

Малый и средний бизнес

Влияние государственной поддержки на финансовую эффективность малых и средних предприятий

Юлия Николаевна Найденова

ORCID: 0000-0002-5838-1331

Кандидат экономических наук, доцент, заместитель заведующего Международной лабораторией экономики нематериальных активов, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Пермь (РФ, 614060, Пермь, бул. Гагарина, 37)
E-mail: yunaydenova@hse.ru

Петр Андреевич Паршаков

ORCID: 0000-0002-1805-2680

Кандидат экономических наук, доцент, заведующий Международной лабораторией экономики нематериальных активов, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Пермь (РФ, 614060, Пермь, бул. Гагарина, 37)
E-mail: pparshakov@hse.ru

София Николаевна Паклина

ORCID: 0000-0001-9666-989X

Кандидат экономических наук, младший научный сотрудник Международной лаборатории экономики нематериальных активов, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Пермь (РФ, 614060, Пермь, бул. Гагарина, 37)
E-mail: snpaklina@hse.ru

Григорий Васильевич Теплых

ORCID: 0000-0002-7568-6428

Младший научный сотрудник Международной лаборатории экономики нематериальных активов, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Пермь (РФ, 614060, Пермь, бул. Гагарина, 37)
E-mail: gteplyh@hse.ru

Елена Игоревна Чередникова

Стажер-исследователь Международной лаборатории экономики нематериальных активов, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Пермь (РФ, 614060, Пермь, бул. Гагарина, 37)
E-mail: e-mail: cherednikovaei@gmail.com

Аннотация

Настоящая статья посвящена исследованию воздействия разных видов государственной поддержки на финансовую эффективность малых и средних предприятий (МСП) в России. Актуальность статьи обусловлена высокой важностью сектора МСП для социально-экономического развития России и слабой изученностью темы в эмпирической литературе. Рассматриваются семь типов поддержки: финансовая, кредитная, имущественная, инновационная, образовательная, консультационная и информационная. Выборка включает информацию о 165 тыс. российских МСП в период с 2019 по 2022 год. Анализ проведен с помощью методологии «разность разностей» в рамках модели анализа панельных данных с индивидуальными эффектами компаний, а также посредством динамической модели. Выявлено, что финансовая, информационная и в меньшей степени консультационная поддержка положительно влияют на рентабельность начиная со следующего года после оказания помощи; влияние других типов не столь очевидно. Незначимость ряда инструментов поддержки может означать, что они ориентированы на отдельные аспекты деятельности фирмы и дают экономический эффект не напрямую, а опосредованно и в более длительной перспективе. Полученные результаты углубляют понимание возможностей стимулирования МСП в краткосрочной перспективе. С точки зрения менеджеров и собственников самих компаний, результаты показывают ключевые типы господдержки, которые обеспечивают быстрый рост эффективности бизнеса. Кроме того, они позволяют сформулировать ряд рекомендаций для экономической политики: разработка информационных платформ, снижение бюрократических барьеров, а также оптимизация структуры и развитие нефинансовых инструментов, внедрение комплексной системы мониторинга и оценки результатов поддержки.

Ключевые слова: субсидии, стимулирование бизнеса, корпоративные финансы**JEL:** G38, L26, H50

Small and Medium-Sized Business

The Impact of Government Support on the Financial Efficiency of Small and Medium-Sized Enterprises

Iuliia N. Naidenova

ORCID: 0000-0002-5838-1331

Cand. Sci. (Econ.), Associate Professor, Deputy Head of the International Laboratory of Intangible-Driven Economy, HSE University, Perm,^a
e-mail: yunaydenova@hse.ru

Sofia N. Paklina

ORCID: 0000-0001-9666-989X

Cand. Sci. (Econ.), Junior Research Fellow of the International Laboratory of Intangible-Driven Economy, HSE University, Perm,^a
e-mail: snpaklina@hse.ru

Petr A. Parshakov

ORCID: 0000-0002-1805-2680

Cand. Sci. (Econ.), Professor, Head of the International Laboratory of Intangible-Driven Economy, HSE University, Perm,^a e-mail: pparshakov@hse.ru

Grigorii V. Teplykh

ORCID: 0000-0002-7568-6428

Junior Research Fellow of the International Laboratory of Intangible-Driven Economy, HSE University, Perm,^a
e-mail: gteplykh@hse.ru

Elena I. Cherednikova

Research Assistant of the International Laboratory of Intangible-Driven Economy, HSE University, Perm,^a
e-mail: cherednikovaei@gmail.com

^a 37, Gagarina bul., Perm, 614060, Russian Federation

Abstract

This article elucidates the impact that various forms of government support have on the financial efficiency of small and medium-size enterprises (SMEs) in Russia. The empirical literature on this topic is inadequate to date even though the SME sector is extremely important for the socio-economic development of Russia. Seven key types of this government support are examined, including initiatives in finance, credits and loans, education, consulting, information, innovation, and property issues. The sample studied employs data on 165,000 Russian SMEs from 2019 to 2022. Performance indicators such as return on equity, return on assets, and employee count are utilized to analyze the effects of government support. The analysis relies on the difference-in-differences method applied to a panel data model which is responsive to effects on individual companies and also on a dynamic model. This study finds that financial, informational, and, to a lesser extent, consulting support have a positive effect on profitability that begins in the year following assistance; the impact of the other four types is much less obvious. The negligible impact of some kinds of support may mean that they are focused on particular aspects of a company's activities and will have an economic effect only indirectly and over a longer term. These results deepen understanding of ways to provide stimulus to SMEs in the short term and thus enable the managers and owners of the companies themselves to understand the main types of government support that, on average, facilitate rapid growth in business efficiency. The results also suggest the following economic policy recommendations: optimizing the support structure, developing information platforms, expanding non-financial support instruments, reducing bureaucratic barriers, and implementing a comprehensive system for monitoring and evaluating support outcomes.

Keywords: subsidies, business incentives, corporate finance

JEL: G38, L26, H50

Acknowledgements

This study comprises research findings from project No 23-78-10149 supported by the Russian Science Foundation. <https://rscf.ru/project/23-78-10149/>.

Введение

Малые и средние предприятия (далее — МСП) образуют важный сегмент в современной экономике, находящейся в состоянии постоянных изменений и высокой неопределенности. Гибкость, маневренность и готовность к риску обеспечивают МСП ряд преимуществ [Акбашева, Монгуш, 2024], позволяя оперативно адаптироваться к динамично меняющейся среде и самим быть катализаторами экономического роста [Aremu, Adeyemi, 2011], создания новых рабочих мест [Буров, 2019; Раджабова, Маллаева, 2021] и инноваций [Тутыгин и др., 2020]. Также они вносят значимый вклад в формирование новых рынков, развитие конкуренции, диверсификацию и повышение общей эффективности экономики [Барина, Земцов, 2019].

Несмотря на важную роль в экономике, МСП являются весьма уязвимой категорией компаний. Они часто сталкиваются с различными ресурсными ограничениями [Shekar et al., 2021]. Небольшой размер обуславливает меньшую диверсификацию и большие риски, поэтому МСП имеют затрудненный доступ к финансовым ресурсам [Стабинскайте, 2016]. Также между МСП есть сильная конкуренция за человеческие ресурсы, которая ведет к дефициту квалифицированных кадров [Туркаева и др., 2023]. Многие начинающие компании часто сталкиваются с нехваткой знаний у сотрудников в области бизнеса, управления и маркетинга. Ограниченность ресурсов может приводить к сложностям со сбором и обработкой актуальной информации о рынке, технологиях и законодательстве. Кроме того, для МСП существуют барьеры в форме сложных бюрократических процедур, с которыми сопряжено, в частности, получение финансовой помощи в форме грантов, субсидий и льготных кредитов [Onjewu et al., 2023; Peter et al., 2018]. Также у российских МСП имеются затруднения качественного характера, такие как низкая доля экспортеров и технологичных фирм и высокая доля теневого сектора.

Эти проблемы могут быть в значительной степени устранены за счет различных мер господдержки: субсидий, налоговых льгот, обучающих курсов, консультаций и помощи в разработке бизнес-планов, информационных услуг и т. п. Исследования подтверждают положительную роль этих инструментов как для самих МСП [Gai et al., 2023; Songling et al., 2018], так и для экономики в целом [Kumar, Singh, 2023; Oh et al., 2019]. В России активно реализуется комплекс мероприятий по развитию сектора МСП. В частности, объем финансовой поддержки в 2023 году составил 668 млрд руб. (около 4% ВВП), что более чем в два раза превышает уровень

2019 года¹. Учитывая значительные вложения государства в развитие МСП, крайне важно проводить тщательную оценку результатов для обеспечения эффективности и целесообразности принимаемых мер.

За последние пять лет российская экономика столкнулась с рядом новых вызовов. Пандемия COVID-19 в 2020 году значительно повлияла на бизнес в виде государственных ограничений и резкого снижения спроса [Суцая и др., 2024; Zemtsov et al., 2022a], а также стремительной цифровизации. Сильное воздействие на экономику оказали и санкции 2022 года. Большинство компаний столкнулись с такими негативными последствиями, как разрыв логистических цепочек, сокращение клиентской базы, рост цен и издержек и перебои с поставками [Симачев и др., 2023]. МСП во время негативных шоков находятся в наиболее уязвимом положении, что определяет повышенное внимание к ним в рамках антикризисной политики. Встает вопрос, какими инструментами поддержки можно стимулировать деятельность российских МСП в новых турбулентных условиях?

Целью настоящего исследования является оценка влияния основных мер государственной поддержки на финансовую эффективность МСП в России. Его результаты могут быть использованы для актуализации набора инструментов стимулирования МСП, что в итоге повысит общую успешность экономической политики.

1. Обзор литературы

Анализ исследований по зарубежным рынкам

Существует весьма обширная зарубежная литература по анализу эффектов воздействия различных инструментов господдержки на бизнес, в том числе на МСП. Наиболее часто в фокусе внимания исследователей оказываются субсидии, реже — другие меры финансовой помощи, например снижение процентных ставок и налоговые льготы.

Значительная часть исследований подтверждает положительное влияние государственной поддержки на рентабельность [Harash et al., 2014; Otache, Usang, 2022; Peter et al., 2018], ликвидность [Gai et al., 2023], устойчивость, а также результаты экспортной деятельности МСП [Onjewu et al., 2023]. В то же время некоторые ученые показывают, что рост выручки, экспорта и инвестиций может сопровождаться падением производительно-

¹ Единый реестр субъектов малого и среднего предпринимательства — получателей поддержки. <https://rmsp-pp.nalog.ru/statistics.html#statdate=15.10.2024>.

сти компаний [Criscuolo et al., 2007; Roper, Hewitt-Dundas, 2001]. Последнее объясняется тем, что приток финансовых ресурсов на безвозмездной основе или в виде льготных кредитов ослабляет требования к рентабельности и уменьшает конкурентоспособность компаний [Баринова, Красносельских, 2019]. Другим негативным последствием финансовой поддержки является прямое вытеснение частных инвестиций [David et al., 2000; Lee, 2014]. Систематический обзор [Dvouletý et al., 2021] по странам Евросоюза показал, что финансовые меры поддержки оказывают в целом положительное влияние на абсолютные показатели компаний и их выживаемость, но неоднозначное — на их эффективность (производительность).

Анализ господдержки в развивающихся экономиках выделяется в качестве отдельного направления исследований. Его актуальность обусловлена тем, что МСП в этих странах в большей степени страдают от финансовых ограничений и несовершенств институциональной среды [Beck, 2007] и поэтому сильнее нуждаются во внешней помощи. Однако в менее развитых странах сильнее угроза «провала государства» из-за поддержки неэффективных предпринимателей [Земцов и др., 2020]. Обзорная статья [Piza et al., 2016], обобщая вывод ряда работ по странам с низким и средним доходом, резюмирует, что господдержка положительно влияет на финансовые результаты, создание рабочих мест, производительность труда и инвестиции, в то же время влияние на инновации остается неясным. Другая обзорная работа [Kersten et al., 2017] свидетельствует о позитивном влиянии на капиталовложения, занятость и прибыль, при этом эффект на рентабельность и уровень заработной платы незначителен. В [Pandya, 2012] предполагается, что эффективность господдержки одинаково высока для компаний как развитых, так и развивающихся стран, несмотря на значительные различия в условиях.

Важной проблемой реализации политики поддержки в развивающихся странах является недостаточно эффективная система государственного управления, в частности в плане организации и прозрачности. Ряд ученых связывают эффективность господдержки с уровнем бюрократии. Исследование на данных Марокко [Onjewu et al., 2023] показывает, что государственная поддержка способствует увеличению бюрократии, которая, в свою очередь, оказывает позитивный эффект на устойчивость и экспортную деятельность МСП. Таким образом, бюрократия обеспечивает долгосрочные выгоды для компаний. В то же время исследование на данных Нигерии [Peter et al., 2018] свидетельствует о том, что излишняя бюрократия снижает эффективность государственной поддержки. Авторы приходят к выводу о необходимости упро-

щения процедур государственной поддержки для увеличения доступности финансовой помощи.

Эмпирические работы отмечают важность государственной поддержки во время высокой экономической турбулентности, в частности в период пандемии COVID-19. Например, было обнаружено, что господдержка играла ключевую роль в повышении эффективности МСП в Нигерии в условиях экономического кризиса, сопряженного с пандемией [Otache, Usang, 2022]. Она позволила смягчить влияние негативных внешних факторов и усилить инновационный потенциал предприятий. Исследование компаний Словакии показало, что субсидии способствовали сохранению рабочих мест во время пандемии [Lalinsky, Pál, 2021].

Эмпирические статьи демонстрируют, что выводы относительно оценки эффектов зависят от корректного выбора модели и метода анализа. При анализе важно учитывать, что помощь компаниям может трансформироваться в видимые результаты лишь через определенный период. Например, в [Pergelova, Angulo-Ruiz, 2014] не выявлено прямого влияния помощи на результаты компаний, но обнаружено положительное влияние финансовой господдержки на конкурентные преимущества, которые в перспективе могут привести к росту финансовых показателей. В [Gai et al., 2023] показано, что государственные гарантии кредитов оказывают положительное влияние на рентабельность и ликвидность МСП как в краткосрочной, так и в среднесрочной перспективе. Другим важным моментом является эндогенность, которая обуславливается разными причинами: ненаблюдаемой спецификой фирм, взаимным влиянием господдержки и результатов, динамическими эффектами и т. п. В [Bartolacci et al., 2018] выявлено, что применение обычного метода наименьших квадратов (МНК) ведет к недооценке эффектов господдержки на финансовые результаты компаний, тогда как двухэтапная оценка обобщенным методом моментов (Generalized Method of Moments, GMM), учитывающая неоднородность и эндогенность, дает более высокие положительные значимые коэффициенты.

Анализ исследований по российскому рынку

Эффективность господдержки компаний в России, и в частности МСП, изучена значительно меньше, чем на зарубежных рынках. При этом большинство работ являются скорее теоретическими [Баринова, Земцов, 2019; Баринова, Красносельских, 2019; Земцов и др., 2019; 2020], и лишь немногие работы основаны на эмпирическом анализе. Наиболее значимые эмпирические ра-

боты как по теме государственной поддержки фирм, так и по теме МСП систематизированы в Приложении.

В целом ученые отмечают превалирование финансовых мер поддержки компаний в России над другими мерами. Так, прямая финансовая поддержка является основным инструментом государственной политики России в сфере высоких технологий [Земцов и др., 2019] и реализуется группой «Роснано» и Фондом содействия инновациям. Корпоративные НИОКР и технологические инновации во многом зависимы от государственных средств, что может стать проблемой для экономики России [Dezhina, 2017].

Пандемия COVID-19 привела к ряду изменений в государственной политике поддержки бизнеса. Обзорное исследование [Суцкая и др., 2024] обобщает и систематизирует оценки разных антикризисных мер, реализованных в России и других странах. Ключевыми инструментами поддержки выступили (в порядке убывания эффективности, по экспертной оценке): прямое субсидирование (прежде всего компенсация расходов на оплату труда), льготы по налогам и платежам, льготное кредитование МСП, изменение алгоритма банкротства фирм. Таким образом, финансовая поддержка сохраняет высокую значимость и в условиях сильной нестабильности.

В то же время некоторые ученые предполагают наличие негативного влияния финансовой помощи на результативность российских фирм [Баринаева, Красносельских, 2019]. Поддержка эффективных и растущих компаний может вытеснять традиционные источники капитала, что ведет к снижению требований и усилий [Земцов и др., 2020]. Поэтому есть предположение, что для России наиболее оптимальными могут быть нефинансовые, в первую очередь образовательные, меры помощи [Баринаева, Красносельских, 2019]. Анализ углубленных интервью с руководителями компаний выявил позитивный эффект от помощи государственных институтов развития для деятельности фирм [Симачев, Кузык, 2017]. При этом весьма высоки именно нефинансовые выгоды, такие как коммуникация с другими участниками рынка, приобретенные навыки и компетенции, улучшение бренда и репутации компании.

Эмпирические статьи по оценке эффективности господдержки в целом свидетельствуют о скорее позитивном, но весьма неоднородном влиянии на показатели компаний. Это влияние может различаться для разных видов поддержки. Обычно в исследованиях выделяются несколько форм оказания помощи (финансовая, консультационная и т. п.) [Охрименко, Гачегов, 2023; Razumovskaia et al., 2020] или уровней поддержки (федеральными, региональными и местными органами власти) [Симачев, Кузык, 2020].

Согласно работам [Симачев и др., 2014; Simachev et al., 2015], исследующим различные показатели деятельности, господдержка оказывает положительное воздействие только на экспорт компаний, но никак не влияет на их выручку, рентабельность и выпуск инновационной продукции. Более узкий анализ в части влияния на инновации показал, что налоговые льготы содействуют реализации долгосрочных проектов, а бюджетное финансирование — старту новых проектов и снижению рисков. Однако в обоих случаях происходит замещение частных средств государственными.

В исследовании [Razumovskaia et al., 2020] проводится комплексный анализ влияния разных типов поддержки на МСП в России. Выявлено, что налоговые льготы, отсрочка аудиторских и налоговых проверок, субсидии, поддержка инвестиций, покрытие процентов по кредитам положительно влияют на индекс активности. Это влияние опосредованное — через улучшение финансовых показателей компании, прежде всего прибыль, собственный и заемный капиталы. В статье [Симачев, Кузык, 2020] показаны в целом позитивные, хотя и неоднородные эффекты от разных мер. Помощь со стороны государственных институтов развития ведет к наиболее позитивным и комплексным изменениям. Все инструменты способствуют росту выручки компаний. В то же время воздействие на прибыльность неоднозначно: федеральное финансирование и помощь институтов развития влияют положительно, тогда как финансирование нижних уровней, применение налоговых и иных льгот — напротив, отрицательно. В работе [Ружанская и др., 2023] при изучении факторов внедрения компаниями разных сквозных технологий выявлена слабая роль господдержки, которая значимо положительно влияет только на использование технологий искусственного интеллекта.

Ряд ученых исследуют вопрос, какие именно российские фирмы получают помощь. Отмечается, что во время кризисов 2008–2009 и 2014–2015 годов происходили заметные изменения политики в сфере поддержки фирм [Яковлев и др., 2020]. Однако при этом на протяжении длительного времени в целом сохраняется модель обмена: государство более охотно поддерживает фирмы, которые так или иначе близки к органам власти либо вносят большой вклад в экономическое развитие. Согласно [Simachev et al., 2015] господдержку получают более успешные, эффективные и финансово устойчивые компании. В статье [Симачев, Кузык, 2020] показано, что в целом помощь получают более инновационные, экспортно активные и крупные предприятия, компании с участием госсобственности и ориентированные на госсектор. В работе [Кузык и др., 2020] выявлено, что господдержку в России получают в среднем более успешные и передовые фирмы, активные в сфере

экспорта, инвестиций и инноваций; также есть положительная связь с рентабельностью и размером. При этом поддержка влияет на дальнейшую динамику предприятий (занятость, инновации и рыночную долю).

Таким образом, существует тесная взаимосвязь между получением помощи и показателями деятельности компаний в России. Исследователи отмечают, что выявленное положительное влияние господдержки на будущую динамику показателей российских фирм смещено и частично обусловлено эффектом самоотбора [Кузык и др., 2020]. В работе [Симачев и др., 2014] сделано предположение, что выявленное слабое влияние на инновации связано с отбором менее рискованных проектов. Это означает потенциальную проблему эндогенности и целесообразность более аккуратного анализа с применением специальных моделей и методов оценивания.

Ряд статей концентрируется на изучении драйверов деловой активности российских МСП, в том числе инструментов государственной политики. Анализ сектора МСП на уровне регионов за 2008–2019 годы выявил положительную значимость уровня доходов, низких инвестиционных рисков, доступа к рынкам сбыта и банковским кредитам; доля госсектора оказывает негативное влияние, а цифровизация дает противоречивый эффект [Земцов и др., 2021]. Исследование малого бизнеса за этот же период [Zemtsov et al., 2022b] показало высокую положительную значимость рыночного потенциала региона, развитости институциональной среды и банковской сферы, распространенности интернета, уровня доходов и наличия специальных экономических зон. При этом огромную позитивную роль играет налоговое стимулирование (снижение ставок, льготы, выходные). В [Zemtsov et al., 2022a] исследуется влияние пандемии COVID-19. Показано, что значительный спад активности МСП произошел в тех регионах, где у них была высокая доля. Однако антикризисные меры правительства частично сработали, позволив сохранить уровень занятости во время пандемии. Высокую значимость также имела проактивная региональная политика поддержки МСП.

Стоит отметить, что все названные работы ограничиваются региональными данными и не изучают микроуровень; также в них анализируется только один критерий активности (занятость) и не рассматривается влияние господдержки на показатели эффективности МСП.

В значительной части статей по теме воздействия господдержки на бизнес изучаются общие характеристики фирм, такие как выручка, производительность, занятость и инновации, которые при агрегировании формируют важные индикаторы экономики.

Но, несмотря на важность этих индикаторов для целей политики, их анализ не дает ясного понимания механизма воздействия, поскольку фирмы исходят из собственных целей и ориентированы на максимизацию финансовых показателей, таких как прибыль, денежный поток и стоимость бизнеса. Однако при анализе эффектов господдержки исследователи обычно не обращают внимания на финансовые результаты либо рассматривают их (чаще всего — прибыль) наряду с другими показателями [Симачев, Кузык, 2020; Razumovskaia et al., 2020].

Финансовой результативности российских компаний посвящен весьма широкий ряд эмпирических исследований. В качестве ключевого индикатора эффективности активно применяется рентабельность активов (return on assets, ROA) [Bykova, Lopez-Iturriaga, 2018; Huynh et al., 2025; Ilyukhin, 2015; Spitsin et al., 2021]. В качестве значимых факторов обычно рассматриваются размер компании, ее возраст, уровень долговых обязательств, ликвидность и обеспеченность нематериальными активами; реже изучается влияние более специфичных драйверов, таких как экспорт и человеческий капитал. В ходе анализа нередко затрагиваются вопросы влияния кризисных шоков, в частности мирового кризиса 2008 года [Кокорева, Степанова, 2012; Kuznecovs, Pal, 2012], санкций 2014 года [Федорова и др., 2016; Anokhin et al., 2021], пандемии COVID-19 [Pletnev, Naumova, 2022a; 2022b] и санкций 2022 года [Huynh et al., 2025; Nguyen, Khominich, 2024]. Однако в настоящее время нет целенаправленных исследований по влиянию господдержки на финансовые результаты российских МСП, хотя анализ по зарубежным рынкам показал значимую разницу в драйверах финансовых результатов для компаний разного размера [Molodchik et al., 2016].

Таким образом, в настоящий момент существует весьма ограниченное число исследований по России как по оценке воздействия государственной политики на компании, так и по анализу факторов финансовой эффективности деятельности МСП, которые позволили бы оценить эффекты мер господдержки с точки зрения самих компаний. Это обуславливает новизну и прикладную ценность настоящей статьи.

Учитывая результаты предыдущих исследований и значительную турбулентность российской экономики, мы можем предположить наличие положительного эффекта государственной поддержки на финансовые показатели МСП. Была выдвинута следующая гипотеза: *государственная поддержка в целом оказывает положительное влияние на рентабельность активов (ROA) МСП.*

Далее эта гипотеза декомпозирована до уровня отдельных инструментов поддержки. Предполагается, что каждый вид поддержки положительно влияет на рентабельность малых и средних предприятий, однако влияние может быть различным по мерам поддержки.

2. Данные и методология исследования

В настоящем исследовании используется выборка по всем российским МСП за период с 2019 по 2022 год. Для исследования были отобраны компании по критерию выручки (от 120 млн до 2 млрд руб.) за 2022 год, согласно информации, полученной из базы данных информационного агентства СПАРК-Интерфакс². Дополнительно из базы данных СПАРК-Интерфакс были собраны общие характеристики компаний и финансовые показатели за рассматриваемый период. В качестве критерия эффективности МСП использована рентабельность активов (ROA), которая отражает общую экономическую отдачу от капитала в целом и интересна как собственникам, так и руководству компаний. В отличие от рентабельности собственного капитала (return on equity, ROE) этот индикатор технически не связан со структурой финансирования, а его распределение имеет гораздо меньше выбросов³, поэтому он более надежно отражает эффективность непосредственно самого бизнеса.

Собранные данные по финансовым показателям МСП были объединены с данными Единого реестра субъектов малого и среднего предпринимательства — получателей поддержки⁴, который содержит информацию о различных мерах поддержки МСП, не являющихся индивидуальными предпринимателями и применяющих специальный налоговый режим «Налог на профессиональный доход». Первый год, за который доступна информация о государственной поддержке, — 2019-й, что определило период анализа.

Российским законодательством предусмотрены следующие виды мер государственной поддержки малых и средних предприятий: финансовая, образовательная, консультационная, информационная, инновационная и имущественная. В табл. 1 представлено краткое описание этих видов поддержки.

² Система профессионального анализа рынков и компаний. https://spark-interfax.ru/#_top.

³ В знаменателе показателя ROE используется собственный капитал, который для значительного числа МСП имеет отрицательную величину (почти 10% в базе данных исследования) либо близок к нулю. Это приводит к большому числу выбросов, затрудняет интерпретацию и анализ.

⁴ Единый реестр субъектов малого и среднего предпринимательства — получателей поддержки. Федеральная налоговая служба. <https://www.nalog.gov.ru/opendata/7707329152-rsmppp/>.

Т а б л и ц а 1

Перечень видов государственной поддержки

T a b l e 1

Types of State Support

Вид	Описание
Финансовая поддержка	Предоставление субсидий, бюджетных инвестиций, государственных и муниципальных гарантий
Имущественная поддержка	Передача в пользование земельных участков, зданий, строений, сооружений, нежилых помещений, оборудования, машин, механизмов, установок, транспортных средств, на возмездной основе, безвозмездной основе или на льготных условиях
Инновационная поддержка	Создание организаций, образующих инфраструктуру поддержки МСП и оказывающих поддержку МСП, в том числе технопарков, бизнес-парков, центров, технико-внедренческих и научно-производственных зон; содействие патентованию изобретений, полезных моделей, промышленных образцов и селекционных достижений; создание акционерных инвестиционных фондов и закрытых паевых инвестиционных фондов
Информационная поддержка	Создание федеральных, региональных и муниципальных информационных систем, официальных сайтов информационной поддержки в сети Интернет и информационно-телекоммуникационных сетей и обеспечение их функционирования
Консультационная поддержка	Создание организаций, образующих инфраструктуру поддержки МСП и оказывающих консультационные услуги МСП; компенсация затрат, произведенных и документально подтвержденных МСП, на оплату консультационных услуг
Образовательная поддержка	Создание условий для подготовки кадров и учебно-методической и научно-методической помощи

Источник: составлено авторами.

В рамках исследования применяется в целом та же классификация, что и в российском законодательстве. При этом благодаря детализации базы Единого реестра МСП от мер финансовой поддержки была отделена помощь в виде кредитов и займов («Предоставление финансирования на возвратной основе») — предполагается, что эти два вида поддержки могут оказывать неодинаковое воздействие на поведение фирм.

Таким образом, в настоящей статье изучаются семь видов господдержки: финансовая, кредитная, имущественная, инновационная, информационная, консультационная и образовательная.

Итоговая выборка для исследования составила 165 243 компании и 593 718 наблюдений. В отраслевом срезе больше всего

компаний относится к сферам «оптовая и розничная торговля» (42,1%), «обрабатывающее производство» (13,7%) и «строительство» (12,2%). По организационно-правовой форме подавляющая часть предприятий имеет статус общества с ограниченной ответственностью (92,5%), также весомую долю в выборке занимают непубличные акционерные общества (4,9%).

Так как меры поддержки предусматривают разные единицы измерения, для анализа был создан набор бинарных переменных G_{jit} , отражающих наличие или отсутствие разных типов государственной поддержки у каждого МСП в каждом периоде. При переходе к набору бинарных переменных появляется возможность сравнивать напрямую отдачу от разных видов поддержки. Предполагается, что меры помощи, даже однократные, могут оказывать продолжительное влияние на компанию. Поэтому также был создан набор бинарных переменных Sup_{jit} , показывающих воздействие на фирму господдержки каждого вида в каждом периоде ($Sup_{jit} = 1$, если $\exists G_{jir} = 1, r \leq t$).

В табл. 2 представлены описательные статистики по всем показателям, используемым в рамках работы, и пояснения к ним. Стоит отметить, что по ряду исходных показателей наблюдается заметный разброс значений с большими статистическими выбросами. По этой причине часть переменных взята в логарифмах, а ко всем переменным применена процедура винсоризации: их самые большие и малые значения заменены на 0,5- и 99,5-процентные квантили соответственно.

Т а б л и ц а 2

Описательные статистики

T a b l e 2

Descriptive Statistics

Показатель	Пояснение	Среднее значение	Стандартное отклонение	Минимум	Максимум
Финансовая поддержка, наличие	Набор бинарных переменных (фиктивных) G_{jit} , отражающих, получала ли компания поддержку разных видов в этот период	0,076	0,266	0,000	1,000
Кредиты и займы, наличие		0,064	0,244	0,000	1,000
Имущественная поддержка, наличие		0,001	0,030	0,000	1,000
Инновационная поддержка, наличие		0,000	0,019	0,000	1,000
Информационная поддержка, наличие		0,007	0,085	0,000	1,000
Консультационная поддержка, наличие		0,083	0,276	0,000	1,000
Образовательная поддержка, наличие		0,026	0,158	0,000	1,000

О к о н ч а н и е т а б л и ц ы 2

Показатель	Пояснение	Среднее значение	Стандартное отклонение	Минимум	Максимум
Финансовая поддержка, воздействие	Набор бинарных переменных (фиктивных) воздействия S_{ipjt} от поддержки разных видов в этом периоде; $S_{ipjt} = 1$, если i -я компания получала поддержку j -го вида в этом или предыдущих периодах (то есть если $\exists G_{jrt} = 1, r \leq t$)	0,103	0,304	0,000	1,000
Кредиты и займы, воздействие		0,103	0,304	0,000	1,000
Имущественная поддержка, воздействие		0,002	0,040	0,000	1,000
Инновационная поддержка, воздействие		0,001	0,023	0,000	1,000
Информационная поддержка, воздействие		0,010	0,101	0,000	1,000
Консультационная поддержка, воздействие		0,124	0,330	0,000	1,000
Образовательная поддержка, воздействие		0,039	0,194	0,000	1,000
Рентабельность активов по EAT, ROAEAT	EAT / Активы (%)	14,780	29,700	-88,340	192,310
Рентабельность активов по EBIT, ROAEBIT	EBIT / Активы (%)	16,940	32,020	-78,720	211,460
Активы	Логарифм стоимости активов (тыс. руб.)	11,120	1,920	2,300	15,690
Численность работников	Логарифм числа работников	2,700	1,510	0,000	6,230
НМА	Доля нематериальных активов в активах (%)	0,270	3,180	0,000	74,730
Уровень долга	Доля совокупных обязательств в пассивах (%)	69,950	44,420	0,000	359,920
Текущая ликвидность	Логарифм (текущие активы / текущие обязательства)	1,880	2,360	-11,940	10,380

Примечание. Количество наблюдений по всем переменным составляет 593 718.

Источник: составлено авторами.

В табл. 3 представлена доля компаний, получивших государственную поддержку, в динамике и по видам. Наблюдается скачок в оказании помощи в 2020 году, что может быть связано с политической активной содействием бизнесу во время пандемии COVID-19.

В 2021–2022 годах уровень помощи по всем видам сократился. В период санкций 2022 года частота поддержки слабо изменилась по сравнению с предыдущим годом, хотя и произошло небольшое перераспределение структуры в сторону финансовых форм помощи. Чаще всего МСП получали финансовую поддержку, кредиты и займы и консультационную помощь. Инновационная и имущественная поддержка оказывалась редко, что может затруднить надежную идентификацию ее воздействия.

Т а б л и ц а 3

Доля МСП, получивших государственную поддержку, в динамике и по видам (%)

T a b l e 3

Share of SMEs Receiving State Support by Year and Type (%)

Тип поддержки	2019	2020	2021	2022	Всего за период
Финансовая	4,35	9,85	7,58	8,36	13,58
Кредитная	3,37	11,40	5,24	5,36	12,81
Имущественная	0,09	0,15	0,06	0,06	0,18
Инновационная	0,04	0,04	0,04	0,03	0,06
Информационная	0,53	0,84	0,83	0,67	1,30
Консультационная	6,39	9,87	9,11	7,64	15,62
Образовательная	2,62	2,90	2,40	2,39	4,62
Любой тип поддержки	17,38	35,06	25,27	24,51	48,18
Число активных фирм	129 314	144 606	155 013	164 785	165 243

Источник: составлено авторами.

На основе обзора литературы, а также с учетом структуры имеющихся данных в качестве основного инструмента оценки влияния государственной поддержки на эффективность МСП была выбрана модель «разность в разностях» (difference-in-difference, DiD). Поскольку разные виды поддержки применялись для каждой компании в разные моменты времени, можно говорить о модели множественного воздействия (multiple treatment effects). В самом простом виде ее технически можно⁵ оценить в рамках модели с двусторонними фиксированными эффектами (two-way fixed effects, TWFE) [Baker et al., 2022; Goodman-Bacon, 2021; Rüttenauer, Aksoy, 2024], в которую также включены индивидуальные эффекты воздействия (treatment effects) для каждой фирмы.

⁵ Стоит отметить, что TWFE не является самым совершенным методом оценки DiD, поскольку дает средневзвешенное значение всех возможных оценок (а не оценку только по сопоставимым фирмам) [Goodman-Bacon, 2021], а также базируется на нескольких достаточно строгих предположениях (например, однородности воздействия и условии параллельных трендов) [Baker et al., 2022]. Однако короткий временной горизонт и наличие нескольких видов воздействия в рамках настоящей работы сильно затрудняют как проведение тестов этих предположений, так и применение более сложного инструментария. В то же время, несмотря на ряд сильных предположений, TWFE тоже может давать достаточно точные и надежные результаты [Rüttenauer, Aksoy, 2024].

Уравнение базовой модели представлено следующим образом:

$$ROA_{it} = \sum_{j=1}^7 Treatment_j Sup_{jit-1} + \beta X_{it-1} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it}, \quad (1)$$

где i — индекс компании, t — индекс времени (год), j — индекс типа господдержки, ROA_{it} — рентабельность активов, Sup_{jit} — бинарные переменные воздействия разных типов государственной поддержки, X_{it} — вектор контрольных переменных, μ_i — индивидуальные эффекты фирм, λ_t — годовые эффекты, ε_{it} — ошибка. В ходе моделирования оцениваются набор эффектов воздействия $Treatment_j$ и вектор коэффициентов β .

Бинарная переменная воздействия Sup_{jit} равна 1, если i -я компания получила поддержку j -го типа в период t или ранее ($\tau \leq t$); $Sup_{jit} = 0$, если компания получила поддержку позднее ($\tau > t$) либо вообще не получила ее в рамках исследуемого периода с 2019 по 2022 год. Таким образом, предполагается, что, независимо от частоты и размера, если поддержка получена хотя бы раз, то это оказывает воздействие на фирму в течение нескольких лет.

В настоящей работе рассматриваются две разные метрики рентабельности ROA. Они рассчитываются соответственно на базе чистой прибыли (EAT) и операционной прибыли (EBIT), которые делятся на среднегодовую стоимость совокупных активов. При этом ROAEAT точнее отражает достижение конечных целей фирмы, но этот показатель в большей степени волатилен и подвержен случайным колебаниям; индикатор ROAEBIT более устойчив и лучше отражает операционную эффективность. Анализ двух альтернативных метрик позволит дать более устойчивые и надежные результаты.

Вектор контрольных переменных X_{it} специфицирован с учетом обзора литературы и доступности данных. Он включает число сотрудников, стоимость совокупных активов, уровень совокупного долга (доля в пассивах), уровень нематериальных активов (далее — НМА) (доля в активах) и уровень ликвидности (коэффициент текущей ликвидности). Описательные статистики и пояснения к расчетам показателей приведены в табл. 2.

Эффекты фирм μ_i не только учитывают их индивидуальную специфику (территориальную, организационно-правовую, отраслевую и т. п.), но и позволяют контролировать устойчивые ненаблюдаемые особенности, которые могут влиять на получение фирмой господдержки, что уменьшает проблему эндогенности при оценивании эффектов воздействия.

Все показатели в базовой модели взяты с лагом в один год. Это позволяет отразить запаздывание в отдаче от ресурсов, а также уменьшает влияние ошибки одновременности как возможного источника эндогенности.

Помимо базовой модели (1) также рассматриваются альтернативные варианты. Во-первых, оценены модели без задержки, которые допускают наличие эффекта воздействия начиная с года, когда была оказана поддержка. Недостатком этих вариантов является более вероятная проблема эндогенности из-за одновременности. Флуктуации финансового состояния фирмы и склонности органов власти предоставить помощь взаимно влияют друг на друга в рамках года; кроме того, они могут коррелировать с одними и теми же ненаблюдаемыми факторами.

Во-вторых, рассматривается динамическая версия модели (2), которая включает лаговую зависимую переменную:

$$ROA_{it} = \alpha ROA_{it-1} + \sum_{j=1}^7 Treatment_{jt} Sup_{jit-1} + \beta X_{it-1} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it}. \quad (2)$$

Эта форма учитывает «эффект колеи», связанный с тем, что финансовые показатели фирм весьма стабильны и во многом определяются своей историей. Она в заметно большей степени позволяет преодолеть проблемы эндогенности, связанные с недоучетом динамических эффектов и возможным обратным влиянием. Для ее оценки в отличие от FE модели (1) необходимо применять более специфичный инструментарий — в рамках настоящей работы таким выступает системный GMM [Blundell, Bond, 2000]. В то же время в рамках этой модели рентабельность объясняется в большей степени за счет своей истории и в меньшей — за счет текущих значений факторов господдержки и контрольных переменных. Поэтому анализ и интерпретация динамической версии модели может иметь чуть меньшую ценность для руководства самих компаний с точки зрения практического управления ресурсами в долгосрочной перспективе.

3. Результаты

Результаты оценивания моделей в разрезе видов государственной поддержки представлены в табл. 4. Столбцы 1–2 отражают базовую версию модели (1) для двух метрик ROA, которая предполагает задержку эффектов воздействия в один год. В столбцах 3–4 представлены оценки спецификации без задержки. В столбцах 5–6 приведены результаты оценивания динамической модели (2).

Результаты оценок базовой модели воздействия для обоих индикаторов рентабельности весьма близки между собой. В целом на прибыльность фирмы оказывают положительное воздействие финансовая, информационная и консультационная виды государственной поддержки, при этом эффект последней заметно слабее, тогда как эффекты первых двух типов сопоставимы. Таким образом, результаты сигнализируют, что общая информационная прозрачность гораздо ценнее для российских МСП, чем приобретение в ходе кон-

сультаций каких-то конкретных специальных знаний. Примечательно, что своевременный доступ к актуальным знаниям и снижение асимметрии информации дают компаниям экономическую выгоду, сопоставимую по размеру с прямой финансовой помощью.

Т а б л и ц а 4

Оценка средних эффектов воздействия инструментов государственной поддержки на ROA российских компаний

T a b l e 4

Estimated Average Effects of Government Support Instruments on ROA of Russian Companies

Переменная	Модель с лагом воздействия		Модель воздействия без задержки		Динамическая модель с лагом воздействия	
	ROA _{EAT}	ROA _{EВТ}	ROA _{EAT}	ROA _{EВТ}	ROA _{EAT}	ROA _{EВТ}
	1	2	3	4	5	6
Финансовая поддержка, воздействие	1,655*** (0,290)	1,732*** (0,295)	0,578** (0,247)	0,080 (0,258)	1,565*** (0,152)	1,037*** (0,157)
Кредиты и займы, воздействие	0,154 (0,20)	0,069 (0,206)	-0,566*** (0,193)	-1,382*** (0,206)	-0,653*** (0,119)	-1,320*** (0,126)
Имущественная поддержка, воздействие	-2,087 (2,002)	-2,055 (1,866)	-0,288 (1,877)	-1,220 (1,901)	-0,238 (0,907)	-0,804 (0,926)
Инновационная поддержка, воздействие	4,972* (2,926)	2,671 (2,617)	3,083 (3,556)	1,764 (3,316)	1,634 (1,296)	1,355 (1,364)
Информационная поддержка, воздействие	2,157** (0,902)	2,121** (0,955)	-0,576 (0,744)	-0,194 (0,800)	1,638*** (0,462)	1,524*** (0,506)
Консультационная поддержка, воздействие	0,565*** (0,214)	0,590** (0,233)	0,427** (0,203)	0,343 (0,220)	0,701*** (0,127)	0,569*** (0,138)
Образовательная поддержка, воздействие	-0,661 (0,453)	-0,398 (0,490)	0,237 (0,420)	0,190 (0,448)	0,432** (0,211)	0,090 (0,221)
Лаг зависимой переменной					0,254*** (0,007)	0,277*** (0,007)
Активы	-3,483*** (0,087)	-3,748*** (0,091)	-3,035*** (0,070)	-3,354*** (0,073)	-4,101*** (0,051)	-4,290*** (0,055)
Численность работников	-0,044 (0,117)	-0,216* (0,121)	0,096 (0,094)	-0,019 (0,097)	0,536*** (0,039)	0,686*** (0,041)
НМА	0,141*** (0,043)	0,151*** (0,045)	0,093*** (0,035)	0,091** (0,036)	0,071*** (0,017)	0,087*** (0,018)
Уровень долга	0,178*** (0,004)	0,165*** (0,004)	0,139*** (0,003)	0,129*** (0,003)	-0,025*** (0,003)	-0,027*** (0,003)
Текущая ликвидность	-0,075*** (0,028)	-0,102*** (0,029)	-0,069*** (0,023)	-0,103*** (0,025)	-0,080*** (0,020)	-0,194*** (0,021)
Годовые эффекты	Включены					
Индивидуальные эффекты компаний	Включены					
Число наблюдений	464 404	464 404	593 718	593 718	427 807	427 807
R ² (within) (%)	6,09	5,22	4,61	4,07	1,11	0,76
R ² (between) (%)	0,03	0,11	0,00	0,36	50,52	45,92
R ² (overall) (%)	0,03	0,26	0,09	0,48	28,59	26,44

Примечание. В скобках приведены робастные стандартные ошибки (в динамических моделях двухшаговая корректировка по Виндмейеру). Символы *, ** и *** отражают статистическую значимость на 10-, 5- и 1-процентном уровнях соответственно.

Источник: составлено авторами.

Влияние других типов поддержки статистически незначимо. Отсутствие эффекта от инновационной и имущественной поддержки можно объяснить тем, что они направлены на решение узких проблем организации. Кроме того, оценка их воздействия затруднена тем, что общее число реципиентов по этим двум типам поддержки крайне невелико. Можно также отметить, что инновационная и образовательная помощь нацелена на развитие капитала знаний и человеческого капитала фирмы, однако эти активы имеют скорее стратегический характер: в краткосрочной перспективе они могут не успеть сформироваться и не дать значимой выгоды.

Анализ моделей без задержки заметно отличается в части оценок эффектов воздействия. Большая часть эффектов господдержки меньше по магнитуде и статистической значимости. Это подтверждает исходную предпосылку о том, что компаниям требуется некоторое время, чтобы извлечь экономическую выгоду. В то же время нужно отметить сильные негативные эффекты возвратного финансирования.

Анализ динамических моделей частично подтверждает результаты базовой модели: выявлено значимое позитивное воздействие финансовой, информационной и консультационной помощи, инновационная и имущественная поддержка незначимы. В то же время, как и в случае с моделями без лага (столбцы 3–4), обнаружено сильное негативное воздействие кредитов и займов. Также для модели ROAЕАТ наблюдается значимая позитивная отдача от образовательной поддержки.

В целом сильное негативное влияние финансирования в виде кредитов и займов обнаруживается в ряде разных моделей, что нельзя игнорировать или списать на случайные ошибки. Его сложно однозначно интерпретировать, хотя можно предложить несколько возможных объяснений. Первое заключается в том, что кредитная поддержка оказывает комплексное воздействие на фирму и дает стимулы к расширению деятельности и наращиванию активов, которые растут быстрее, чем прибыль⁶. Второе объяснение связано с недостаточно точным учетом потенциальной эндогенности⁷ либо неточной спецификацией в части этого типа воздействия. Третье объяснение — финансирование на возвратной основе снижает стимулы к повышению эффективности компаний. В любом случае представляется, что это весьма неод-

⁶ Проведенный в ходе исследования предварительный анализ корреляций не подтверждает эту гипотезу, однако эта версия требует гораздо более глубокого и целенаправленного изучения.

⁷ Например, органы власти могут заранее на основе наблюдаемых характеристик (неучтенных в рамках модели и при этом динамически меняющихся) предполагать, какие компании испытают в будущем спад в прибыли, и именно им предоставить помощь в виде кредитов и займов.

нозначный и интересный результат, который заслуживает более пристального дальнейшего изучения.

Оценки коэффицентов при контрольных переменных в базовой модели имеют не всегда ожидаемые, но в целом объяснимые знаки. Положительный эффект НМА демонстрирует важность интеллектуальных ресурсов. Позитивное влияние уровня долга означает, что российские МСП рационально привлекают заемный капитал и используют его с доходностью выше стоимости (процентная ставка). Негативный эффект совокупных активов можно проинтерпретировать через закон убывающей предельной отдачи: с ростом капитала из него труднее извлекать выгоду из-за ограниченных рыночных возможностей и сложности координации внутри фирмы. Численность сотрудников не оказывает влияния: хотя этот фактор, как и активы, является абсолютным, негативные эффекты масштаба по нему могут компенсироваться позитивными синергетическими эффектами от концентрации человеческого капитала. Отрицательное влияние ликвидности можно объяснить тем, что оборотные активы обычно не являются производительными ресурсами в отличие от оборудования или НМА. Хотя в отношении этого фактора нет единого мнения о влиянии на рентабельность, некоторые исследования по развивающимся рынкам дают схожий результат [Sanga et al., 2025; Vintilă, Nenu, 2016].

Коэффициенты при контрольных переменных в моделях с лагом и без лага статистически близки. В то же время оценки в динамических моделях сильно от них отличаются. В целом подтверждено отрицательное влияние активов и ликвидности и положительное — НМА. В отличие от нединамических моделей наблюдается положительный эффект численности работников и отрицательный — уровня долга. Эти различия могут быть обусловлены как включением лага рентабельности, который вбирает в себя накопленные со временем эффекты других факторов, так и иным методом оценки (GMM), который в меньшей степени учитывает внутрифирменную вариацию во времени и в большей степени отражает межфирменные различия.

Результаты дополнительно протестированы на устойчивость в рамках ряда альтернативных спецификаций. Были оценены модели с разным набором лагов (без задержки, с лагами в 1 и 2 года) — по каждой переменной господдержки в отдельности и всем вместе. Динамические версии модели были оценены с разным набором инструментов. Также были оценены спецификации, где индивидуальные эффекты компаний аппроксимировались набором бинарных переменных (по региону, отрасли, организационно-правовой форме, а также по тому, получала ли фирма

каждый тип господдержки безотносительно времени). В отношении ключевых показателей результаты в целом стабильны за одним исключением: модели неустойчивы к включению вторых лагов. Это можно объяснить спецификой базы данных: исследуется короткий и нестабильный период, на который приходится отрезок стабильного развития, пандемия COVID-19 и внешне-экономические санкции 2022 года. В результате компании были вынуждены оперативно изменять свое поведение в ответ на динамично меняющуюся внешнюю среду, при этом инструменты политики могли быстро терять свою актуальность. Данные о господдержке доступны всего за четыре года, а для анализа используется базовая модель в разностях, которая идентифицирует параметры межвременных воздействий за счет потери одного периода. Для точного и надежного анализа средне- и долгосрочных (более одного года) эффектов требуются панельные данные с более длинной временной структурой.

Полученные результаты проверены на вероятную ошибку отбора, которая может быть обусловлена алгоритмом формирования базы данных, поскольку из анализа выпали МСП, которые в период с 2019 по 2021 год обанкротились, перешли в категорию микропредприятий или крупных компаний. Для начала реализован тест из [Verbeek, Nijman, 1992]: во все шесть моделей включены тестовые фиктивные переменные S_{it-1} , где $S_{it-1} = 1$, если фирма в прошлом периоде наблюдается и участвует в расчетах. Результаты показали значимость S_{it-1} во всех моделях на 1-процентном уровне, что говорит о наличии смещения; в то же время коэффициенты при всех переменных остались практически неизменными во всех шести моделях. Альтернативным вариантом проверки явилась серия оценок на подвыборке компаний, по которым есть данные на протяжении периода 2019–2022 годов. Она дала результаты, которые также статистически близки к полученным ранее. Стоит отметить, что эти тесты оценивают смещение скорее из-за неслучайного появления компаний в выборке, чем из-за выбытия; в то же время можно сделать предположение, что эти ошибки схожи. В целом можно резюмировать, что смещение отбора в моделях есть, однако оно принципиально не влияет на выводы относительно ключевых эффектов.

Заключение

Настоящее исследование посвящено изучению влияния государственной поддержки на финансовую эффективность российских МСП в краткосрочной перспективе. Его актуальность обусловлена стратегически важным значением сектора МСП

для социального и экономического развития страны и регионов, его недостаточным масштабом и качеством развития в России, а также очень ограниченной эмпирической литературой по данной теме. Работа опирается на уникальную панельную базу по 165 тыс. фирм, действовавших в период высокой нестабильности с 2019 по 2022 год.

Результаты анализа выявили гетерогенные эффекты инструментов государственной поддержки на рентабельность. Самый сильный положительный эффект оказывают финансовая и информационная формы помощи, заметно меньший эффект — консультационная помощь, влияние других мер (кредитов и займов) незначимо либо противоречиво. При этом эффекты от всех мер проявляются в среднем через год, что отражает необходимость адаптации, чтобы извлечь выгоду из приобретенных ресурсов и знаний. Незначимость инновационной, имущественной и образовательной поддержки можно связать с тем, что эти виды ориентированы прежде всего на узкие аспекты деятельности и могут повлиять на финансовую эффективность опосредованно и в долгосрочной перспективе.

Результаты частично соотносятся с выводами других работ; исследования по России тоже выявляют позитивный эффект финансовой помощи [Симачев, Кузык, 2020; Razumovskaia et al., 2020] на результаты компании. Некоторые зарубежные работы также свидетельствуют о незначимости программ обучения [Bartolacci et al., 2018] и эффективности информационной поддержки [Catanzaro et al., 2019]. Но результаты не могут быть однозначно сопоставлены, так как модели и переменные сильно варьируются между статьями. Используемая нами классификация мер господдержки исходит из актуальной политики, но ранее в исследованиях детально не рассматривалась. Наиболее близкая работа [Охрименко, Гачегов, 2023], использующая похожие источники данных, говорит о значимом эффекте от всех типов поддержки. В настоящей работе мы применяем более совершенные и точные инструменты анализа, что может быть причиной различия в выводах.

Полученные результаты позволяют сформулировать ряд рекомендаций как для компаний, так и для органов власти. Анализ очертил три типа поддержки, которые в среднем лучше способствуют росту эффективности бизнеса в краткосрочной перспективе и на которые руководителям и собственникам компаний стоит обратить наибольшее внимание. При этом другие меры поддержки могут способствовать достижению стратегических целей компаний и также должны рассматриваться. На основе результатов можно выделить ряд рекомендаций для экономической политики.

- Оптимизация структуры господдержки. Усиление акцента на наиболее эффективные в краткосрочной перспективе меры, а именно — финансовые субсидии, информационные и консультационные услуги.
- Разработка специализированных цифровых информационных платформ, обеспечивающих доступ к актуальным данным о рыночных условиях, законодательстве и технологиях. Это позволит МСП своевременно адаптироваться к внешним шокам.
- Стимулирование развития ряда нефинансовых мер поддержки. Несмотря на слабый эффект от инновационных, имущественных и образовательных программ, их стратегическая значимость для развития в долгосрочной перспективе остается высокой.
- Снижение бюрократических барьеров и упрощение административных процедур. Такие улучшения, как сокращение времени обработки заявок и минимизация документальных требований, позволят расширить охват поддержки и снизить транзакционные издержки для МСП.
- Внедрение комплексной системы мониторинга и оценки результатов господдержки, включающих как количественные, так и качественные индикаторы. Это позволит оперативно корректировать инструментарий государственной экономической политики в условиях внешних шоков и высокой неопределенности.

Важным ограничением настоящего исследования является непродолжительный временной интервал анализа (2019–2022 годы), связанный с доступностью данных о господдержке. Это затрудняет идентификацию средне- и долгосрочных эффектов. Также в работе не рассматриваются микропредприятия по причине неполноты информации по ним. Наконец, работа не учитывает детально отраслевую специфику, а также гетерогенность воздействия в зависимости от времени оказания помощи и времени воздействия. В дальнейшем для оценки эффекта воздействия следует использовать более точную процедуру сопоставления компаний для подбора контрольной группы.

Также следует выделить несколько перспективных направлений дальнейших исследований. Во-первых, анализ микропредприятий и сопоставление эффекта влияния государственной поддержки для компаний разных размеров. Во-вторых, расширение временного горизонта и оценка среднесрочных эффектов. В-третьих, изучение влияния государственной поддержки на банкротство МСП. В-четвертых, анализ с учетом специфики отдельных отраслей, а также характерных для них ключевых ресурсов и рисков.

Приложение

Ключевые эмпирические исследования по России по темам развития МСП и эффективности государственной поддержки бизнеса

Appendix

Principal Empirical Studies on Russian SME Development and the Effectiveness of Government Support for Business

Работа	Данные	Модель и метод	Зависимая переменная	Ключевые факторы
[Симачев и др., 2014]	Опрос более 600 предприятий в 2011–2012 годах, в том числе подвыборка из 147 получателей господдержки	Логистическая регрессия на кросс-секционных данных	Набор бинарных показателей улучшения показателей фирмы 1. Общие: производительность, рентабельность, экспорт и т. п. 2. Инновационные проекты: привлечение финансирования, снижение рисков, запуск и реализация проектов разного типа	Получение за последние 3 года господдержки, в том числе в разрезе по двум группам: налоговые инструменты стимулирования, прямая финансовая поддержка
[Simachev et al., 2015]	Опрос руководителей 652 компаний в 2012 году	Логистическая регрессия 1. Влияние господдержки на разные показатели деятельности 2. Влияние господдержки на разные типы инноваций 3. Факторы получения господдержки	Показатели деятельности фирмы: выручка, выпуск инновационной продукции, экспорт, рентабельность. Инновационные показатели: запуск проектов разного типа, снижение рисков, высвобождение финансов	Господдержка в целом, в том числе: использование налоговых льгот, получение государственного финансирования
[Яковлев и др., 2020]	Опрос промышленных предприятий России в 2014 и 2018 годах — 1950 и 1716 компаний	Логистическая регрессия — отдельно по 2012–2013 и 2016–2017 годам. Результаты сравниваются с ранней аналогичной работой по 2007–2008 годам	Бинарные переменные получения господдержки в разрезе уровней власти: федеральная, региональная и местная поддержка	Разные характеристики компаний: структура собственности, членство в бизнес-ассоциации, инвестиции, инновации, экспорт и т. п.
[Кузык и др., 2020]	Опрос более 700 фирм 2019 в году	Кластерный анализ	Господдержка в разрезе трех видов: финансовая, налоговая и предоставляемая институтами развития	Ряд характеристик фирмы: отрасль, возраст, размер, инновации, экспорт, сотрудники и т. п.
[Simachev, Kuzyk, 2020]	Опрос руководителей 1716 предприятий обрабатывающей промышленности в 2018 году	Квазиэкспериментальные методы (propensity score matching) — для оценки эффектов политики: каждая группа получателей сравнивается с группой сопоставимых компаний, не получивших никакой поддержки. Линейная регрессия влияния разных характеристик фирмы на получение господдержки	Выручка, прибыль до налогообложения, экспорт, численность занятости	4 формы поддержки: финансовая поддержка со стороны федеральных и региональных/местных властей, льготы по налогам и платежам, помощь со стороны институтов развития

Продолжение приложения

Работа	Данные	Модель и метод	Зависимая переменная	Ключевые факторы
[Razumovskaia et al., 2020]	Агрегированные данные опросов по России по 2300 МСП (годовые, квартальные и месячные), с 2008 года (по RSBI с 2014 года) по апрель 2020 года	Когнитивная модель — система взаимосвязей между индикаторами активности МСП, размером ключевых типов господдержки и другими переменными. Оценка тесноты связей и каузальности на основе анализа корреляций и теста Грейнджера	Индекс деловой активности МСП России (RSBI, Russia Small Business Index). Также рассмотрены разные показатели МСП: число МСП, занятость, выручка, расходы, прибыль, собственный и заемный капитал	9 типов поддержки, объединенных в 4 группы: налоговая, кредитная, административная поддержка и финансирование
[Земцов и др., 2021].	Агрегированные данные статистики по МСП по регионам России за 2009–2018 годы	Модель с фиксированными эффектами	Рост занятости в секторе МСП в регионе (логарифм индекса роста к предыдущему году)	Налоговые меры поддержки бизнеса: налоговые льготы, пониженные ставки процентов, каникулы для самозанятых. Характеристики регионов: уровень доходов населения, доступ к рынкам, обеспеченность банковскими услугами, новые информационные технологии (внедрение интернета, автоматизация производства) и т. п.
[Zemtsov et al., 2022a]	Данные статистики по МСП по регионам России за 2018–2021 годы	Линейная регрессия — для анализа эффектов господдержки на изменение активности МСП в 2019–2020 годах. Разность разностей (DiD) в рамках модели со случайными эффектами — для оценки эффекта проактивной политики во время пандемии COVID-19 за 2019–2021 годы	Темп роста числа МСП (%) в августе 2020 года к августу 2020 года — для анализа эффектов господдержки (МНК). Темп роста числа МСП к предыдущему году (DiD)	Сумма финансовой поддержки МСП. Доля региона в общей финансовой поддержке МСП. Доля МСП, получивших поддержку. Бинарная переменная проактивной политики в части поддержки МСП во время COVID-19 (объем поддержки МСП вырос более чем вдвое по всем переменным)
[Zemtsov et al., 2022b]	Агрегированные данные статистики по малому бизнесу по регионам России за 2009–2018 годы	Модели с фиксированными и случайными эффектами	Деловая активность малого бизнеса в регионе (занятость в малом бизнесе на 1000 чел. населения)	Рыночный потенциал, развитость институтов, доступность банковских финансов, налоговая среда, наличие специальных экономических зон, уровень цифровизации, человеческий капитал, ВРП, безработица и т. п.
[Ружанская и др., 2023]	Опрос 1716 компаний в 2018 году	Логистическая регрессия на кросс-секционных данных	Набор бинарных переменных внедрения различных цифровых технологий	Фиктивные переменные господдержки (прямая финансовая и консультирование)

О к о н ч а н и е п р и л о ж е н и я

Работа	Данные	Модель и метод	Зависимая переменная	Ключевые факторы
[Охрименко, Гачегов, 2023]	Все МСП России по данным Федеральной налоговой службы за 2019–2022 годы	Анализ динамики показателей для получателей поддержки разного типа в сравнении с сектором МСП в целом. Анализ выживаемости МСП в зависимости от года предоставления поддержки разного типа	1. Выживаемость компаний 2. Динамика среднего дохода 3. Динамика средней численности занятых 4. Динамика среднего объема налогов	Господдержка: консультационная, финансовая, образовательная, информационная, имущественная, инновационная

Источник: составлено авторами.

Л и т е р а т у р а

1. Акбашева Д. М., Монгуш Б. О. Актуальные проблемы малого и среднего бизнеса // Тенденции развития науки и образования. 2024. Т. 106. С. 14–16. DOI: 10.18411/trnio-02-2024-176.
2. Баринова В. А., Земцов С. П. Международный сравнительный анализ роли малых и средних предприятий в национальной экономике: статистическое исследование // Вопросы статистики. 2019. Т. 26. № 6. С. 55–71. DOI: 10.34023/2313-6383-2019-26-6-55-71.
3. Баринова В. А., Красносельских А. Н. Поддержка малого и среднего предпринимательства на региональном уровне: международный опыт и российские особенности // Экономическое развитие России. 2019. Т. 26. № 1. С. 55–62.
4. Буров В. Ю. Совершенствование системы государственного регулирования малым предпринимательством в условиях доминирования теневой экономической деятельности // Теневая экономика. 2019. Т. 3. № 1. С. 9–16. DOI: 10.18334/tek.3.1.39948.
5. Земцов С. П., Баринова В. А., Семенова Р. И. Государственная поддержка высоких технологий и инноваций в России // Инновации. 2019. № 3(245). С. 33–44.
6. Земцов С. П., Царева Ю. В., Салимова Д. Р., Баринова В. А. Занятость в малом и среднем бизнесе в России: в поисках факторов роста // Вопросы экономики. 2021. Т. 12. С. 66–93. DOI: 10.32609/0042-8736-2021-12-66-93.
7. Земцов С. П., Чепуренко А. Ю., Баринова В. А., Красносельских А. Н. Новая предпринимательская политика для России после кризиса 2020 года // Вопросы экономики. 2020. Т. 10. С. 44–67. DOI: 10.32609/0042-8736-2020-10-44-67.
8. Кокорева М. С., Степанова А. Н. Финансовая архитектура и рыночная эффективность компании: эмпирический анализ на данных российских компаний // Корпоративные финансы. 2012. Т. 6. № 2. С. 34–44. DOI: 10.17323/j.jcfr.2073-0438.6.2.2012.34-44.
9. Кузык М., Федюнин А., Симачев Ю. Государственная поддержка российских фирм: сферы применения и точки воздействия // IV Российский экономический конгресс «РЭК-2020». Т. XVI. Тематическая конференция «Отраслевые рынки и промышленная политика» (сборник материалов). М., 2020. <https://publications.hse.ru/chapters/508104147>.
10. Охрименко А. В., Гачегов М. А. Оценка эффективности поддержки малого и среднего предпринимательства // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. 2023. Т. 58. № 4. С. 124–146. DOI: 10.55959/MSU0130-0105-6-58-4-6.
11. Раджабова М. Г., Маллаева А. А. Проблемы развития бизнеса в России в разрезе субъектов малого и среднего предпринимательства // Экономика и предпринимательство. 2021. № 3(128). С. 896–899. DOI: 10.34925/EIP.2021.128.3.180.
12. Ружанская Л. С., Кузык М. Г., Симачев Ю. В., Федюнина А. А. Факторы применения сквозных цифровых технологий: вызовы для российских производителей // Вопросы экономики. 2023. № 9. С. 5–28. DOI: 10.32609/0042-8736-2023-9-5-28.

13. Симачев Ю. В., Кузык М. Г. Влияние государственных институтов развития на инновационное поведение фирм: качественные эффекты // Вопросы экономики. 2017. № 2. С. 109–135. DOI: 10.32609/0042-8736-2017-2-109-135.
14. Симачев Ю. В., Кузык М. Г. Государственная поддержка предприятий: бенефициары и эффекты // Вопросы экономики. 2020. № 3. С. 63–83. DOI: 10.32609/0042-8736-2020-3-63-83.
15. Симачев Ю. В., Кузык М. Г., Фейгина В. В. Государственная поддержка инноваций в России: что можно сказать о воздействии на компании налоговых и финансовых механизмов? // Российский журнал менеджмента. 2014. Т. 12. № 1. С. 7–38.
16. Симачев Ю. В., Яковлев А. А., Голикова В. В., Городный Н. А., Кузнецов Б. В., Кузык М. Г., Федюнина А. А. Российские промышленные компании в условиях «второй волны» санкционных ограничений: стратегии реагирования // Вопросы экономики. 2023. № 12. С. 5–30. DOI: 10.32609/0042-8736-2023-12-5-30.
17. Стабинская Ю. А. Проблемы и инструменты финансирования инновационной деятельности малых и средних предприятий Европейского союза // Вестник университета. 2016. № 11. С. 185–190.
18. Суцая Е. С., Кузык М. Г., Городный Н. А. Государственная поддержка бизнеса в период пандемии: оценка эффективности // Вопросы государственного и муниципального управления. 2024. № 4. С. 152–190. DOI: 10.17323/1999-5431-2024-0-4-152-190.
19. Туркаева Л. В., Арсаханова Г. А., Амадаев А. А. Управление развитием человеческих ресурсов на малых и средних предприятиях // Экономика и предпринимательство. 2023. № 11(160). С. 1396–1399. DOI: 10.34925/EIP.2023.160.11.267.
20. Тутыгин А. Г., Чижова Л. А., Коробов В. Б. Неопределенность в оценках влияющих факторов различными категориями лиц, принимающих решения // Экономика и управление: научно-практический журнал. 2020. Т. 2. № 152. С. 84–89. DOI: 10.34773/EU.2020.2.18.
21. Федорова Е. А., Федотова М. А., Николаев А. Э. Оценка влияния санкций на результаты деятельности российских компаний // Вопросы экономики. 2016. № 3. С. 34–45. DOI: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2016-3-34-45>.
22. Яковлев А. А., Еришова Н. В., Уварова О. М. Каким фирмам государство оказывает поддержку: анализ изменения приоритетов в кризисных условиях // Вопросы экономики. 2020. № 3. С. 46–62. DOI: 10.32609/0042-8736-2020-3-47-62.
23. Anokhin S. A., Spitsin V., Akerman E., Morgan T. Technological Leadership and Firm Performance in Russian Industries During Crisis // Journal of Business Venturing Insights. 2021. Vol. 15. Article e00223. DOI: 10.1016/j.jbvi.2021.e00223.
24. Aremu M. A., Adeyemi S. L. Small and Medium Scale Enterprises as a Survival Strategy for Employment Generation in Nigeria // Journal of Sustainable Development. 2011. Vol. 4. No 1. P. 200–206. DOI: 10.5539/JSD.V4N1P200.
25. Baker A. C., Larcker D. F., Wang C. C. How Much Should We Trust Staggered Difference-in-Differences Estimates? // Journal of Financial Economics. 2022. Vol. 144. No 2. P. 370–395. DOI: 10.1016/j.jfineco.2022.01.004.
26. Bartolacci F., Nguyen H. T. T., Vu Van H., Tran T. Q. The Impact of Government Support on Firm Performance in Vietnam. New Evidence From a Dynamic Approach // Asian Academy of Management Journal. 2018. Vol. 23. P. 101–123. DOI: 10.21315/aamj2018.23.2.5.
27. Beck T. H. Financing Constraints of SMEs in Developing Countries: Evidence, Determinants and Solutions // Financing Innovation-Oriented Businesses to Promote Entrepreneurship. 2007. <https://repository.tilburguniversity.edu/server/api/core/bitstreams/a21cf137-ace8-4b3f-bb83-2c24adf3bec9/content>.
28. Blundell R., Bond S. GMM Estimation With Persistent Panel Data: An Application to Production Functions // Econometric Reviews. 2000. Vol. 19. No 3. P. 321–340. DOI: 10.1080/07474930008800475.
29. Bykova A., Lopez-Iturriaga F. Exports-Performance Relationship in Russian Manufacturing Companies: Does Foreign Ownership Play an Enhancing Role? // Baltic Journal of Management. 2018. Vol. 13. No 1. P. 20–40. DOI: 10.1108/BJM-04-2017-0103.

30. Catanzaro A., Messeghem K., Sammut S. Effectiveness of Export Support Programs: Impact on the Relational Capital and International Performance of Early Internationalizing Small Businesses // *Journal of Small Business Management*. 2019. Vol. 57. P. 436–461. DOI: 10.1111/jsbm.12489.
31. Criscuolo C., Martin R., Overman H., Van Reenen J. The Effect of Industrial Policy on Corporate Performance: Evidence From Panel Data. Centre for Economic Performance; London School of Economics, 2007. https://cep.lse.ac.uk/textonly/_new/staff/vanreenen/RSA_final.pdf.
32. David P.A., Hall B.H., Toole A.A. Is Public R&D a Complement or Substitute for Private R&D? A Review of the Econometric Evidence // *Research Policy*. 2000. Vol. 29. No 4–5. P. 497–529. DOI: 10.1016/S0048-7333(99)00087-6.
33. Dezhina I.G. Science and Innovation Policy of the Russian Government: A Variety of Instruments With Uncertain Outcomes // *Public Administration Issues*. 2017. Vol. 5. P. 7–26. DOI: 10.17323/1999-5431-2017-0-5-7-26.
34. Dvouletý O., Srhoj S., Pantea S. Public SME Grants and Firm Performance in European Union: A Systematic Review of Empirical Evidence // *Small Business Economics*. 2021. Vol. 57. No 1. P. 243–263. DOI: 10.1007/s11187-019-00306-x.
35. Gai L., Arcuri M.C., Ielasi F. How Does Government-Backed Finance Affect SMEs' Crisis Predictors? // *Small Business Economics*. 2023. Vol. 61. No 3. P. 1205–1229. DOI: 10.1007/s11187-023-00733-x.
36. Goodman-Bacon A. Difference-in-Differences With Variation in Treatment Timing // *Journal of Econometrics*. 2021. Vol. 225. No 2. P. 254–277. DOI: 10.1016/j.jeconom.2021.03.014.
37. Harash E., Al-Tamimi K., Al-Timimi S. The Relationship Between Government Policy and Financial Performance: A Study on the SMEs in Iraq // *China-USA Business Review*. 2014. Vol. 13. No 4. P. 290–295. DOI: 10.17265/1537-1514/2014.04.005.
38. Huynh L.D.T., Hoang K., Ongena S. The Impact of Foreign Sanctions on Firm Performance in Russia // *The British Accounting Review*. 2025. Article in press. DOI: 10.1016/j.bar.2025.101586.
39. Ilyukhin E. The Impact of Financial Leverage on Firm Performance: Evidence From Russia // *Корпоративные финансы*. 2015. Т. 9. № 2. С. 24–36. DOI: 10.17323/j.jcfr.2073-0438.9.2.2015.24-36.
40. Kersten R., Harms J., Liket K., Maas K. Small Firms, Large Impact? A Systematic Review of the SME Finance Literature // *World Development*. 2017. Vol. 97. P. 330–348. DOI: 10.1016/j.worlddev.2017.04.012.
41. Kumar S., Singh P. An Analysis of Government Support Programs for Small Business Development and Growth // *Scholedge International Journal of Business Policy & Governance*. 2023. Vol. 10. No 2. P. 8–19. DOI: 10.19085/sijbpg100201.
42. Kuznecovs M., Pal S. Does Corporate Governance Reform Necessarily Boost Firm Performance? Recent Evidence from Russia. IZA Discussion Papers. No 6519. 2012. DOI: 10.2139/ssrn.2051362.
43. Lalinsky T., Pál R. Efficiency and Effectiveness of the COVID-19 Government Support: Evidence From Firm-Level Data. EIB Working Papers. No 2021/06. 2021. DOI: 10.2867/888346.
44. Lee S.Y. Entrepreneurship, Small Businesses, and Economic Growth in Small Cities // *Journal of Economic Geography*. 2014. Vol. 4. No 16. P. 311–343.
45. Molodchik M., Jardon C.F., Barajas A. Intangible-Driven Performance: Company Size Matters // *International Journal of Knowledge-Based Development*. 2016. Vol. 7. No 3. Article 225. DOI: 10.1504/IJKBD.2016.078527.
46. Nguyen D.H., Khominich I.P. Financial Performance of EU-27 Fossil Fuel Companies and Their Counterparts After Imposing Energy Sanctions on Russia: A Comparative Analysis // *Russian Journal of Economics*. 2024. Vol. 10. No 2. P. 190–210. DOI: 10.32609/j.ruje.10.124364.
47. Oh S., Kim J., Jang P. Analysis of the Effect of Corporate Employment Creation by Government R&D Support // 2019 Portland International Conference on Management of Engineering and Technology (PICMET). 2019. P. 1–8. DOI: 10.23919/PICMET.2019.8893742.

48. Onjewu A.-K.E., Olan F., Paul S., Nguyen H.T. T. The Effect of Government Support on Bureaucracy, COVID-19 Resilience and Export Intensity: Evidence From North Africa // *Journal of Business Research*. 2023. Vol. 156. Article 113468. DOI: 10.1016/j.jbusres.2022.113468.
49. Otache I., Usang O.U.E. Innovation Capability and SME Performance in Times of Economic Crisis: Does Government Support Moderate? // *African Journal of Economic and Management Studies*. 2022. Vol. 13. No 1. P. 76–88. DOI: 10.1108/AJEMS-08-2021-0362.
50. Pandya V.M. Comparative Analysis of Development of SMEs in Developed and Developing Countries // *The 2012 International Conference on Business and Management*. 2012. Vol. 6. No 7. P. 1–20.
51. Pergelova A., Angulo-Ruiz F. The Impact of Government Financial Support on the Performance of New Firms: The Role of Competitive Advantage as an Intermediate Outcome // *Entrepreneurship & Regional Development*. 2014. Vol. 26. No 9–10. P. 663–705. DOI: 10.1080/08985626.2014.980757.
52. Peter F., Adegbuyi O., Olokundun M., Peter A.O., Amaihian A.B., Ibidunni A.S. Government Financial Support and Financial Performance of SMEs // *Academy of Strategic Management Journal*. 2018. Vol. 17. No 3.
53. Piza C., Cravo T.A., Taylor L., Gonzalez L., Musse I., Furtado I., Sierra A. C., Abdelnour S. The Impact of Business Support Services for Small and Medium Enterprises on Firm Performance in Low- and Middle-Income Countries: A Systematic Review // *Campbell Systematic Reviews*. 2016. Vol. 12. No 1. P. 1–167. DOI: 10.4073/csr.2016.1.
54. Pletnev D., Naumova K. Cross-Industrial Analysis of High-Growth Firm Performance During the Pandemic: Middle-Sized Russian Firms' Evidence // *Eurasia Business and Economics Society Conference*. Cham: Springer Nature Switzerland, 2022a. Vol. 26. P. 101–119. DOI: 10.1007/978-3-031-30061-5_6.
55. Pletnev D., Naumova K. Russian Transport High-Growth Firms During the COVID-19 Pandemic // *Transportation Research Procedia*. 2022b. Vol. 63. P. 2542–2549. DOI: 10.1016/j.trpro.2022.06.293.
56. Razumovskaia E., Yuzvovich L., Kniazeva E., Klimenko M., Shelyakin V. The Effectiveness of Russian Government Policy to Support SMEs in the COVID-19 Pandemic // *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*. 2020. Vol. 6. No 4. Article 160. DOI: 10.3390/joitmc6040160.
57. Roper S., Hewitt-Dundas N. Grant Assistance and Small Firm Development in Northern Ireland and the Republic of Ireland // *Scottish Journal of Political Economy*. 2001. Vol. 48. No 1. P. 99–117. DOI: 10.1111/1467-9485.00187.
58. Rüttenauer T., Aksoy O. When Can We Use Two-Way Fixed-Effects (TWFE): A Comparison of TWFE and Novel Dynamic Difference-in-Differences Estimators // *arXiv preprint arXiv:2402.09928*. 2024. DOI: 10.48550/arXiv.2402.09928.
59. Sanga M.H., Situmorang R., Seik M.F., Bangngu S.A., Taus S.P. W. The Effect of Liquidity on the Financial Performance of Companies in the Property, Real Estate and Building Construction Sectors Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2023 // *Science Get Journal*. 2025. Vol. 2. No 1. P. 1–8. DOI: 10.69855/science.v2i1.97.
60. Shekar M., Hassan M., Al Mubarak M. Revisiting the Challenges Affecting SMEs Through Behavioral Approach // *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*. 2021. Vol. 11. No 9. P. 234–258. DOI: 10.6007/IJARBS/v11-i9/10753.
61. Simachev Y., Kuzyk M., Feygina V. Public Support for Innovation in Russian Firms: Looking for Improvements in Corporate Performance Quality // *International Advances in Economic Research*. 2015. Vol. 21. No 1. P. 13–31. DOI: 10.1007/s11294-014-9509-5.
62. Songling Y., Ishtiaq M., Anwar M., Ahmed H. The Role of Government Support in Sustainable Competitive Position and Firm Performance // *Sustainability*. 2018. Vol. 10. No 10. Article 3495. DOI: 10.3390/su10103495.
63. Spitsin V., Vukovic D., Anokhin S., Spitsina L. Company Performance and Optimal Capital Structure: Evidence of Transition Economy (Russia) // *Journal of Economic Studies*. 2021. Vol. 48. No 2. P. 313–332. DOI: 10.1108/JES-09-2019-0444.

64. Verbeek M., Nijman T. Testing for Selectivity Bias in Panel Data Models // *International Economic Review*. 1992. P. 681–703. DOI: 10.2307/2527133.
65. Vintilă G., Nenu E.A. Liquidity and Profitability Analysis on the Romanian Listed Companies // *Journal of Eastern Europe Research in Business & Economics*. 2016. Vol. 2016. P. 1–8. DOI: 10.5171/2016.161707.
66. Zemtsov S., Barinova V., Semenova R., Mikhailov A. Entrepreneurship Policy and SME Development During Pandemic Crisis in Russia // *Regional Research of Russia*. 2022a. Vol. 12. No 3. P. 321–334. DOI: 10.1134/S2079970522700071.
67. Zemtsov S., Tsareva Y., Barinova V.A., Belitski M., Krasnoselskikh A.N. Small Business in Russia: Institutions, Market Potential, Taxes and Digitalization // *Post-Communist Economies*. 2022b. Vol. 34. No 8. P. 1029–1053. DOI: 10.1080/14631377.2022.2108244.

References

1. Akbasheva D.M., Mongush B.O. Aktual'nye problemy malogo i srednego biznesa [Actual Problems of Small and Medium-Sized Businesses]. *Tendentsii razvitiya nauki i obrazovaniya* [Trends in the Development of Science and Education], 2024, vol. 106, pp. 14–16. DOI: 10.18411/trnio-02-2024-176. (In Russ.)
2. Barinova V.A., Zemtsov S.P. Mezhdunarodnyy sravnitel'nyy analiz roli malykh i srednikh predpriyatiy v natsional'noy ekonomike: statisticheskoe issledovanie [International Comparative Analysis of the Role of Small and Medium-Sized Enterprises in the National Economy: A Statistical Study]. *Voprosy statistiki*, 2019, vol. 26, no. 6, pp. 55–71. DOI: 10.34023/2313-6383-2019-26-6-55-71. (In Russ.)
3. Barinova V.A., Krasnoselskikh A.N. Podderzhka malogo i srednego predprinimatel'stva na regional'nom urovne: mezhdunarodnyy opyt i rossiyskie osobennosti [Support of Small Businesses at the Regional Level: International Experience and Russian Features]. *Ekonomicheskoe razvitie Rossii* [Economic Development of Russia], 2019, vol. 26, no. 1, pp. 55–62. (In Russ.)
4. Burov V. Yu. Sovershenstvovanie sistemy gosudarstvennogo regulirovaniya malym predprinimatel'stvom v usloviyakh dominirovaniya tenevoy ekonomicheskoy deyatel'nosti [Improvement of the System of State Regulation by Small Business in the Conditions of Domination of Shadow Economic Activity]. *Tenevaya ekonomika* [Shadow Economy], 2019, vol. 3, no. 1, pp. 9–16. DOI: 10.18334/tek.3.1.39948. (In Russ.)
5. Zemtsov S.P., Barinova V.A., Semenova R.I. Gosudarstvennaya podderzhka vysokikh tekhnologiy i innovatsiy v Rossii [Public Support of High Technologies and Innovation in Russia]. *Innovatsii* [Innovations], 2019, no. 3(245), pp. 33–44. (In Russ.)
6. Zemtsov S.P., Tsareva Y.V., Salimova D.R., Barinova V.A. Zanyatost' v malom i srednem biznese v Rossii: v poiskakh faktorov rosta [Small and Medium-Sized Enterprises in Russia: In Search of the Employment Growth Factors]. *Voprosy ekonomiki*, 2021, vol. 12, pp. 66–93. DOI: 10.32609/0042-8736-2021-12-66-93. (In Russ.)
7. Zemtsov S.P., Chepurenskiy A.Yu., Barinova V.A., Krasnoselskikh A.N. Novaya predprinimatel'skaya politika dlya Rossii posle krizisa 2020 goda [New Entrepreneurship Policy in Russia After the 2020 Crisis]. *Voprosy ekonomiki*, 2020, vol. 10, pp. 44–67. DOI: 10.32609/0042-8736-2020-10-44-67. (In Russ.)
8. Kokoreva M.S., Stepanova A.N. Finansovaya arkhitektura i rynochnaya effektivnost' kompanii: empiricheskiy analiz na dannyykh rossiyskikh kompaniy [Financial Architecture and Corporate Performance: Evidence From Russia]. *Korporativnye finansy* [Journal of Corporate Finance Research], 2012, vol. 6, no. 2, pp. 34–44. DOI: 10.17323/j.jcfr.2073-0438.6.2.2012.34-44. (In Russ.)
9. Kuzyk M., Fedyunin A., Simachev Y. Gosudarstvennaya podderzhka rossiyskikh firm: sfery primeneniya i tochki vozdeystviya [State Support for Russian Firms: Areas of Application and Points of Influence]. In: *IV Rossiyskiy ekonomicheskii kongress «REK-2020». T. XVI. Tematicheskaya konferentsiya «Otraslevye rynki i promyshlennaya politika» (sbornik materialov)* [IV Russian Economic Congress “REC-2020”. Vol. XVI. Thematic Conference “Industry

- Markets and Industrial Policy*" (Collection of Materials)]. Moscow, 2020. <https://publications.hse.ru/chapters/508104147>. (In Russ.)
10. Okhrimenko A. V., Gachegov M. A. Otsenka effektivnosti podderzhki malogo i srednego predprinimatel'stva [Assessing the Effectiveness of Support for Small and Medium-Sized Businesses]. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6. Ekonomika* [Bulletin of Moscow University. Series 6. Economics], 2023, vol. 58, no. 4, pp. 124-146. DOI: 10.55959/MSU0130-0105-6-58-4-6. (In Russ.)
 11. Radzhabova M. G., Mallaeva A. A. Problemy razvitiya biznesa v Rossii v razreze sub'ektov malogo i srednego predprinimatel'stva [Problems of Business Development in Russia in the Context of Small and Medium-Sized Businesses]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo* [Economy and Entrepreneurship], 2021, no. 3(128), pp. 896-899. DOI: 10.34925/EIP.2021.128.3.180. (In Russ.)
 12. Ruzhanskaya L. S., Kuzyk M. G., Simachev Y. V., Fedyunina A. A. Faktory primeneniya skvoznykh tsifrovyykh tekhnologiy: vyzovy dlya rossiyskikh proizvoditeley [End-to-End Digitalization Factors: Challenges for Russian Manufacturers]. *Voprosy ekonomiki*, 2023, no. 9, pp. 5-28. DOI: 10.32609/0042-8736-2023-9-5-28. (In Russ.)
 13. Simachev Yu. V., Kuzyk M. G. Vliyanie gosudarstvennykh institutov razvitiya na innovatsionnoe povedenie firm: kachestvennyye efekty [The Impact of State Development Institutions on the Innovative Behavior of Firms: Qualitative Effects]. *Voprosy ekonomiki*, 2017, no. 2, pp. 109-135. DOI: 10.32609/0042-8736-2017-2-109-135. (In Russ.)
 14. Simachev Yu. V., Kuzyk M. G. Gosudarstvennaya podderzhka predpriyatiy: benefitsiary i efekty [State Support of Enterprises in Russia: Beneficiaries and Effects]. *Voprosy ekonomiki*, 2020, no. 3, pp. 63-83. DOI: 10.32609/0042-8736-2020-3-63-83. (In Russ.)
 15. Simachev Yu. V., Kuzyk M. G., Feigina V. V. Gosudarstvennaya podderzhka innovatsiy v Rossii: chto mozjno skazat' o vozdeystvii na kompanii nalogovykh i finansovykh mekhanizmov? [State Support for Innovations in Russia: What Can be Said About the Impact of Tax and Financial Mechanisms on Companies?]. *Rossiyskiy zhurnal menedzhmenta* [Russian Journal of Management], 2014, vol. 12, no. 1, pp. 7-38. (In Russ.)
 16. Simachev Yu. V., Yakovlev A. A., Golikova V. V., Gorodny N. A., Kuznetsov B. V., Kuzyk M. G., Fedyunina A. A. Rossiyskie promyshlennyye kompanii v usloviyakh «vtoroy volny» sanktsionnykh ogranicheniy: strategii reagirovaniya [Russian Industrial Companies Under the "Second Wave" of Sanctions: Response Strategies]. *Voprosy ekonomiki*, 2023, no. 12, pp. 5-30. DOI: 10.32609/0042-8736-2023-12-5-30. (In Russ.)
 17. Stabinskayte Yu. A. Problemy i instrumenty finansirovaniya innovatsionnoy deyatel'nosti malyykh i srednykh predpriyatiy Evropeyskogo soyuza [Problems and Financial Instruments for Innovation Activities in Small and Medium-Sized Enterprises of the European Union]. *Vestnik universiteta* [Bulletin of the University], 2016, no. 11, pp. 185-190. (In Russ.)
 18. Suschaya E. S., Kuzyk M. G., Gorodny N. A. Gosudarstvennaya podderzhka biznesa v period pandemii: otsenka effektivnosti [Government Support for Business During the COVID-19 Pandemic: Assessing Effectiveness]. *Voprosy gosudarstvennogo i munitsipal'nogo upravleniya* [Public Administration Issues], 2024, no. 4, pp. 152-190. DOI: 10.17323/1999-5431-2024-0-4-152-190. (In Russ.)
 19. Turkaeva L. V., Arsakhanova G. A., Amadaev A. A. Upravlenie razvitiem chelovecheskikh resursov na malyykh i srednykh predpriyatiyakh [Management of Human Resource Development in Small and Medium-Sized Enterprises]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo* [Economy and Entrepreneurship], 2023, no. 11(160), pp. 1396-1399. DOI: 10.34925/EIP.2023.160.11.267. (In Russ.)
 20. Tutygin A. G., Chizhova L. A., Korobov V. B. Neopredelennost' v otsenkakh vliyayushchikh faktorov razlichnymi kategoriyami lits, primimayushchikh resheniya [Uncertainty in Estimates of Influencing Factors by Different Categories of Decision-Makers]. *Ekonomika i upravlenie: nauchno-prakticheskiy zhurnal* [Economics and Management: Scientific and Practical Journal], 2020, vol. 2, no. 152, pp. 84-89. DOI: 10.34773/EU.2020.2.18. (In Russ.)
 21. Fedorova E. A., Fedotova M. A., Nikolaev A. E. Otsenka vliyaniya sanktsiy na rezul'taty deyatel'nosti rossiyskikh kompaniy [Assessing the Impact of Sanctions on Russian

- Companies Performance]. *Voprosy ekonomiki*, 2016, no. 3, pp. 34-45. DOI: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2016-3-34-45>. (In Russ.)
22. Yakovlev A. A., Ershova N. V., Uvarova O. M. Kakim firmam gosudarstvo okazyvaet podderzhku: analiz izmeneniya prioriteto v krizisnykh usloviyakh [What Kind of Russian Firms Get State Support? The Analysis of Changes in Priorities Under Crisis Conditions]. *Voprosy ekonomiki*, 2020, no. 3, pp. 46-62. DOI: 10.32609/0042-8736-2020-3-47-62. (In Russ.)
23. Anokhin S. A., Spitsin V., Akerman E., Morgan T. Technological Leadership and Firm Performance in Russian Industries During Crisis. *Journal of Business Venturing Insights*, 2021, vol. 15, article e00223. DOI: 10.1016/j.jbvi.2021.e00223.
24. Aremu M. A., Adeyemi S. L. Small and Medium Scale Enterprises as a Survival Strategy for Employment Generation in Nigeria. *Journal of Sustainable Development*, 2011, vol. 4, no. 1, pp. 200-206. DOI: 10.5539/JSD.V4N1P200.
25. Baker A. C., Larcker D. F., Wang C. C. How Much Should We Trust Staggered Difference-in-Differences Estimates? *Journal of Financial Economics*, 2022, vol. 144, no. 2, pp. 370-395. DOI: 10.1016/j.jfineco.2022.01.004.
26. Bartolacci F., Nguyen H. T. T., Vu Van H., Tran T. Q. The Impact of Government Support on Firm Performance in Vietnam. New Evidence From a Dynamic Approach. *Asian Academy of Management Journal*, 2018, vol. 23, pp. 101-123. DOI: 10.21315/aamj2018.23.2.5.
27. Beck T. H. Financing Constraints of SMEs in Developing Countries: Evidence, Determinants and Solutions. *Financing Innovation-Oriented Businesses to Promote Entrepreneurship*, 2007. <https://repository.tilburguniversity.edu/server/api/core/bitstreams/a21cf137-ace8-4b3f-bb83-2c24adf3bec9/content>.
28. Blundell R., Bond S. GMM Estimation With Persistent Panel Data: An Application to Production Functions. *Econometric Reviews*, 2000, vol. 19, no. 3, pp. 321-340. DOI: 10.1080/07474930008800475.
29. Bykova A., Lopez-Iturriaga F. Exports-Performance Relationship in Russian Manufacturing Companies: Does Foreign Ownership Play an Enhancing Role? *Baltic Journal of Management*, 2018, vol. 13, no. 1, pp. 20-40. DOI: 10.1108/BJM-04-2017-0103.
30. Catanzaro A., Messegheem K., Sammut S. Effectiveness of Export Support Programs: Impact on the Relational Capital and International Performance of Early Internationalizing Small Businesses. *Journal of Small Business Management*, 2019, vol. 57, pp. 436-461. DOI: 10.1111/jsbm.12489.
31. Criscuolo C., Martin R., Overman H., Van Reenen J. *The Effect of Industrial Policy on Corporate Performance: Evidence From Panel Data*. Centre for Economic Performance, London School of Economics, 2007. https://cep.lse.ac.uk/textonly/_new/staff/vanreenen/RSA_final.pdf.
32. David P. A., Hall B. H., Toole A. A. Is Public R&D a Complement or Substitute for Private R&D? A Review of the Econometric Evidence. *Research Policy*, 2000, vol. 29, no. 4-5, pp. 497-529. DOI: 10.1016/S0048-7333(99)00087-6.
33. Dezhina I. G. Science and Innovation Policy of the Russian Government: A Variety of Instruments With Uncertain Outcomes. *Public Administration Issues*, 2017, vol. 5, pp. 7-26. DOI: 10.17323/1999-5431-2017-0-5-7-26.
34. Dvouletý O., Srhoj S., Pantea S. Public SME Grants and Firm Performance in European Union: A Systematic Review of Empirical Evidence. *Small Business Economics*, 2021, vol. 57, no. 1, pp. 243-263. DOI: 10.1007/s11187-019-00306-x.
35. Gai L., Arcuri M. C., Ielasi F. How Does Government-Backed Finance Affect SMEs' Crisis Predictors? *Small Business Economics*, 2023, vol. 61, no. 3, pp. 1205-1229. DOI: 10.1007/s11187-023-00733-x.
36. Goodman-Bacon A. Difference-in-Differences With Variation in Treatment Timing. *Journal of Econometrics*, 2021, vol. 225, no. 2, pp. 254-277. DOI: 10.1016/j.jeconom.2021.03.014.
37. Harash E., Al-Tamimi K., Al-Timimi S. The Relationship Between Government Policy and Financial Performance: A Study on the SMEs in Iraq. *China-USA Business Review*, 2014, vol. 13, no. 4, pp. 290-295. DOI: 10.17265/1537-1514/2014.04.005.

38. Huynh L.D.T., Hoang K., Ongena S. The Impact of Foreign Sanctions on Firm Performance in Russia. *The British Accounting Review*, 2025, article in press. DOI: 10.1016/j.bar.2025.101586.
39. Ilyukhin E. The Impact of Financial Leverage on Firm Performance: Evidence From Russia. *Korporativnye finansy [Corporate Finance]*, 2015, vol. 9, no. 2, pp. 24-36. DOI: 10.17323/j.jcfr.2073-0438.9.2.2015.24-36.
40. Kersten R., Harms J., Liket K., Maas K. Small Firms, Large Impact? A Systematic Review of the SME Finance Literature. *World Development*, 2017, vol. 97, pp. 330-348. DOI: 10.1016/j.worlddev.2017.04.012.
41. Kumar S., Singh P. An Analysis of Government Support Programs for Small Business Development and Growth. *Scholedge International Journal of Business Policy & Governance*, 2023, vol. 10, no. 2, pp. 8-19. DOI: 10.19085/sijbpg100201.
42. Kuznecovs M., Pal S. Does Corporate Governance Reform Necessarily Boost Firm Performance? Recent Evidence From Russia. *IZA Discussion Papers*, no. 6519, 2012. DOI: 10.2139/ssrn.2051362.
43. Lalinsky T., Pál R. Efficiency and Effectiveness of the COVID-19 Government Support: Evidence From Firm-Level Data. *EIB Working Papers*, no. 2021/06, 2021. DOI: 10.2867/888346.
44. Lee S.Y. Entrepreneurship, Small Businesses, and Economic Growth in Small Cities. *Journal of Economic Geography*, 2014, vol. 4, no. 16, pp. 311-343.
45. Molodchik M., Jardon C.F., Barajas A. Intangible-Driven Performance: Company Size Matters. *International Journal of Knowledge-Based Development*, 2016, vol. 7, no. 3, article 225. DOI: 10.1504/IJKBD.2016.078527.
46. Nguyen D.H., Khominich I.P. Financial Performance of EU-27 Fossil Fuel Companies and Their Counterparts After Imposing Energy Sanctions on Russia: A Comparative Analysis. *Russian Journal of Economics*, 2024, vol. 10, no. 2, pp. 190-210. DOI: 10.32609/r.je.10.124364.
47. Oh S., Kim J., Jang P. Analysis of the Effect of Corporate Employment Creation by Government R&D Support. In: *2019 Portland International Conference on Management of Engineering and Technology (PICMET)*, 2019, pp. 1-8. DOI: 10.23919/PICMET.2019.8893742.
48. Onjewu A.-K.E., Olan F., Paul S., Nguyen H.T.T. The Effect of Government Support on Bureaucracy, COVID-19 Resilience and Export Intensity: Evidence From North Africa. *Journal of Business Research*, 2023, vol. 156, article 113468. DOI: 10.1016/j.jbusres.2022.113468.
49. Otache I., Usang O.U.E. Innovation Capability and SME Performance in Times of Economic Crisis: Does Government Support Moderate? *African Journal of Economic and Management Studies*, 2022, vol. 13, no. 1, pp. 76-88. DOI: 10.1108/AJEMS-08-2021-0362.
50. Pandya V.M. Comparative Analysis of Development of SMEs in Developed and Developing Countries. In: *The 2012 International Conference on Business and Management*, 2012, vol. 6, no. 7, pp. 1-20.
51. Pergelova A., Angulo-Ruiz F. The Impact of Government Financial Support on the Performance of New Firms: The Role of Competitive Advantage as an Intermediate Outcome. *Entrepreneurship & Regional Development*, 2014, vol. 26, no. 9-10, pp. 663-705. DOI: 10.1080/08985626.2014.980757.
52. Peter F., Adegbuyi O., Olokundun M., Peter A.O., Amaihian A.B., Ibidunni A.S. Government Financial Support and Financial Performance of SMEs. *Academy of Strategic Management Journal*, 2018, vol. 17, no. 3.
53. Piza C., Cravo T.A., Taylor L., Gonzalez L., Musse I., Furtado I., Sierra A.C., Abdelnour S. The Impact of Business Support Services for Small and Medium Enterprises on Firm Performance in Low- and Middle-Income Countries: A Systematic Review. *Campbell Systematic Reviews*, 2016, vol. 12, no. 1, pp. 1-167. DOI: 10.4073/csr.2016.1.
54. Pletnev D., Naumova K. Cross-Industrial Analysis of High-Growth Firm Performance During the Pandemic: Middle-Sized Russian Firms' Evidence. *Eurasia Business and Economics Society Conference*. Cham, Springer Nature Switzerland, 2022a, vol. 26, pp. 101-119. DOI: 10.1007/978-3-031-30061-5_6.

55. Pletnev D., Naumova K. Russian Transport High-Growth Firms During the COVID-19 Pandemic. *Transportation Research Procedia*, 2022b, vol. 63, pp. 2542-2549. DOI: 10.1016/j.trpro.2022.06.293.
56. Razumovskaia E., Yuzvovich L., Kniazeva E., Klimenko M., Shelyakin V. The Effectiveness of Russian Government Policy to Support SMEs in the COVID-19 Pandemic. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 2020, vol. 6, no. 4, article 160. DOI: 10.3390/joitmc6040160.
57. Roper S., Hewitt-Dundas N. Grant Assistance and Small Firm Development in Northern Ireland and the Republic of Ireland. *Scottish Journal of Political Economy*, 2001, vol. 48, no. 1, pp. 99-117. DOI: 10.1111/1467-9485.00187.
58. Rüttenauer T., Aksoy O. When Can We Use Two-Way Fixed-Effects (TWFE): A Comparison of TWFE and Novel Dynamic Difference-in-Differences Estimators. *arXiv preprint arXiv:2402.09928*, 2024. DOI: 10.48550/arXiv.2402.09928.
59. Sanga M. H., Situmorang R., Seik M. F., Banggu S. A., Taus S. P. W. The Effect of Liquidity on the Financial Performance of Companies in the Property, Real Estate and Building Construction Sectors Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2023. *Science Get Journal*, 2025, vol. 2, no. 1, pp. 1-8. DOI: 10.69855/science.v2i1.97.
60. Shekar M., Hassan M., Al Mubarak M. Revisiting the Challenges Affecting SMEs Through Behavioral Approach. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 2021, vol. 11, no. 9, pp. 234-258. DOI: 10.6007/IJARBS/v11-i9/10753.
61. Simachev Y., Kuzyk M., Feygina V. Public Support for Innovation in Russian Firms: Looking for Improvements in Corporate Performance Quality. *International Advances in Economic Research*, 2015, vol. 21, no. 1, pp. 13-31. DOI: 10.1007/s11294-014-9509-5.
62. Songling Y., Ishtiaq M., Anwar M., Ahmed H. The Role of Government Support in Sustainable Competitive Position and Firm Performance. *Sustainability*, 2018, vol. 10, no. 10, article 3495. DOI: 10.3390/su10103495.
63. Spitsin V., Vukovic D., Anokhin S., Spitsina L. Company Performance and Optimal Capital Structure: Evidence of Transition Economy (Russia). *Journal of Economic Studies*, 2021, vol. 48, no. 2, pp. 313-332. DOI: 10.1108/JES-09-2019-0444.
64. Verbeek M., Nijman T. Testing for Selectivity Bias in Panel Data Models. *International Economic Review*, 1992, pp. 681-703. DOI: 10.2307/2527133.
65. Vintilă G., Nenu E. A. Liquidity and Profitability Analysis on the Romanian Listed Companies. *Journal of Eastern Europe Research in Business & Economics*, 2016, vol. 2016, pp. 1-8. DOI: 10.5171/2016.161707.
66. Zemtsov S., Barinova V., Semenova R., Mikhailov A. Entrepreneurship Policy and SME Development During Pandemic Crisis in Russia. *Regional Research of Russia*, 2022a, vol. 12, no. 3, pp. 321-334. DOI: 10.1134/S2079970522700071.
67. Zemtsov S., Tsareva Y., Barinova V. A., Belitski M., Krasnoselskikh A. N. Small Business in Russia: Institutions, Market Potential, Taxes and Digitalization. *Post-Communist Economies*, 2022b, vol. 34, no. 8, pp. 1029-1053. DOI: 10.1080/14631377.2022.2108244.