics/12/03/2019/5c879e0c9a79472f59316a90 (дата обращения: 10.06.2021).

12. Фэнвэй Л. Корпоративная стратегия и управление рисками / Лю Фэнвэй, Чжан Инкуй, Ву Чжуншэн. — М.: Изд-во экономики, 2016. — 864 с.

13. Жданов В.Ю. Финансовый анализ предприятия с помощью коэффициентов и моделей: Учебное пособие / В.Ю. Жданов, И.Ю. Жданов. — М.: Изд-во Проспект, 2018. — 251 с.

14. Цзиншуй С. Эконометрика / Сунь Цзиншуй. — М.: Изд-во Тсинхуа, 2004. — 395 с.

SPISOK LITERATURY

1. Brander D.A. Oligopoliya i finansovaya struktura: effekt ogranichennoy otvetstvennosti / D.A. Brander, T.R. L'yuis // Amerikanskoye ekonomicheskoye obozreniye. — 1986. — № 5. — C. 956–970.

2. Yemel'yanov V.V. Effekty ogranichennoy otvetstvennosti v oligopolisticheskikh rynkakh: dis... magistr / V.V. Yemel'yanov. — Moskva, 2014. — 122 s.

3. Maksimovich V. Nesovershenstva tovarnogo rynka i kreditnyye obyazatel'stva / Voislav Maksimovich // Finansovyy zhurnal. — 1990. — № 5. — S. 1641–1653.

4. Vantsenrid G. Resheniya o strukture kapitala i konkurentsiya na rynke produktsii v usloviyakh neopredelennosti sprosa / Gabriel' Vantsenrid // Mezhdunarodnyy zhurnal promyshlennoy organizatsii. — 2003. — № 2. — S. 171–200.

5. Puatevin M. Finansovyye signaly i argument glubokogo karmana / M. Puatevin // RAND Zhurnal ekonomiki. — 1989. — № 1. — S. 26–40.

6. Kovenok D. Struktura kapitala i povedeniye na rynke produktsii: issledovaniye vykhoda s zavoda i investitsionnykh resheniy / D. Kovenok, G.M. Fillips // Obzor finansovykh issledovaniy. — 1997. — № 3. — S. 767–803.

7. Zingales L. Vyzhivayet sil'neyshiy ili samyy tolstyy? Vykhod i finansirovaniye v industrii gruzoperevozok / L. Zingales // Zhurnal finansov. — 1998. — № 3. — S. 905–938.

8. Gleyzer Dzh. Konkurentsiya platel'shchikov i pereraspredeleniye zatrat v zdravookhranenii / Dzheykob Gleyzer, Tomas G. Makguayr // Zhurnal ekonomiki i strategii upravleniya. — 1994. — № 1. — S. 71–92.

9. BKS Ekspress: Kompanii s gosudarstvennym uchastiyem, skol'ko ikh [Elektronnyy resurs]. Rezhim dostupa: bcs-express.ru/novosti-i-analitika/kompanii-s-gosudarstvennym-uchastiem-skol-ko-ikh (data obrashcheniya 01.06.2021).

10. Yarrou Dzh. Vladeyet li sobstvennost'yu? Privatizatsiya i konkurentsiya / Dzhordzh Yarrou. — M.: London: Institut ekonomiki, 1989. — S. 125–127.

11. RBK kompanii: MVF otsenil dolyu gosudarstva v rossiyskoy ekonomike v 33 % [Elektronnyy resurs]. — Rezhim dostupa: www.rbc.ru/economics/12/03/2019/5c879e0c9a79472f59316a90 (data obrashcheniya: 10.06.2021).

12. Fenvey L. Korporativnaya strategiya i upravleniye riskami / Lyu Fenvey, Chzhan Inkuy, Vu Chzhunshen. — M.: Izd-vo ekonomiki, 2016. — 864 s.

13. Zhdanov V.Yu. Finansovyy analiz predpriyatiya s pomoshch'yu koeffitsiyentov i modeley: Uchebnoye posobiye / V.Yu. Zhdanov, I.Yu. Zhdanov. — M.: Izd-vo Prospekt, 2018. — 251 c.

14. Tszinshuy S. Ekonometrika / Sun' Tszinshuy. — M.: Izd-vo Tsinkhua, 2004. — 395 s.

Статья поступила в редакцию 28 сентября 2021 года

Статья одобрена к печати 23 декабря 2021 года