

Журнал индексируется базами данных



Russian Science
Citation Index



ABDC AUSTRALIAN
BUSINESS DEANS
COUNCIL

ULRICHSWEB™
GLOBAL SERIALS DIRECTORY



ECONBIZ
Find Economic Literature

CNKI 学术搜索
WORLD OF CNKI CNKI OF WORLD

ERIH PLUS
EUROPEAN REFERENCE INDEX FOR THE
HUMANITIES AND SOCIAL SCIENCES

ISSN 1994-5124



9 771994 512008 >

Т. 20 № 3 ИЮНЬ 2025

ISSN 1994-5124

Российская академия народного хозяйства
и государственной службы при Президенте РФ
и Институт экономической политики им. Е. Т. Гайдара

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

Том 20 № 3 ИЮНЬ
2025

Οικονομία • Πολίτικα

ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ • POLITIKA

ISSN 1994-5124

Журнал входит в перечень рецензируемых научных изданий ВАК по специальностям

5.2.1 — Экономическая теория (экономические науки)

5.2.2 — Математические, статистические и инструментальные методы в экономике (экономические науки)

5.2.3 — Региональная и отраслевая экономика (экономические науки)

5.2.4 — Финансы (экономические науки)

5.2.5 — Мировая экономика (экономические науки)

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

Том 20 № 3 июнь 2025

Главный редактор

Сергей ДРОБЫШЕВСКИЙ, д. э. н., доцент, директор по научной работе, Институт экономической политики им. Е. Т. Гайдара; заместитель директора по науке, Институт прикладных экономических исследований РАНХиГС (Москва, Россия)

Редакционная коллегия

Абел АГАНБЕГЯН, д. э. н., профессор, академик РАН, заведующий кафедрой экономической теории и политики, РАНХиГС (Москва, Россия)

Андрей БЕЛЫХ, д. э. н., заместитель директора Центра прикладной истории, Институт общественных наук РАНХиГС (Москва, Россия)

Наталья ВОЛЧКОВА, к. э. н., профессор, Российская экономическая школа; проректор по научной работе Всероссийской академии внешней торговли, Министерство экономического развития Российской Федерации (Москва, Россия)

Марек ДОМБРОВСКИЙ, PhD (Econ.), профессор, Центр социально-экономических исследований (Варшава, Польша)

Лоуренс КОТЛИКОФ, PhD (Econ.), профессор, Бостонский университет (Бостон, США); Национальное бюро экономических исследований (Кембридж, США)

Юрий КУЗНЕЦОВ, к. э. н., ведущий научный сотрудник, Научно-исследовательский финансовый институт Министерства финансов РФ (Москва, Россия)

Владимир МАУ, д. э. н., PhD (Econ.), профессор, главный научный сотрудник, Институт экономической политики им. Е. Т. Гайдара (Москва, Россия)

Александр РАДЫГИН, д. э. н., профессор, директор Института экономики, математики и информационных технологий, РАНХиГС (Москва, Россия)

Елена САРДАНАШВИЛИ, ответственный секретарь, АНО «Редакция журнала «Экономическая политика»» (Москва, Россия)

Андрей СИМОНОВ, PhD (Fin.), PhD (Sci.), профессор, Университет штата Мичиган (Ист-Лансинг, США); научный сотрудник, Центр по исследованиям в области экономической политики (CEPR) (Лондон, Великобритания)

Сергей СИНЕЛЬНИКОВ-МУРЫЛЕВ, д. э. н., профессор, главный научный сотрудник, Всероссийская академия внешней торговли, Министерство экономического развития Российской Федерации; научный руководитель, Институт экономической политики им. Е. Т. Гайдара (Москва, Россия)

Дэвид ТАРП, д. э. н., PhD (Econ.), ведущий научный сотрудник международной лаборатории исследований внешней торговли, Институт прикладных экономических исследований РАНХиГС (Москва, Россия)

Павел ТРУНИН, д. э. н., заместитель главного редактора, директор Центра изучения проблем центральных банков, РАНХиГС; руководитель научного направления «Макроэкономика и финансы», Институт экономической политики им. Е. Т. Гайдара (Москва, Россия)

Марина ТУРУНЦЕВА, к. э. н., заведующий лабораторией макроэкономического прогнозирования, РАНХиГС; старший научный сотрудник, Институт экономической политики им. Е. Т. Гайдара (Москва, Россия)

Российская академия народного хозяйства
и государственной службы при Президенте Российской Федерации
и Институт экономической политики им. Е. Т. Гайдара

© АНО «Редакция журнала «Экономическая политика»», 2025

Оіковона • Політика

OIKONOMIA • POLITIKA

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

Издатель: АНО «Редакция журнала “Экономическая политика”».

Журнал зарегистрирован в Федеральной службе по надзору в сфере связи, информационных технологий и массовых коммуникаций (РОСКОМНАДЗОР). Свидетельство ПИ № ФС77-25546.

Редакция журнала:

Исполнительный директор	Татьяна Куликова
Научный редактор	Евгения Антонова
Литературный редактор и корректор	Алена Владыкина
Технический редактор и верстальщик	Анастасия Меерсон
Редактор английских текстов	Екатерина Курдюкова

Позиция авторов представленных в номере статей не всегда совпадает с позицией издателей журнала.

Перепечатка, перевод, а также размещение материалов журнала «Экономическая политика» в Интернете только при согласовании с редакцией. При использовании материалов ссылка на журнал обязательна.

Публикуемые материалы прошли процедуру рецензирования и экспертного отбора.

EKONOMICHESKAYA POLITIKA

ECONOMIC POLICY (Moscow, Russian Federation)

Publisher: ANO Editorial Board of the Journal “Economic Policy”.

The journal is registered by the Federal Service for Supervision of Communications, Information Technology, and Mass Media (ROSKOMNADZOR).

PI certificate number FS77-25546.

Editorial staff:

Executive director	TATIANA KULIKOVA
Scientific editor	EVGENIA ANTONOVA
Literary editor and proofreader	ALENA VLADYKINA
Layout editor and designer	ANASTASIA MEYERSON
English language editor	EKATERINA KURDYUKOVA

The position of the authors represented in the papers does not always coincide with the position of the publishers of the journal. Reproduction, translation, and placement of the journal “Ekonomicheskaya Politika (Economic Policy)” on the Internet is allowed only in agreement with the publisher. A reference to the journal is required.

Published materials underwent the procedure of reviewing and expert selection.

EKONOMICHESKAYA POLITIKA
ECONOMIC POLICY (Moscow, Russian Federation)

Vol. 20 No. 3 June 2025

Editor-in-Chief

Sergey DROBYSHEVSKY, Dr. Sci. (Econ.), Associate Professor, Scientific Director, Gaidar Institute for Economic Policy; Deputy Director of Research, Institute of Applied Economic Research, RANEPA (Moscow, Russian Federation)

Editorial Board

Abel AGANBEGYAN, Dr. Sci. (Econ.), Professor, Academician, RANEPA (Moscow, Russian Federation)

Andrei BELYKH, Dr. Sci. (Econ.), Associate Professor, Deputy Director of the Center for Applied History, RANEPA (Moscow, Russian Federation)

Natalya VOLCHKOVA, Cand. Sci. (Econ.), Professor, New Economic School; Vice Rector, Russian Foreign Trade Academy, Ministry of Economic Development of the Russian Federation (Moscow, Russian Federation)

Marek DABROWSKI, PhD (Econ.), Professor, Center for Social and Economic Research (Warsaw, Poland)

Laurence KOTLIKOFF, PhD (Econ.), Professor, Boston University (Boston, USA); National Bureau of Economic Research (Cambridge, USA)

Yuriy KUZNETSOV, Cand. Sci. (Econ.), Financial Research Institute of the Ministry of Finance of the Russian Federation (Moscow, Russian Federation)

Vladimir MAU, Dr. Sci. (Econ.), PhD (Econ.), Professor, Chief of Research, Gaidar Institute for Economic Policy (Moscow, Russian Federation)

Alexander RADYGIN, Dr. Sci. (Econ.), Professor, Head of the Institute of Economics, Mathematics and Information Technologies, RANEPA (Moscow, Russian Federation)

Elena SARDANASHVILI, Executive Secretary, Editorial Board of the Journal "Economic Policy" (Moscow, Russian Federation)

Andrei SIMONOV, PhD (Fin.), PhD (Sci.), Professor, Chairperson of the Finance Department, Michigan State University (East Lansing, USA); Research Fellow, Centre for Economic Policy Research (London, United Kingdom)

Sergey SINELNIKOV-MURYLEV, Dr. Sci. (Econ.), Professor, Chief of Research, Russian Foreign Trade Academy of the Ministry of Economic Development; Research Director, Gaidar Institute for Economic Policy (Moscow, Russian Federation)

David TARR, Dr. Sci. (Econ.), PhD (Econ.), Chief of Research, Institute of Applied Economic Research, RANEPA (Moscow, Russian Federation)

Pavel TRUNIN, Dr. Sci. (Econ.), Deputy Editor-in-Chief, Director of the Center for Central Banking Studies, RANEPA; Head of the Center for Macroeconomics and Finance, Gaidar Institute for Economic Policy (Moscow, Russian Federation)

Marina TURUNTSEVA, Dr. Sci. (Econ.), Head of the Macroeconomic Forecasting Laboratory, RANEPA; Senior Researcher, Gaidar Institute for Economic Policy (Moscow, Russian Federation)

**The Russian Presidential Academy of National Economy
and Public Administration and the Gaidar Institute for Economic Policy**

СОДЕРЖАНИЕ

Корпоративные финансы

Александр РАДЫГИН, Александр АБРАМОВ, Мария ЧЕРНОВА
Дивидендная политика российских компаний в 2005–2024 годах
и ее влияние на капитализацию и доходы инвесторов 6

Антимонопольное регулирование

Карина ИОНКИНА, Антон МОРОЗОВ
Антитраст больше не антитраст? Тенденции конкурентной политики
и антимонопольного правоприменения. 38

Малый и средний бизнес

Юлия НАЙДЕНОВА, София ПАКЛИНА, Петр ПАРШАКОВ,
Григорий ТЕПЛЫХ, Елена ЧЕРЕДНИКОВА
Влияние государственной поддержки
на финансовую эффективность малых и средних предприятий 62

Экономика некоммерческих организаций

Денис АЛЕКСЕЕВ, Сергей КАМОЛОВ, Тихон МАРКОВ
Доминанты и специфика управления
благотворительными организациями 96

Макроэкономическое моделирование

Евгений ТОРОПЦЕВ, Наталья ГУДИЕВА
Вычислимый динамический межотраслевой баланс
и его применение 116

Рецензии

Владимир МАУ
Возможно ли «перезапустить будущее»? 140

Антон ДМИТРИЕВ
«Винтики и чудища» — вдумчивое размышление
британского экономиста 150

C O N T E N T S

Corporate Finances

- Alexander RADYGIN, Alexander ABRAMOV, Maria CHERNOVA
How the Dividend Policy of Russian Companies From 2005 to 2024
Affected Capitalization and Investor Return **6**

Antimonopoly Regulations

- Karina IONKINA, Anton MOROZOV
Is Antitrust Still Antitrust? Trends in Competition Policy
and Antitrust Enforcement. **38**

Small and Medium-Sized Business

- Iuliia NAIDENOVA, Sofia PAKLINA, Petr PARSHAKOV,
Grigorii TEPLYKH, Elena CHEREDNIKOVA
The Impact of Government Support on the Financial Efficiency
of Small and Medium-Sized Enterprises **62**

Economics of Non-Profit Organizations

- Denis ALEKSEEV, Sergey KAMOLOV, Tikhon MARKOV
Dominant Factors and Specifics
in the Management of Charitable Organizations. **96**

Macroeconomic Modeling

- Evgeniy TOROPTSEV, Natalya GUDIEVA
Computable Dynamic Input-Output Balance and Its Application **116**

Reviews

- Vladimir MAU
Is It Possible to Restart the Future?. **140**
- Anton DMITRIEV
Cogs and Monsters Contains a British Economist's
Thought-Provoking Reflections **150**

Корпоративные финансы

Дивидендная политика российских компаний в 2005–2024 годах и ее влияние на капитализацию и доходы инвесторов

Александр Дмитриевич Радыгин

ORCID: 0000-0003-2242-9994

Доктор экономических наук, профессор, директор Института прикладных экономических исследований, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ (РФ, 119571, Москва, пр. Вернадского, 82)
E-mail: arad@ranepa.ru

Александр Евгеньевич Абрамов

ORCID: 0000-0003-4285-9115

Кандидат экономических наук, заведующий лабораторией анализа институтов и финансовых рынков Института прикладных экономических исследований, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ (РФ, 119571, Москва, пр. Вернадского, 82)
E-mail: abramov-ae@ranepa.ru

Мария Игоревна Чернова

ORCID: 0000-0003-0144-1820

Кандидат экономических наук, старший научный сотрудник лаборатории анализа институтов и финансовых рынков Института прикладных экономических исследований, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ (РФ, 119571, Москва, пр. Вернадского, 82)
E-mail: chernova-mi@ranepa.ru

Аннотация

В статье на основе данных о дивидендных выплатах по акциям, обращавшимся на Московской бирже в 2005–2024 годах, анализируются ключевые тренды дивидендной политики компаний и их влияние на капитализацию и доходность вложений акционеров. Используются методы количественного анализа, декомпозиции общей доходности и построения факторных стратегий портфельного управления. С 2012 года компании проводили активную дивидендную политику для компенсации замедления роста курсовой доходности акций из-за неблагоприятных внешних шоков и снижения спроса на указанные акции. Это позволило повысить общую доходность акционеров, а в случае компаний с государственным участием — привлечь дополнительные средства в бюджет. В то же время наблюдалось снижение капитализации относительно ВВП и курсовой стоимости акций с высокой дивидендной доходностью, а также рост риска глубоких и продолжительных дивидендных гэпов, сопровождавшихся нерациональным поведением частных инвесторов. В 2005–2024 годах более половины выплачиваемых дивидендов приходилось всего на шесть крупнейших компаний, дивидендные выплаты компаний с государственным участием были значительно больше, чем у частных компаний, около 60% дивидендов было распределено в пользу бенефициаров, не участвовавших в формировании ликвидного вторичного рынка акций. Позитивным трендом дивидендной политики в 2022–2024 годах стал рост выплат компаниями третьего эшелона. Авторы статьи обнаружили подтверждение гипотезы Модильяни — Миллера, что пропорции распределения чистой прибыли не могут в полной мере определять стоимость акций. Рост капитализации и общая доходность акционеров должны опираться на увеличение чистой прибыли компаний и ее рациональное распределение между дивидендами, инвестициями и иными целями. Важную роль в повышении спроса на акции играют благоприятный инвестиционный климат, макроэкономическая стабильность и полноценное раскрытие информации об эмитентах.

Ключевые слова: компании с государственным участием, портфельное управление, финансовые рынки, частные инвесторы

JEL: G30, G32, G35, G38, O16, D22

Статья подготовлена в рамках выполнения научно-исследовательской работы государственного задания РАНХиГС.

Corporate Finances

How the Dividend Policy of Russian Companies From 2005 to 2024 Affected Capitalization and Investor Return

Alexander D. Radygin

ORCID: 0000-0003-2242-9994

Dr. Sci. (Econ.), Professor, Director
of the Institute of Applied Economic Research,
RANEPA,^a e-mail: arad@ranepa.ru

Maria I. Chernova

ORCID: 0000-0003-0144-1820

Cand. Sci. (Econ.), Senior Researcher
at the Laboratory for Analysis of Institutions
and Financial Markets, Institute of Applied
Economic Research, RANEPA,^a
e-mail: chernova-mi@ranepa.ru

Alexander E. Abramov

ORCID: 0000-0003-4285-9115

Cand. Sci. (Econ.), Head of the Laboratory
for Analysis of Institutions and Financial Markets,
Institute of Applied Economic Research, RANEPA,^a
e-mail: abramov-ae@ranepa.ru

^a 82, Vernadskogo pr., Moscow, 119571,
Russian Federation

Abstract

The article analyzes data on dividend payments for shares listed on the Moscow Stock Exchange from 2005 to 2024 and examines major changes in corporate dividend policy and their effects on capitalization and shareholder return on investment. The authors used quantitative analysis, total yield decompositions, and various construction strategies for managing factor portfolios. Since 2012, many companies have increased dividends to compensate for slowing share price appreciation caused by adverse external shocks and a decline in demand. This reaction increased total shareholder returns but also required additional financial support to underwrite the fiscal deficits of state-owned enterprises (SOEs). Nevertheless, the capitalization-to-GDP ratio and the prices of high-dividend companies dropped, and the risks of deep and long dividend gaps increased and was amplified by private investors' irrational behavior. From 2005 to 2024, more than half of dividends were paid by only the six largest companies; dividend payouts from SOEs totaled more than those from private companies; and about 60% of dividends were distributed to beneficiaries who did not participate in the formation of a liquid secondary equity market. The increase in payments by companies of the third tier was a positive trend in dividend policy from 2022 to 2024. The authors found evidence confirming the Modigliani-Miller hypothesis that the distribution of net profits has little impact on share prices. Growth of capitalization and total shareholder return should be based on a company's net profit growth and a rational allocation of it between dividends, investment, and other purposes. The investment climate, macroeconomic stability, and complete disclosure are all essential factors driving greater demand for stocks.

Keywords: dividends, state-owned companies, financial markets, portfolio management, dividend policy, private investors

JEL: G30, G32, G35, G38, O16, D22

Acknowledgements

The article has been prepared as part of the RANEPA state research assignment program.

Введение

В настоящей статье рассматриваются ключевые тенденции дивидендной политики российских публичных компаний и их влияние на капитализацию и общую доходность акционеров (total shareholders' return, TSR) по акциям, находившимся в обращении на Московской бирже с 2005 по 2024 год. При активизации дивидендной политики возникают специфические риски как для инвесторов и их портфельных стратегий, так и для эмитентов и роста их капитализации, что обуславливает актуальность исследования.

В статье показано, что дивидендная политика во многом определяется внешними по отношению к компаниям факторами, включая стабильность и рост фондового рынка, состояние государственного бюджета, динамику доходности государственных облигаций, условия для входа на рынок новых эмитентов, рост технологических компаний, не ориентированных на выплату дивидендов, отсутствие правовых ограничений для альтернативных форм распределения прибыли акционерам, а также стремление компаний способствовать повышению TSR.

Научная новизна исследования состоит в следующем.

На 20-летнем временном горизонте впервые оценены общий размер дивидендных выплат и количество российских компаний, осуществляющих их выплаты, с учетом структуры собственности компаний, принадлежности к разным уровням листинга и других характеристик. Показан высокий уровень концентрации дивидендных выплат и преобладающая роль выплат со стороны компаний с государственным участием (далее — КГУ).

Обоснован циклический характер дивидендной политики российских компаний, в процессе которой переход компаний к наращиванию дивидендной доходности в 2012–2024 годах был вынужденной мерой поддержания инвестиционной привлекательности акций для инвесторов. Значительные дивидендные выплаты со стороны КГУ стали важным источником финансирования дефицита государственного бюджета.

Оценены результаты и риски дивидендной политики 2012–2024 годов, реализация которой позволила увеличить общую доходность портфеля индекса Московской биржи выше уровня инфляции и доходности ОФЗ. Однако выявлена тенденция снижения размера капитализации российских компаний относительно ВВП и стабильно низкой курсовой доходности портфелей высокодивидендных акций для инвесторов.

В статье эмпирически оценен механизм реализации рисков вложений в высокодивидендные акции в виде дивидендных гэпов, даны оценки их глубины и продолжительности.

Предложен метод декомпозиции общей доходности акционеров, который позволил выявить защитную роль дивидендных стратегий на рынке. Так, дивиденды растут и сглаживают падение доходности портфелей акций во время шоков и, напротив, относительно менее значительны в периоды подъема на рынке.

При оценке целесообразности вложений инвесторов в дивидендные акции показано, что высокая дивидендная доходность не всегда ведет к более высокой TSR. На российском рынке авторы обнаружили подтверждение гипотезы Модильяни — Миллера о том, что на стоимость акций в большей мере влияет размер чистой прибыли компаний, а не пропорции ее распределения на цели дивидендов.

Показана необходимость согласованного подхода к таргетированию государством целей корпоративного управления и дивидендной политики компаний в виде показателей дивидендных выплат, капитализации и TSR.

Статья имеет следующую структуру. В первой части рассматриваются ключевые положения теории дивидендов. Затем анализируются исторические закономерности дивидендных выплат. В третьей части рассматриваются проблемы дивидендной доходности и выплат российских компаний. Далее анализируется влияние размера дивидендов на доходность портфелей инвесторов. В заключение формулируются краткие выводы.

1. Теоретические предпосылки

Дивидендная политика, с одной стороны, определяется внутренними целями корпоративного управления, а с другой — зависит от состояния фондовых рынков, правовых ограничений и понимания эмитентами своих целей деятельности с точки зрения интересов акционеров. В первом случае различные дивидендные характеристики пытаются объяснить показателями деятельности компаний. Во втором случае исследователи анализируют ключевые тенденции в сфере дивидендной политики и стремятся их объяснить сложившимися закономерностями в экономике и обществе. Именно такой подход используется в настоящей статье.

Вплоть до начала XX века размеры дивидендов и цены акций составляли основной поток существенной информации, доступной акционерам, а дивиденды представляли собой основную часть общего дохода акционеров, поэтому размеры выплат были ключевым фактором ценообразования акций [Peris, 2024]. Неуди-

вительно, что до 1950–1960-х годов в научном мире господствовала гипотеза, что стоимость компании и ее акций определяется потоком дивидендных выплат. Согласно формуле Майрона Гордона стоимость компании рассматривается как результат дисконтирования дивидендных потоков на рыночную ставку процента с поправкой на экономический рост [Gordon, 1962]. В более ранней работе [Gordon, 1959] автор показал, что динамика чистой прибыли не оказывает значимого влияния на стоимость акций компаний, которая преимущественно определяется дивидендным потоком.

На временном горизонте с 1871 по 2023 год Даниель Перес анализирует тенденцию снижения значимости дивидендов для эмитентов и инвесторов [Peris, 2024]. Это выражается в падении средней дивидендной доходности американских компаний с 4–6% в 1871 году до 3–4% в 1950–1960-х годах и 1–2% — с середины 1990-х годов до настоящего времени. По данным *S&P Global Market Intelligence*, на которые ссылается автор, доля американских компаний, выплачивающих дивиденды, сократилась примерно с 90% в 1962 году до менее 30% в начале 2000-х с последующим увеличением до 40% в 2022 году¹. Ранее Юджин Фама и Кеннет Френч называли указанный феномен «загадкой исчезновения дивидендов» [Fama, French, 2001].

Рост доли акций, по которым не выплачиваются дивиденды, может иметь отрицательные последствия для экономики и благосостояния акционеров. В обзорной статье Адена Атмаза и Сулеймана Басака [Atmaz, Basak, 2022] на основе модели общего равновесия показано, что рост доли капитализации акций американских эмитентов, не выплачивающих дивиденды, в общей капитализации приводит к низкой корреляции между доходностью фондового рынка и темпами роста потребления, что в итоге может замедлять экономический рост. Кроме того, акции, по которым не выплачиваются дивиденды, характеризуются более низкой доходностью (премией за риск) и более высокой волатильностью, то есть риском.

В исследовании Дэна Лефковица и Саумья Гаттани [Lefkovitz, Gattani, 2024] из *Morningstar* на основании статистики акций американских компаний показано, что с 1927 по 2023 год индексный портфель акций с высокими дивидендными выплатами Morningstar US High Dividend Index со среднегеометрической доходностью 10,9% годовых заметно переигрывал широкий ин-

¹ В исследовании Рони Михаэли и Армани Мойна [Michaely, Moin, 2022] в качестве фактора снижения доли публичных компаний, выплачивающих дивиденды с 1978 по 2000 год, называется опережающий рост новых компаний, не выплачивавших дивиденды, в листингах американских бирж, а причиной последующего роста указанного показателя до 2018 года авторы считают опережающие темпы делистинга компаний, не плативших дивиденды.

декс акций с доходностью 9,7%. Однако по состоянию на 2023 год на 5-, 10- и 15-летних временных горизонтах действовала иная закономерность: портфель высокодивидендных акций проигрывал по доходности широкому индексу акций, что авторы связывают с ускоренным ростом акций компаний сектора технологий.

Снижение значимости дивидендной политики с 1990-х годов Перес связывает с длительным снижением процентных ставок в США, снятием ограничений со сделок по обратному выкупу акций в 1982 году при принятии Комиссией по ценным бумагам и биржам (SEC) правила 10b-18, а также опережающим ростом технологических компаний, не выплачивающих дивиденды [Peris, 2024]. Автор отмечает отрицательное влияние на активность дивидендной политики различных академических теорий (портфельного управления, модели CAPM и других), которые в большей мере объясняли рост стоимости акций иными факторами, чем размер и динамика дивидендов.

С последним, впрочем, сложно согласиться. Развитие теории финансов ослабило монополию дивидендов в ценообразовании акций, выявив, например, ряд систематических рисков и премий, которые должны быть отражены в ценах. Понимание природы акций, целей деятельности корпораций, риска и мотивов поведения инвесторов усложнялось по мере роста доступности информации и развития методов эмпирического анализа.

На смену прежним взглядам на оценку стоимости компаний пришла гипотеза иррелевантности дивидендной политики Модильяни — Миллера [Miller, Modigliani, 1961], предполагающая, что на идеальных фондовых рынках с совершенной конкуренцией и отсутствием транзакционных издержек и налогов, где существенная информация доступна всем заинтересованным лицам, частичный или полный отказ фирмы от выплаты дивидендов при прочих равных условиях не должен влиять на ее рыночную стоимость. Проще говоря, для стоимости акций более важное значение имеет размер чистой прибыли компании, а не ее распределение между дивидендами и иными направлениями использования.

Появление теории Модильяни — Миллера было закономерным — она возникла в научной среде, в которой цели корпораций и оценка стоимости их акций всё больше связывались с прибылью. В 1951 году экономист Джоэл Дин предложил использовать для оценки стоимости акций компаний метод дисконтирования их денежных потоков, в основе которого лежала чистая прибыль, а в качестве дисконтирующего фактора выступала рыночная стоимость капитала [Dean, 1951]. Предложенная Уильямом Шарпом, Джоном Линтнером и Джеком Трейнором модель оценки капитальных активов (CAPM) и ее последующие модификации

в виде факторных моделей привели к пониманию доходности акций и их стоимости в зависимости от видов рыночных рисков. Наконец, Милтоном Фридманом была определена главная цель публичных корпораций — зарабатывание прибыли для акционеров [Friedman, 1970].

Исходя из этого, часто цитируемая «загадка дивидендов», сформулированная лауреатом Нобелевской премии по экономике Фишером Блэком в 1976 году [Black, 1976], о том, что мы всё так же до конца не понимаем оптимальную дивидендную политику как для эмитентов, так и инвесторов², может восприниматься не как признание неспособности исследователей найти какое-либо принимаемое всеми объяснение дивидендной политики, а как сомнение в целесообразности выплаты дивидендов, особенно с учетом того, что в те времена налоговые правила в США были неблагоприятными для выплаты дивидендов.

Однако до сих пор вопрос о том, насколько будущая стоимость компаний предопределяется ожиданиями прибыли или дивидендным потоком, остается открытым. В часто цитируемом исследовании Роберта Шиллера и Джона Кэмпбелла [Campbell, Shiller, 2001] обосновано, что исторические показатели дивидендной доходности и P/E ratio позволяют прогнозировать будущий рост цен акций. Однако в работе Эндрю Эткесона и соавторов [Atkeson et al., 2025], исследовавших модель равновесия между динамикой финансовых индикаторов и показателями роста добавленной стоимости, физического капитала и производительности американских компаний в 1929–2023 годах, показано, что ключевым фактором роста цен акций компаний на указанном временном горизонте была динамика ожидаемого денежного потока дивидендов, а не ожидаемая прибыль. В то же время последняя являлась хорошим предиктором динамики реальных инвестиций в основной капитал.

В современном понимании ожидания акционеров от публичной компании часто формулируются в виде ориентации на долгосрочный рост общей доходности акционера. Показатель TSR состоит из двух компонентов — прироста капитализации (курсовой стоимости акций) и дивидендной доходности. С 1999 года *Boston*

² Статью о «загадке дивидендов» Блэк завершает следующими словами: «Как же поступит индивидуальный инвестор, учитывая те дивидендные доходы, которые обеспечивает его портфель ценных бумаг? Мы не знаем. Какие же действия в сфере дивидендной политики предпримет компания? Мы не знаем».

Consulting Group (BCG) публикует³ рейтинги крупнейших в мире публичных компаний (top value creators) на основании TSR⁴.

Теория Модильяни — Миллера, предполагающая равную значимость для инвесторов обоих компонентов TSR, лежит в основе изучения поведенческих аномалий участников рынка акций. Обзор наиболее значимых подобных аномалий приводится в исследовании Сэмюэля Хартцмарка и Дэвида Соломона [Hartzmark, Solomon, 2019]. Они показали, что частные и институциональные инвесторы часто отслеживают прирост капитала и дивиденды обособленно друг от друга, используя отдельные ментальные счета. В результате дивиденды воспринимаются инвесторами как бесплатный источник доходов, защищающий от убытков, и игнорируется тот факт, что выплаты дивидендов нередко ведут к снижению курсовой доходности акций⁵.

Условные допущения в теории Модильяни — Миллера позволяют отказаться от дивидендов. Однако в реальной жизни наличие разных режимов налогообложения дивидендов и прироста капитала, асимметрия информации между инвесторами и эмитентами, моральный риск в поведении менеджмента компаний, конфликты интересов между собственниками и менеджментом, влияние жизненного цикла компаний на их поведение и иные факторы делают дивидендную политику востребованной. Иллюстрацией признания значимости роли дивидендов является эволюция взглядов экономиста Питера Бернштейна, который в 1995 году объявил, что «дивиденды больше не имеют значения» [Bernstein, 1995]. Через десять лет в публичном интервью он признал свою ошибку и то, что дивидендные выплаты играют важную роль в решении агентской проблемы. По его мнению, «менеджмент будет более осторожен, если он не купается в наличных»⁶. В интервью Бернштейн предложил использовать другой крайний вариант дивидендной политики: распределять 100% чистой прибыли в виде дивидендов среди акционеров, с тем чтобы последние сами решали, сколько средств необходимо реинвестировать менеджменту для реализации действительно необходимых для компании проектов.

³ BCG Value Creators Report: The Collection. <https://www.bcg.com/publications/collections/value-creators-report>.

⁴ Например, по данным за 2021 год, в рейтинг BCG входили 15 крупнейших российских компаний, 50-е место в нем занимал Сбербанк с TSR, равным 28,4%, что представляло собой рост цены акций и дивидендную доходность банка за период 2016–2020 годов.

⁵ По нашему мнению, указанная аномалия в поведении инвесторов может возникать, например, у государственных структур, предпочитающих финансировать бюджетные расходы за счет более высоких дивидендных выплат по пакетам акций, находящихся в государственной собственности, а не частичной приватизации указанных пакетов, не учитывая влияния высоких дивидендных выплат на снижение долгосрочной общей доходности акционеров.

⁶ Zweig J. Peter Bernstein Interview. Money.com. 2004. 15 October. http://jasonzweig.com/a-long-chat-with-peter-l-bernstein/?mod=article_inline.

Исследователями было предложено несколько гипотез, объясняющих дивидендную политику с точки зрения внутренних факторов деятельности компаний, поведения акционеров и менеджмента.

Важное практическое значение для дивидендной политики эмитентов имеет гипотеза сглаживания дивидендных выплат Линтнера [Lintner, 1956], которая подразумевает, что при принятии решений о выплате дивидендов менеджмент ориентируется на сложившийся уровень дивидендных выплат, допуская корректировку вокруг определенного (целевого) значения в зависимости от размеров чистой прибыли. В результате если размер дивидендов является стабильным и предсказуемым, а выплаты дивидендов — регулярными, то инвесторы будут готовы платить рыночную премию по акциям за предсказуемость.

В 1970–1980-е годы на фоне растущих разочарований в эффективности деятельности публичных корпораций и появления интереса к фондам прямых инвестиций (*private equity*) появилась агентская теория Майкла Дженсена и Уильяма Меклинга [Jensen, Meckling, 1976], рассматривающая выплату дивидендов как метод ограничения накопления излишнего денежного потока компании в руках ее менеджеров в пользу его передачи акционерам компаний. Так, если у менеджеров отсутствуют возможности инвестировать свободные денежные средства в проекты с высокой доходностью, то их излишек подлежит распределению между акционерами в виде дивидендов.

Наджа Аттиг и соавторы изучали агентскую проблему на основе выборки компаний из 19 стран, включая Россию, и пришли к выводу, что дивидендная доходность и показатели дивидендных выплат, как правило, существенно повышаются с ростом индекса неопределенности экономической политики (*Economic Policy Uncertainty, EPU*) [Attig et al., 2021]. Особенно значимо указанная закономерность проявляется в компаниях с положительными свободными денежными потоками, слабой защитой прав акционеров и низким уровнем корпоративного управления. Иными словами, во время экономической неопределенности акционеры склонны изымать в виде дивидендов деньги из компаний для решения собственных проблем, не оглядываясь на влияние подобной дивидендной политики на стоимость бизнеса и *TSR*.

В 1980-е годы появились сигнальные дивидендные гипотезы, рассматривающие дивидендную политику компаний в качестве средства преодоления информационной асимметрии между эмитентами и инвесторами. Они предполагают, что дивидендная политика служит сигналом относительно текущего состояния компании для инвесторов, что напрямую влияет на цену ее акций [Miller,

Rock, 1985]. В одном из современных исследований на эту тему, проведенном Михаэли и соавторами, подчеркивается зависимость дивидендных выплат не от прибыли, а от денежного потока компаний [Michaely et al., 2020]. По мнению авторов, рост объемов дивидендных выплат и обратных выкупов, как правило, сигнализирует об ожидаемой стабильности денежных потоков компаний, и наоборот, их сокращение является сигналом финансовой нестабильности и более высокой волатильности будущих денежных потоков.

Кейтеринговая гипотеза Херша Шефрина и Ричарда Талера предполагает, что в процессе дивидендной политики менеджмент компаний прежде всего старается учесть интересы и предпочтения ключевых инвесторов для компании [Shefrin, Thaler, 1988]. Следование подобной практике может проявляться, например, в феномене «синица в руке» (*bird-in-hand*), когда эмитент акций идет на выплаты высоких дивидендов, желая угодить ключевым инвесторам, которые в силу особенностей их деятельности на конкретный момент времени особо заинтересованы в получении дивидендов.

Для развивающихся рынков характерны высокая концентрация собственности компаний в руках частных акционеров и государства, а также более слабая защита миноритарных инвесторов, меньшая информационная прозрачность для инвесторов и зависимость рынка капитала от иностранных инвесторов. В этих условиях принципы дивидендной политики, как правило, существенно отличаются от принципов, описанных классическими теориями.

В исследовании Абхинава Гойала и соавторов [Goyal et al., 2019] на примере выборки из 191 приватизированной компании 26 стран, включая Россию, и 4000 частных компаний было выявлено, что уровень государственной собственности позитивно влияет на размеры выплачиваемых приватизируемыми компаниями дивидендов, что соответствует выводам предшествующих исследований [Boubakri, Cosset, 1998; D'Souza, Megginson 1999; Gugler, 2003; Megginson, Nash, 1994; Von Eije, Megginson, 2008]. Новизной исследования [Goyal et al., 2019] было то, что авторы показали, что в процессе разрешения агентской проблемы в приватизируемых компаниях государство играет более активную роль в дивидендной политике по двум причинам. Во-первых, выступая за более высокие дивиденды в приватизированных компаниях, оно стремится повысить доверие к акциям компаний у миноритарных акционеров. Во-вторых, более высокие дивиденды становятся источником налогово-бюджетного дохода, компенсируя снижение государственной доли в структуре капитала компаний. При этом коэффициент дивидендных выплат в компаниях, где государство сохраняет контрольный пакет акций, существенно превышает аналогичный показатель в других КГУ.

В исследованиях [Абрамов и др., 2020а; 2020b], посвященных дивидендной политике российских компаний с 2006 по 2017 год, были обоснованы два основных мотива их дивидендных выплат. Первый состоит в необходимости выполнения КГУ решений Правительства Российской Федерации, которое последовательно повышало свои требования к минимальным дивидендным выплатам относительно чистой прибыли для крупных компаний с государственным участием в целях пополнения доходов федерального бюджета. Кроме того, с начала 2010-х годов крупные публичные компании, включая КГУ, активно использовали дивидендные выплаты в качестве стратегии повышения своей инвестиционной привлекательности для инвесторов.

На развивающихся фондовых рынках множество исследований посвящено изучению факторов, от которых зависит принятие компаниями решений о выплате дивидендов. На основе обобщения обширного перечня таких работ по развивающимся рынкам в коллективной монографии под научной редакцией Ирины Васильевны Ивашковской [Корпоративные финансовые решения., 2020] авторы пришли к выводу, что общими для всех компаний детерминантами, влияющими на дивидендную доходность компаний, как правило, выступают уровень развития корпоративного управления, рентабельность капитала, размер компании, чистая прибыль и темпы ее роста.

По российским компаниям в статьях Никиты Константиновича Пирогова и Надежды Николаевны Волковой [Пирогов, Волкова, 2009], Елены Анатольевны Федоровой и соавторов [Федорова и др., 2017], Анны Евгеньевны Новак и соавторов [Новак и др., 2018], Александра Евгеньевича Абрамова и соавторов [Абрамов и др., 2020а; 2020b], Софии Игоревны Долгих и Богдана Станиславовича Потанина [Долгих, Потанин, 2023] среди факторов, влияющих на вероятность и размеры дивидендных выплат, выделялись такие переменные, как размер и возраст компании, рентабельность капитала, структура собственности компаний, показатели свободного денежного потока и долговой нагрузки, доля основных средств в активах и иные переменные.

Таким образом, анализ теоретических работ и эмпирических исследований показывает, что склонность компаний к выплате дивидендов и их размер носят циклический характер и зависят от таких экономических факторов, как уровень рыночных ставок процента, распространенность сделок обратного выкупа и отраслевые особенности экономик в части преобладания в них компаний технологического сектора и иных эмитентов, стратегия которых не предполагает выплат значительных дивидендов. Как

правило, более высокие размеры дивидендов характерны для периодов повышенной волатильности рынков, а также необходимости финансирования бюджетных расходов за счет дивидендных выплат по пакетам акций, принадлежащим государству.

И теория, и практика не дают ответа на вопрос о наличии какого-либо единого правила распределения чистой прибыли компаний между дивидендами и иными целями. Это решение находится в компетенции органов управления компаний и их акционеров. Однако нельзя забывать, что дивидендная доходность наряду с приростом капитала является лишь одним из элементов TSR, ее размер и волатильность может рассматриваться как ключевой индикатор эффективности вложений в акции компаний со стороны инвесторов и результативности дивидендной политики компаний с точки зрения учета интересов их акционеров.

В эмпирической части статьи анализируются ключевые закономерности дивидендной политики российских компаний и их влияние на общую доходность их акционеров с 2006 по 2024 год.

2. Характеристика объемов дивидендов и их плательщиков

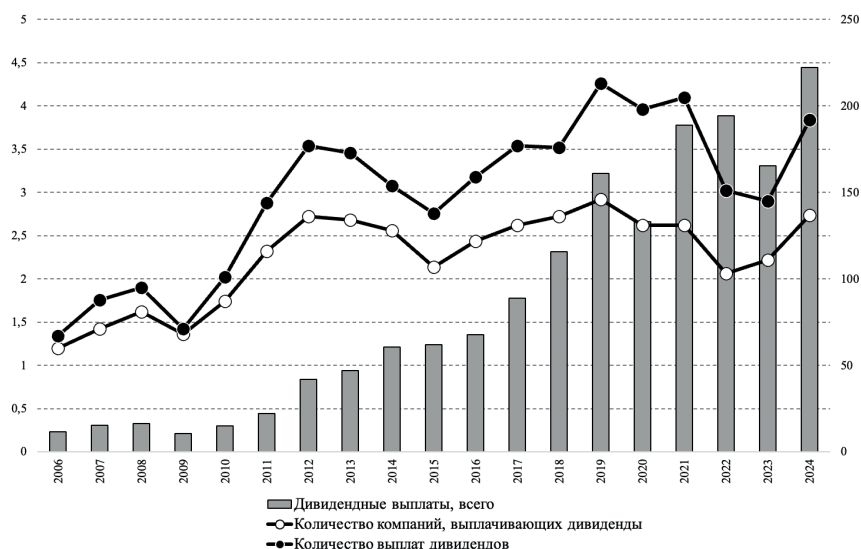
В отличие от рассмотренного выше феномена «исчезновения дивидендов» на рынке капитала в США на российском рынке в течение последних десяти лет наблюдается обратная тенденция ускоренного роста количества компаний, выплачивающих дивиденды, и сумм дивидендных выплат. За период с 2006 по 2024 год⁷ российскими компаниями по обыкновенным и привилегированным акциям⁸ выплачено 31,8 трлн руб. дивидендов, из которых 29,2 трлн руб., или 91,8%, пришлось на 2014–2024 годы, и 21,3 трлн руб., или 67,0%, — на 2019–2024 годы (рис. 1). Снижение выплат в 2023 году во многом обусловлено неопределенностью, вызванной санкциями после начала СВО. В 2024 году рост возобновился: общий размер дивидендных выплат в 2024 году составил 4,41 трлн руб. по сравнению с 3,31 трлн руб. в 2023 году, 3,89 трлн руб. — в 2022-м и 3,78 трлн руб. — в 2021-м.

Количество публичных компаний, выплачивающих дивиденды, выросло с 15 в 2005 году до 136 в 2012-м, и в 2012–2024 годах, несмотря на некоторые колебания в разные годы, в среднем оставалось стабильным на уровне 127 компаний. Из-за пандемии коронавируса и СВО оно снизилось до 103 компаний в 2022 году, однако вскоре восстановилось до 137 компаний в 2024 году. Коли-

⁷ Ранее выплаты дивидендов по акциям в обращении производились значительно реже или отсутствовали.

⁸ Оценки общих сумм дивидендных выплат основаны на размере дивиденда на одну акцию, выплаченного эмитентом (по данным Cbonds.ru), и количестве выпущенных обыкновенных и привилегированных акций на каждый момент времени (по данным о листинге Московской биржи).

чество выпусков акций, по которым выплачивались дивиденды, росло более высокими темпами, с 17 в 2005 году до 177 в 2012-м, и после временного снижения в 2013–2015 годах вновь выросло до 213 в 2019-м, отражая стремление ряда компаний выплачивать дивиденды на более регулярной основе. После снижения регулярности выплат во время пандемии коронавируса и с началом СВО данный показатель вырос в 2024 году до 197.



Источник: расчеты авторов по данным Cbonds, СПАРК и Московской биржи.

Рис. 1. Число российских публичных компаний, выплачивающих дивиденды (правая ось, ед.), количество выплат дивидендов (правая ось, ед.) и сумма дивидендных выплат (левая ось, трлн руб.), 2006–2024 годы

Fig. 1. Number of Russian Public Companies Paying Dividends (right scale), Number (right scale) and Amount of Dividend Payments 2006–2024 (left scale, RUB tln)

В отличие от США в России отсутствовали такие факторы, влияющие на снижение значимости дивидендов, как длительное снижение доходности государственных облигаций, популярность обратных выкупов акций и ускоренный рост компаний бигтеха и акций роста, по которым, как правило, не выплачиваются дивиденды. Основными факторами, способствовавшими росту дивидендов российских компаний, стали повышение требований к минимальным выплатам компаний с государственным участием со стороны государства и стремление компаний поддерживать свою привлекательность в глазах инвесторов в условиях геополитических рисков и высокой волатильности фондового рынка [Абрамов и др., 2020а; 2020b]. Тренд наращивания дивидендных выплат в пользу акционеров в условиях

роста экономической неопределенности характерен для рынков разных стран [Attig et al., 2021].

Нередко целевые параметры дивидендной политики и роста капитализации, которые государство устанавливает для КГУ, являются не вполне согласованными. Для государства дивиденды по принадлежащим ему пакетам акций крупнейших КГУ стали планируемыми доходами бюджета. В результате эволюции требований к дивидендной политике КГУ Распоряжением Правительства Российской Федерации от 11.06.2021 № 1589-р с 1 июля 2021 года было предписано обязательное направление на выплату дивидендов не менее 50% чистой скорректированной прибыли за год, рассчитываемой по консолидированной финансовой отчетности в соответствии с МСФО.

Указом Президента Российской Федерации от 07.05.2024 № 309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года» в качестве одной из национальных целей развития предусмотрено повышение уровня капитализации российского рынка с нынешних 33% ВВП до 66% ВВП к 2030 году. Для достижения этой цели Минфин предполагал ввести показатели роста стоимости компаний в качестве оценочных показателей деятельности топ-менеджеров КГУ⁹.

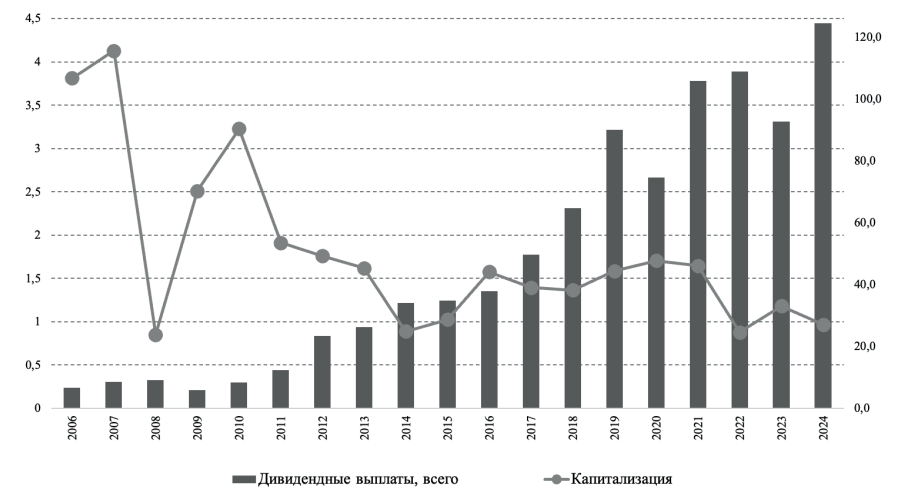
С точки зрения критериев эффективности корпоративного управления в публичном акционерном обществе более сбалансированным представляется подход Банка России, изложенный в «Информационном письме Банка России и Рекомендациях по разработке стратегии повышения акционерной стоимости» от 13.01.2025 № ИН-02-28/68 и предусматривающий применение показателя TSR в качестве ключевого целевого индикатора стратегии повышения акционерной стоимости общества. Указанное предложение можно понимать таким образом, что для компании важным является повышение TSR, а рост капитализации и повышение дивидендных выплат являются более частными задачами. При этом максимизация TSR так же, как и дивидендных выплат, может ограничивать рост капитализации.

Однако оптимальный баланс интересов компаний и всех заинтересованных лиц в сфере дивидендной политики и роста капитализации еще только предстоит найти. Вероятно, здесь могут быть разные решения в зависимости от специфики бизнеса. В принимаемых самими эмитентами публичных документах по дивидендной политике ее цели и принципы, как правило, формулируются в общем виде, большинство из них понимают дивидендную политику как

⁹ Минфин рассказал, как выполнит указ по росту капитализации фондового рынка. Frank Media. 2024. 19 августа. <https://frankmedia.ru/174737>.

некий институт, позволяющий найти консенсус в распределении чистой прибыли между разными заинтересованными лицами¹⁰.

Другим фактором роста дивидендных выплат в 2012–2024 годах было стремление эмитентов сгладить последствия для инвесторов от замедления роста фондового рынка, вызванного волатильностью глобальных цен на экспортируемые ресурсы, введением санкций в 2014 и 2022 годах, оттоком средств иностранных институциональных инвесторов из акций с конца 2011 года. В условиях снижения показателя капитализация/ВВП с 27,1% в 2014 году до 24,9% в 2024-м (рис. 2) рост дивидендных выплат был призван компенсировать инвесторам потери в курсовой доходности их вложений.



Источник: расчеты авторов по данным Cbonds, СПАРК и Московской биржи.

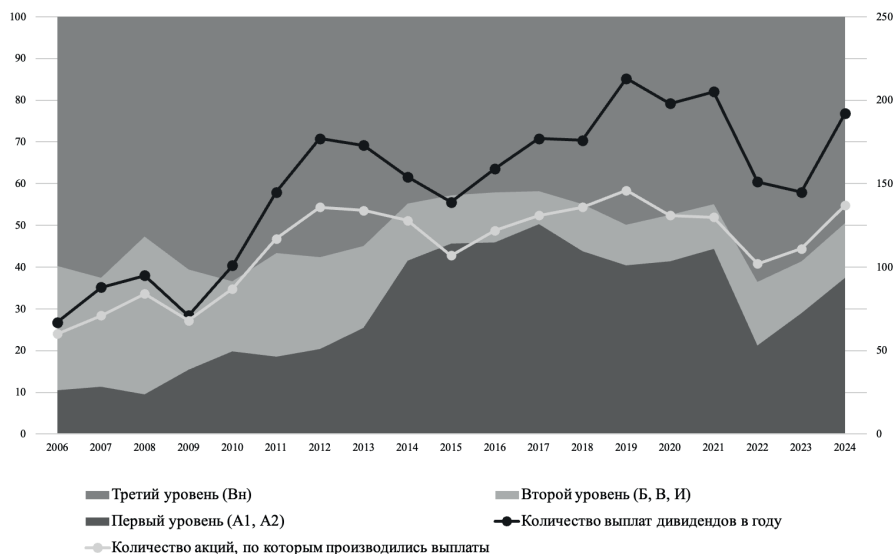
Рис. 2. Совокупная капитализация (правая ось, % ВВП) и сумма дивидендных выплат российских публичных компаний (левая ось, трлн руб.), 2006–2024 годы

Fig. 2. Total Capitalization (right scale, % GDP) and Dividend Payments of Russian Public Companies, 2006–2024 (left scale, RUB tln)

Как показано на рис. 3, более половины дивидендных выплат приходилось на акции третьего эшелона (внесписочные акции), характеризующиеся низким уровнем прозрачности финансовых

¹⁰ Так, дивидендная политика «Газпрома» направлена на повышение доходов акционеров общества как через выплату дивидендов, так и через увеличение капитализации общества; «Сбербанк» видит смысл дивидендной политики в нахождении оптимального распределения прибыли между дивидендными платежами и ее частью, которая остается в рамках фирмы для ее развития; у «Роснефти» дивидендная политика призвана повышать заинтересованность акционеров в прибыльности компании и росте ее инвестиционной привлекательности; в «Лукойле» дивидендная политика ориентирована на повышение инвестиционной привлекательности компании; в ГМК «Норильский никель» она должна обеспечивать получение акционерами дивидендов и в их интересах развитие и роста капитализации общества; дивидендная политика в «Газпром нефти» направлена на повышение инвестиционной привлекательности и капитализации общества.

показателей и данных о free-float (FF)¹¹. Второй по частоте дивидендных выплат категорией были акции первого уровня листинга (ранее — акции котируемых списков A1 и A2). Для них действуют наиболее жесткие условия о раскрытии информации, корпоративном управлении, размерах капитализации и FF. Кроме того, имеется ряд специальных требований для сохранения принадлежности акции к первому уровню, которые включают в себя требования ликвидности и постоянного регулярного раскрытия отчетности. В 2022–2024 годах средняя доля всех выплат по акциям третьего уровня составила 57%, по акциям первого уровня — 29%.



Источник: расчеты авторов по данным Cbonds, СПАРК и Московской биржи.

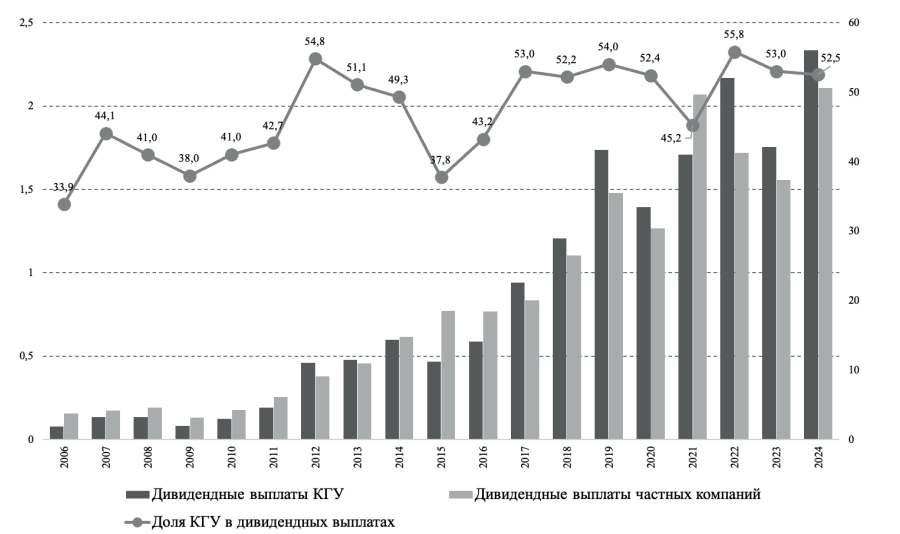
Рис. 3. Распределение количества дивидендных выплат между эшелонами (левая ось, %) и общее число дивидендных выплат и количества выпусков акций, по которым осуществлялись выплаты (правая ось, ед.), 2006–2024 годы

Fig. 3. Number of Dividend Payments by Tiers (left scale, %), Total Number of Dividend Payments, and Number of Shares Paying Dividends (right scale), 2006–2024

Большая часть дивидендных выплат приходится на КГУ. С 2017 по 2024 год доля дивидендов КГУ колебалась в диапазоне 52–56% (рис. 4), за исключением 2021 года, когда выплачивались дивиденды, начисленные в год пандемии коронавируса. Это может быть следствием предпринимавшихся в течение нескольких лет мер Правительства Российской Федерации, ори-

¹¹ Для эмитентов указанных акций не применяется требование о раскрытии информации, составлении и раскрытии отчетности по МСФО или иным международным стандартам, сроках существования эмитента, требованиях к корпоративному управлению, доле акций в свободном обращении (free-float) и т. д.

ентированных на то, чтобы каждая крупная КГУ направляла на выплату дивидендов не менее 50% чистой скорректированной прибыли.



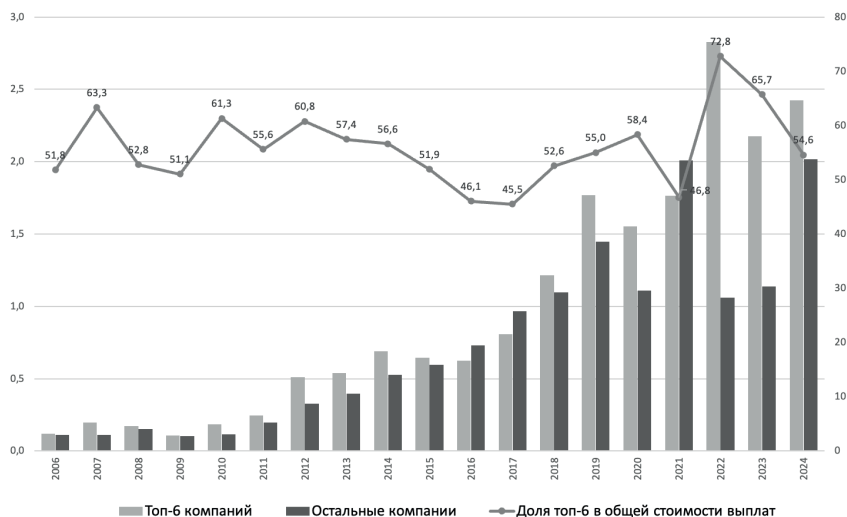
Источник: расчеты авторов по данным Cbonds, СПАРК и Московской биржи.

Рис. 4. Стоимость выплаченных дивидендов частными компаниями и КГУ (левая ось, трлн руб.) и доля КГУ в дивидендных выплатах (правая ось, %), 2006–2024 годы

Fig. 4. Value of Dividends Paid by Private Companies and SOEs (left scale, RUB tln) and Share of SOEs' Dividends (right scale, %), 2006–2024

Основная доля дивидендных выплат производилась ограниченным кругом крупнейших эмитентов. На шесть компаний: «Газпром», «Сбер», «Лукойл», «Роснефть», «Газпром нефть» и «Норильский никель» — в 2023 году приходилось 65,7% всех дивидендных выплат (рис. 5). В 2024 году их доля в общем размере выплат уменьшилась до 54,6%. Средняя доля указанных компаний остается стабильно высокой на протяжении всего периода 2006–2024 годов, при этом она повысилась со среднего уровня 54,5% в 2006–2017 годах до 58,0% в 2018–2024 годах.

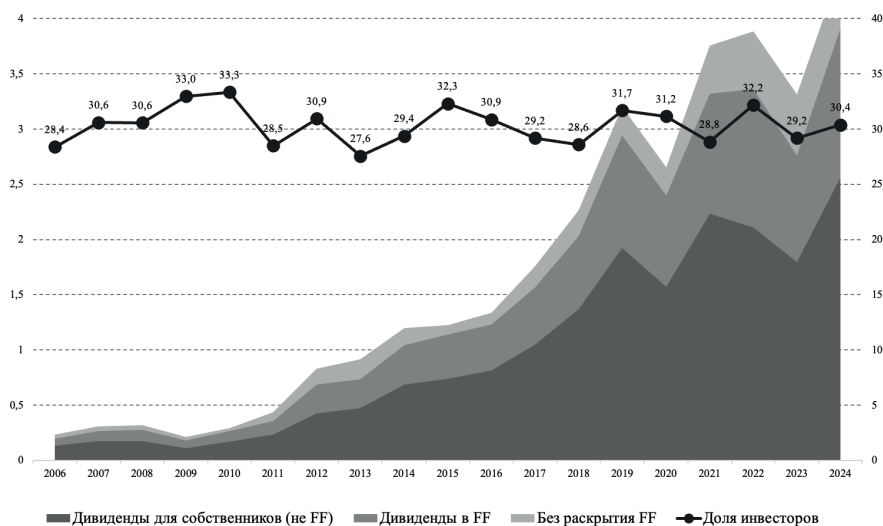
Из 258 акций (у части компаний — 213 — были выпущены как обыкновенные, так и привилегированные акции), по которым хотя бы один раз выплачивались дивиденды за период с 2006 по 2024 год, удалось собрать статистику по FF только у 122 акций, из которых 13 — привилегированные. Как показано на рис. 6, на рыночных инвесторов, чьи акции учитываются в FF компаний, в среднем приходилось лишь около трети. Из общей суммы выплаченных дивидендов за период 2006–2024 годов в размере



Источник: расчеты авторов по данным Cbonds, СПАРК и Московской биржи.

Рис. 5. Выплаты дивидендов компаниями топ-6 (левая ось, трлн руб.) и доля этих компаний в общей стоимости выплат (правая ось, %), 2006–2024 годы

Fig. 5. Dividends Paid by the 6 Companies Paying the Highest Dividends Compared to Other Companies (left scale, RUB tln) and the Share of Dividends Paid by the Top 6 (right scale, %), 2006–2024



Источник: расчеты авторов по данным Cbonds, СПАРК и Московской биржи.

Рис. 6. Дивидендные выплаты, приходящиеся на долю рыночных инвесторов в FF и иных акционеров (левая ось, трлн руб.), а также доля держателей FF в совокупных дивидендных выплатах (правая ось, %), 2006–2024 годы

Fig. 6. Dividend Payments on Free-Float and Restricted Shares (left scale, RUB tln) and Share of FF in Total Dividend Payments (right scale, %), 2006–2024

32,80 трлн руб. эти выплаты составили около 9,94 трлн руб., или 30,3%. Акционеры, чьи акции не входят в состав FF, за то же время получили 18,72 трлн руб., или 57,1% выплаченных дивидендов. Приводимая оценка имеет ряд погрешностей из-за непрозрачности данных, однако дает представление о том, как распределяются дивиденды между участниками биржевых торгов, причем, несмотря на неизвестные коэффициенты FF для большинства акций, их выплаты в общей сумме составляют лишь небольшую долю и не влияют на итоговые выводы.

3. Дивидендная доходность и дивидендные выплаты

Дивидендная доходность рассчитывалась нами как отношение размера дивиденда на акцию к ее средней дневной цене в течение года до экс дивидендной даты. Для компаний, которые выплачивают дивиденды чаще одного раза в год, дивидендные доходности в течение календарного года суммировались, чтобы отразить оценочную годовую дивидендную доходность, сопоставимую с остальной выборкой. Для всей выборки в качестве основного сводного индикатора дивидендной доходности выбрана медиана из-за редких, но присутствующих выбросов. Для выборки компаний, входящих в индекс Московской биржи, использованы три показателя: медиана и среднее, чтобы отобразить асимметрию и потенциальный разброс в значениях, а также взвешенное по нормированным фактическим весам эмитента в индексе, чтобы показать средневзвешенную дивидендную доходность инвестора, покупающего пассивный индексный портфель, например через биржевой ПИФ. Наиболее часто в качестве фундаментального индикатора дивидендной доходности для индексов используется взвешенная средняя.

В 2012–2024 годах на российском рынке не наблюдалось долгосрочной тенденции снижения доходности к погашению государственных облигаций, поэтому для внутренних долгосрочных инвесторов ОФЗ не теряли свою привлекательность. По нашим расчетам, за указанные 13 лет среднегеометрическая доходность к погашению широкого портфеля государственных облигаций (индекса Cbonds-GBI) составляла 8,3% годовых при среднем уровне инфляции 6,0%. За тот же период из-за высокой волатильности рынка среднегеометрическая доходность индекса Мосбиржи составила всего 5,3%, что меньше доходности к погашению ОФЗ и инфляции. В этих условиях ориентация на наращивание дивидендных выплат стала рациональным выбором российских ПАО в их стремлении переиграть как инфляцию, так и доходность к погашению ОФЗ. В 2012–2024 годах среднегеометрическая доходность индекса Мосбиржи полной доходности достигла

11,5% годовых, что сделало акции многих компаний более привлекательными вложениями, чем ОФЗ.

Показатель средней дивидендной доходности акций¹² в индексе Московской биржи повысился с 2,3% в 2011 году до 12,2% в 2024-м (рис. 7). При этом с 2019 года дивидендная доходность акций превысила доходность к погашению государственных облигаций в портфеле индекса Cbonds-GBI. В 2024 году из-за роста доходности к погашению ОФЗ под влиянием повышения ключевой ставки Банка России и снижения уровня дивидендной доходности акций доходность ОФЗ вновь превысила дивидендную доходность акций индекса Московской биржи. Снижение взвешенной средней доходности акций индекса Мосбиржи в 2023–2024 годах свидетельствует о снижении дивидендной доходности акций крупнейших российских ПАО в условиях высокой ключевой ставки и повышенной доходности государственных облигаций.

По более широкому кругу эмитентов дивидендная доходность продолжала расти в 2021–2024 годах, что свидетельствует о стремлении эмитентов из числа внебиржевых компаний поддерживать привлекательность своих акций для российских внутренних инвесторов.

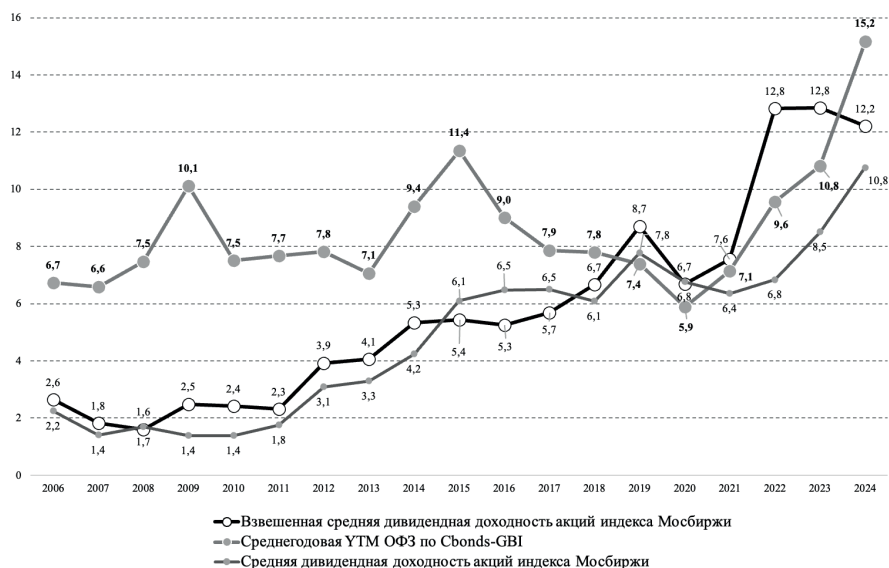
В 2022 и 2023 годах отмечалось резкое ухудшение прозрачности финансовой отчетности по эмитентам, выплачивающим дивиденды. Так, отчетность за 2023 год на момент выплат была раскрыта лишь для малого числа эмитентов. Кроме того, наблюдается эффект от послаблений в раскрытии отчетности для эмитентов акций, принятых Правительством Российской Федерации в марте 2022 года¹³ и неоднократно продлеваемых¹⁴. В июле 2023 года истекло право на нераскрытие финансовой отчетности, однако ряд послаблений остается, включая право не раскрывать состав собственников¹⁵. Эти меры по повышению устойчивости экономики в условиях санкций привели к тому, что по истечении срока на нераскрытие финансовой отчетности ряд компаний возобновили публикацию финансовой информации, однако не разместили отчеты за 2022 год или сделали это значительно позже, что привело к снижению прозрачности информации, особенно в части консолидированной отчетности.

¹² В качестве индикатора дивидендной доходности используется рассчитанный нами средне-взвешенный по удельному весу эмитентов в индексе Московской биржи показатель.

¹³ Постановление Правительства Российской Федерации от 12.03.2022 № 351. <http://government.ru/news/44798/>.

¹⁴ Постановление Правительства Российской Федерации от 24.11.2022 № 2131. <http://government.ru/docs/47148/>.

¹⁵ Постановление Правительства Российской Федерации от 04.06.2023 № 1102. <http://government.ru/news/48937/>.



Примечание. При расчете использовались данные по акциям, которые торговались хотя бы 30 дней в течение 2 лет после дивидендного события и не менее 2 дней во временном окне 10 дней вокруг дивидендного события.

Источник: расчеты авторов по данным Cbonds, СПАРК и Московской биржи.

Рис. 7. Средневзвешенная и средняя дивидендные доходности индекса Московской биржи и доходность к погашению государственных облигаций индекса Cbonds-GBI (%), 2006–2024 годы

Fig. 7. MOEX Index Weighted and Simple Average Dividend Yield and Government Bond Yield to Maturity in the Cbonds-GBI Index (%), 2006–2024

4. Влияние дивидендов на доходности портфелей инвесторов

Вопрос о том, насколько выплаты дивидендов способствуют росту капитализации российских компаний и долгосрочной общей доходности акционера, остается открытым.

На примере индекса Московской биржи как портфеля из наиболее ликвидных и информационно прозрачных акций выделить основной тренд позволяет декомпозиция общей доходности на курсовую доходность (PriceReturn), то есть вклад роста стоимости акций или капитализации компаний в составе портфеля, и дивидендную доходность (DivYield), получаемую инвестором в конкретный год агрегированным итогом, а также остаток — эффект взаимодействия курсовой и дивидендной доходности (уравнения (1), (2))¹⁶:

¹⁶ Фактически остаток отражает потенциал от реинвестирования дивидендов в те же акции вместо направления их на текущее потребление, то есть вывод с фондового рынка. В ином случае TSR можно рассматривать как простую сумму курсовой и дивидендной доходностей. Предлагаемые выводы и результаты значительно не меняются при подобном расчете.

$$(1 + TSR) = (1 + PriceReturn) \times (1 + DivYield), \quad (1)$$

$$TSR = PriceReturn + DivYield + PriceReturn \times DivYield. \quad (2)$$

Предлагается декомпозиция на основе использования двух версий индекса Московской биржи, которые раскрываются инвесторам и позволяют узнать TSR и PriceReturn: ценовая версия и версия общей доходности с учетом дивидендов.

Помимо декомпозиции абсолютного вклада каждого из трех компонентов в общую доходность можно рассчитать относительный вклад. Подобный подход позволяет понять, что стало основным драйвером общей доходности — дивиденды или рост стоимости акций. В периоды положительной курсовой доходности это не составляет труда и рассчитывается по обычной методике определения веса. Несколько сложнее определить эффект при отрицательном значении курсовой доходности. Пусть, например, общая и курсовая доходности составили 1% и –10% соответственно. Очевидно, что в этом случае основным драйвером общей доходности выступают дивиденды, которые не только компенсируют снижение фондового рынка, но и приводят к итоговому выигрышу инвестора на этом промежутке времени. Дивидендная доходность тогда оценивается в 12,2%. Предлагается считать вклад дивидендов с учетом всегда строгой положительности дивидендной доходности следующим образом (уравнение (3)):

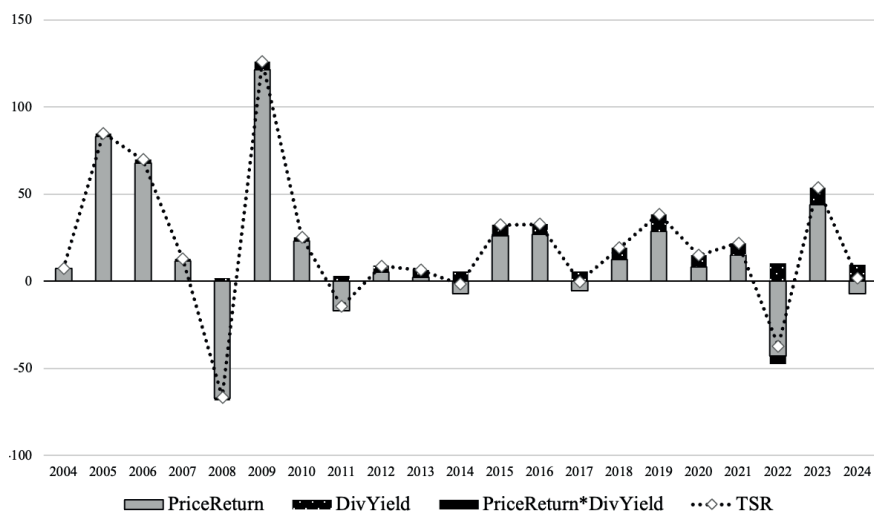
$$\begin{aligned} &\text{Вклад дивидендов в TSR} = \\ &= \frac{DivYield}{|PriceReturn| + |PriceReturn \times DivYield| + DivYield}. \end{aligned} \quad (3)$$

Тогда в приведенном примере дивиденды обуславливают более половины динамики общей доходности — 52,1%.

Декомпозиция общей доходности индекса Мосбиржи показана на рис. 8 с 2004 года, в котором еще ни одна компания в его составе не выплатила дивиденды. Дивидендная доходность росла с течением времени, а два года с наибольшими значениями — 2022-й и 2024-й с дивидендной доходностью 10,31 и 9,25%, соответственно.

Наибольший интерес представляют периоды с отрицательной курсовой доходностью, то есть периоды падения рынка акций, если измерять его основным индексом Мосбиржи — это 2008, 2011, 2014, 2017, 2022 и 2024 годы. К подобным особым годам также можно отнести 2020-й, на который пришелся резкий обвал рынков из-за пандемии. С течением времени всё более четко становится видно, что дивиденды являются некоторым амортизатором падения курсовой доходности. Если в 2008 и 2011 годах дивидендные выплаты практически не осуществлялись, а компании не рас-

сма тривали этот инструмент всерьез, то после 2011-го с каждым новым годом отрицательной курсовой доходности дивиденды всё более и более позволяли исправить общую доходность инвестора.



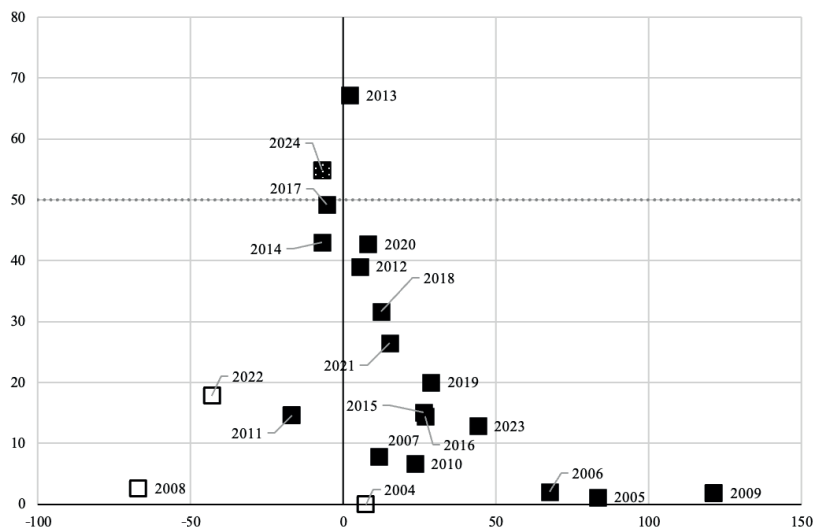
Источник: расчеты авторов по данным Московской биржи.

Рис. 8. Декомпозиция общей доходности индекса Мосбиржи (%), 2004–2024 годы

Fig. 8. Decomposition of the MOEX Index Total Return (%), 2004–2024

Как именно дивиденды использовались компаниями для смягчения падения общей доходности акционеров в периоды падения рынка, можно увидеть на рис. 9, где представлен вклад дивидендов в общую доходность в зависимости от движения стоимости акций в портфеле индекса. Некоторые годы можно исключить из рассмотрения. Это 2004-й, в котором отсутствовали выплаты, а также кризисный 2008-й (и потенциально 2011-й), в котором еще, по всей видимости, дивиденды не применялись как инструмент управления общей доходностью акционеров и были относительно редки. Также выделяется 2022 год, когда падение рынка было слишком велико, чтобы смягчить его дивидендами, а ряд крупнейших компаний вовсе отказались от выплат на фоне негативных ожиданий и санкций.

В остальные годы прослеживается некоторая закономерность. Чем ниже курсовая доходность, то есть в периоды падения или замедления роста цен акций на рынке, тем выше вклад дивидендов в общую доходность акционеров. Иначе говоря, дивиденды позволяют компенсировать медленный рост стоимости портфеля и, напротив, предположительно выплачиваются в меньшем объеме или менее заметны в периоды подъема на рынке.



Источник: расчеты авторов по данным Московской биржи.

Рис. 9. Вклад дивидендов в общую доходность (ось ординат, %) в зависимости от движения стоимости акций в портфеле индекса (ось абсцисс, %), 2004–2024 годы

Fig. 9. Contribution of Dividends to Total Return (y-axis, %) Depending on the Change of Stock Prices in the Index Portfolio (x-axis, %), 2004–2024

Отдельно стоит упомянуть 2014, 2017 и 2024 годы. В эти годы курсовая доходность была отрицательной. При этом видно, как с течением времени рос вклад дивидендов в попытки компенсации акционерам падения стоимости акций. Если в 2014 году это почти удалось, то уже в 2017-м дивидендная доходность в 5,63% полностью компенсировала падение стоимости акций на 5,51%, а в 2024-м и вовсе позволила при снижении стоимости акций на 6,97% получить положительную общую доходность при дивидендной доходности в 9,25%. Последнее событие отмечено на рис. 9 пунктирной линией: если точка лежит выше нее при отрицательной курсовой доходности, значит, дивиденды компенсируют падение рынка и даже приносят дополнительную премию акционерам.

Анализ долгосрочной курсовой и общей доходности разных факторных портфелей на временном горизонте с 2005 по 2024 год (табл. 1) позволяет выделить ряд интересных закономерностей в поведении портфелей акций с высокой дивидендной доходностью.

По критерию курсовой доходности на всех рассмотренных временных горизонтах акции с высокой дивидендной доходностью стабильно уступали не только портфелю широкого рынка акций, но и акциям без дивидендов и акциям с высоким уровнем чистой прибыли на стоимость акций (E/P). В целом в 2005–2024 годах

курсовая доходность портфеля акций с высокими дивидендами составляла 7,9% годовых при доходности широкого портфеля акций в размере 13,8%, акций без выплаты дивидендов — 8,8% и акций с высоким E/P — на уровне 13,0%. Это показывает, что выплата высоких дивидендов по акциям отрицательно влияла на динамику роста курсовой стоимости акций и, соответственно, капитализацию эмитентов.

Т а б л и ц а 1

Среднегодовая доходность портфелей факторного инвестирования
в акции российских компаний (%)

Table 1

Average Annual Return on Factor Portfolios of Shares in Russian Companies (%)

Факторные стратегии	Курсовая доходность			TSR		
	2005–2024	2013–2024	2022–2024	2005–2024	2013–2024	2022–2024
Широкий рынок акций	13,8	14,1	3,3	18,32	18,60	11,26
Акции с низкой дивидендной доходностью	10,0	14,1	–6,0	12,85	15,47	–0,88
Акции с высокой дивидендной доходностью	7,9	11,7	2,5	15,59	20,50	14,98
Акции без дивидендных выплат ^a	16,4	13,9	13,9	17,05	14,65	17,84
Акции с дивидендными выплатами	8,8	12,9	–1,0	14,04	18,14	8,35
Акции с высоким E/P ratio	13,0	15,5	5,6	17,92	19,82	17,27

^a TSR и курсовая доходность портфелей из акций без дивидендных выплат незначительно различаются из-за формирования факторных портфелей на основе исторических данных: в портфель отбирались компании, которые не платили дивиденды в предыдущем календарном году.

Источник: расчеты авторов на основании данных ресурса Конструктор CAPM-ru. Свидетельство о государственной регистрации базы данных № 2023624760 Российская Федерация. Факторы риска акций на российском рынке 2023 / Радыгин А. Д., Абрамов А. Е., Чернова М. И. https://aea.ru/download_capm.html.

Инвестирование в акции с более высокой дивидендной доходностью приносило более смешанные результаты с точки зрения общего дохода акционеров. Однако и здесь прослеживаются некоторые закономерности. TSR указанного портфеля в размере 15,6% годовых за период с 2005 по 2024 год была ниже доходности широкого портфеля акций, акций без дивидендов и акций с высоким мультипликатором E/P соответственно в размере 18,3, 17,0 и 17,9%. Это означает, что на самом длинном горизонте более высокую доходность имели акции, приносящие прежде всего доход

в виде прироста их курсовой стоимости. Это отчасти подтверждает предположения Модильяни — Миллера [Miller, Modigliani, 1961] о том, что с точки зрения общей доходности акционера более важное значение имеет размер чистой прибыли, а не ее распределение между дивидендами и иными целями.

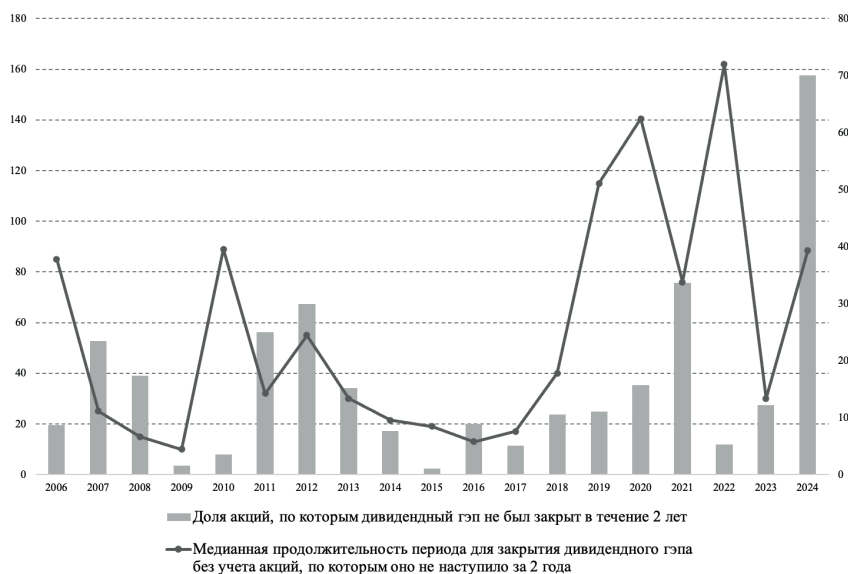
В то же время рост TSR за счет опережающего роста курсовой стоимости акций на протяжении рассматриваемого 20-летнего периода был непостоянным. В 2013–2024 годах TSR портфеля высокодивидендных акций в размере 20,5% годовых была выше, чем у портфелей широкого рынка акций, акций без дивидендов и акций с высоким E/P в размере соответственно 18,6, 14,6 и 19,8%. Как было показано ранее, это был период стагнации роста курсовой стоимости акций, когда эмитенты стремились компенсировать низкую курсовую доходность акционеров за счет более высоких дивидендов, особенно в годы отрицательной курсовой доходности акций. Однако в 2022–2024 годах более быстрый рост стоимости акций третьего эшелона и новых компаний, размещенных на IPO, привел к тому, что портфель высокодивидендных акций вновь принес более низкую доходность в размере 15,0% по сравнению с доходностью акций без дивидендов и акций с высоким E/P в размере 17,8 и 17,3% годовых, сохранив преимущество по сравнению с широким портфелем акций. Насколько устойчивой окажется новая тенденция опережающего роста TSR указанных акций, пока трудно предполагать. Однако она заслуживает внимания, поскольку может быть проявлением позитивного процесса появления новых лидеров роста российского рынка акций, заслуживающего всемерной поддержки со стороны инвесторов и регулятора.

5. Механизм, ограничивающий TSR высокодоходных акций

Выплата значительных дивидендов, как правило, приводит к падению стоимости акций (гэпу) начиная с экс дивидендной даты и ее длительному восстановлению. Это может нивелировать преимущества в общей доходности таких акций¹⁷. Рост дивидендных выплат в 2019–2024 годах сопровождался повышением глубины гэпов и особенно сроков их закрытия.

¹⁷ Дивидендный гэп характеризуется падением цены акции в первые дни с экс дивидендной даты, начиная с которой покупка акций не позволяет рассчитывать на получение объявленного дивиденда. Так как базы данных для исторической выборки дивидендных выплат имеют погрешность, а ликвидность для ряда акций снижена, то в исследовании использовалось временное окно в 10 дней, а дивидендным гэпом считалось максимальное процентное падение цены акции относительно цены дня перед экс дивидендной датой. Срок закрытия дивидендного гэпа рассчитывался как количество календарных дней, которое требуется для восстановления цены акции до уровня дня перед экс дивидендной датой. Предполагалось, что если по акции дивидендный гэп не закрыт в течение 726 или 727 дней (в зависимости от високосного года), то признаётся, что он не закрыт совсем.

С 2019 года для акций, по которым дивидендный гэп был закрыт, то есть цена восстановилась и превысила значение на экс дивидендную дату, значительно выросло время закрытия — примерно до полугода (рис. 10). Снижение медианного срока в 2021 году означает, что крайне длительное закрытие было характерно только для узкого круга акций. Однако в 2022 году этот показатель вновь существенно вырос.



Источник: расчеты авторов по данным Cbonds и Московской биржи.

Рис. 10. Медианные сроки закрытия дивидендного гэпа (левая ось, календарные дни) и доля акций, по которым дивидендный гэп не был закрыт в течение 2 лет (правая ось, %), 2006–2024 годы

Fig. 10. Median Dividend Gap Closing Times (left scale, calendar days) and Proportion of Shares Failing to Close the Dividend Gap After 2 years (right scale, %), 2006–2024

В 2021 году примерно у трети ликвидных акций дивидендный гэп не был закрыт в течение двух лет. В 2023 году продолжительность закрытия дивидендного гэпа снизилась, однако вновь начала расти доля акций с открытым гэпом по сравнению с 2022 годом. По 70% акций с выплатами в 2024 году по состоянию на конец года дивидендный гэп не был закрыт, а по остальным потребовалось 88,5 дня на восстановление цены.

У ряда эмитентов средняя глубина дивидендного гэпа превышает среднюю дивидендную доходность. В целом по выборке разница между ними достигает 5 п.п., что можно объяснить следующим образом. После наступления экс дивидендной даты те инвесторы, которые рассчитывали на получение дивидендной доходности, стремятся их продать. Однако такая распродажа акций

оказывается настолько стремительной, что снижает цену слишком сильно. Это приводит к тому, что общая доходность потенциально может быть отрицательной для очень большого числа таких инвесторов. На всем временном горизонте с 2006 по 2024 год мы обнаружили 78 событий из 2056, когда глубина дивидендного гэпа составляла 25% и больше, то есть наступление экс дивидендной даты фактически приводило к возникновению финансового кризиса для определенного выпуска акций согласно классическому определению данного понятия как снижения курсовой стоимости акций за период до одного года.

6. Основные выводы

Понимание трендов дивидендной политики и доходности вложений в дивидендные акции позволяет глубже понять причины, по которым компании платят дивиденды. В статье были выявлены следующие ключевые тенденции.

Размеры дивидендных выплат и количество осуществляющих их компаний зависят от деловых циклов, поведения инвесторов, степени недооцененности компаний и присутствия на рынке новых компаний, финансирующих рост за счет прибыли и не готовых платить дивиденды.

Структурные изменения модели роста российского рынка акций в начале 2010-х годов на фоне повышенной волатильности валютных поступлений в сырьевые компании, оттока вложений иностранных портфельных инвесторов, введения санкций и опоры рынка преимущественно на внутренних инвесторов привели к тому, что эмитенты стали активно использовать дивиденды для компенсации замедления роста курсовой стоимости. Драйвером роста дивидендных выплат выступало государство, заинтересованное в финансировании дефицита бюджета через КГУ.

Неравномерность дивидендных выплат по разным факторам можно проиллюстрировать тем, что более 50% их объема приходилось или на шесть крупнейших компаний, или на КГУ, или на мажоритарных акционеров, не принимающих участия в поддержании ликвидности вторичного рынка.

Выплата дивидендов играет важную роль в долгосрочной стабилизации рынков капитала, смягчая для инвесторов силу финансовых кризисов и помогая более быстрому восстановлению стоимости акций.

Опережающий рост TSR носит защитный характер при волатильном рынке акций. Однако это негативно влияет на стоимость компаний, что может быть препятствием для достижения целей удвоения капитализации фондового рынка к 2030 году, а также

повышать риски глубоких дивидендных гэпов на фоне нерационального поведения частных инвесторов.

Со стороны инвесторов высокая дивидендная доходность не всегда ведет к более высокой TSR, повышая важность размера, а не распределения чистой прибыли. Акции без дивидендов и акции с высоким коэффициентом E/P, как правило, приносят более высокую совокупную доходность, чем акции с высокой дивидендной доходностью.

Решение задачи ускоренного роста капитализации эмитентов и TSR должно опираться на рост чистой прибыли компаний и ее рациональное распределение по решению органов управления ПАО между дивидендами, инвестициями и иными целями. Важную роль в этом играют инвестиционный климат, макроэкономическая стабильность и полноценное раскрытие информации и финансовой отчетности эмитентов, повышающие спрос на акции.

Инвесторам необходимо учитывать, что формирование инвестиционного портфеля лишь на основании информации о дивидендной доходности несет высокие риски получения более низкой TSR. Хотя дивидендные стратегии имеют значительный потенциал для доходности инвесторов, они должны основываться на более сложных критериях выбора акций в портфеле, чем дивидендная доходность и дивидендные выплаты. Для повышения доступности этих стратегий для частных инвесторов необходимо создание и профессиональное управление коллективными инвестиционными фондами с широким спектром диверсификации.

Литература

1. Абрамов А.Е., Радыгин А.Д., Чернова М.И., Энтов Р.М. «Загадка дивидендов» и российский рынок акций. Ч. 1 // Вопросы экономики. 2020а. № 1. С. 66–92. DOI: 10.32609/0042-8736-2020-1-66-92.
2. Абрамов А.Е., Радыгин А.Д., Чернова М.И., Энтов Р.М. «Загадка дивидендов» и российский рынок акций. Ч. 2 // Вопросы экономики. 2020b. № 2. С. 59–85. DOI: 10.32609/0042-8736-2020-2-59-85.
3. Долгих С.И., Потанин Б.С. Факторы дивидендной политики российских компаний // Проблемы прогнозирования. 2023. № 3(198). С. 146–157. DOI: 10.47711/0868-6351-198-146-157.
4. Корпоративные финансовые решения. Эмпирический анализ российских компаний (корпоративные финансовые решения на развивающихся рынках капитала): монография / под науч. ред. И.В. Ивашковской. М.: ИНФРА-М, 2020.
5. Новак А.Е., Силкина О.С., Хвостова И.Е. Эмпирический анализ дивидендной политики государственных и частных компаний в России // Финансы: теория и практика. 2018. Т. 22. № 5. С. 90–104. DOI: 10.26794/2587-5671-2018-22-5-90-104.
6. Пирогов Н.К., Волкова Н.Н. Дивидендная политика компаний на развивающихся рынках // Корпоративные финансы. 2009. Т. 4. № 12. С. 57–78. DOI: 10.17323/j.jscr.2073-0438.3.4.2009.57-78.
7. Федорова Е.А., Воронкевич А.Б., Каменева Е.А. Влияние концентрации собственности на дивидендную политику российских компаний // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. № 2. С. 23–29. DOI: 10.26794/2587-5671-2017-21-2-23-29.

8. *Atkeson A., Heathcote J., Perri F.* Reconciling Macroeconomics and Finance for the U.S. Corporate Sector: 1929 to Present. NBER Working Paper 33459. 2025. DOI: 10.3386/w33459. <https://www.nber.org/papers/w33459>.
9. *Atmaz A., Basak S.* Stock Market and No-Dividend Stocks // *Journal of Finance*. 2022. Vol. 77. Is. 1. P. 545–599. DOI: 10.1111/jofi.13098.
10. *Attig N., El Ghouli S., Guedhami O., Zheng X.* Dividends and Economic Policy Uncertainty: International Evidence // *Journal of Corporate Finance*. 2021. Vol. 66. Article 101785. DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2020.101785.
11. *Bernstein P. L.* Dividends: The Puzzle // *Journal of Applied Corporate Finance*. 1996. Vol. 9. Is. 1. P. 16–22. DOI: 10.1111/j.1745-6622.1996.tb00097.x.
12. *Black F.* The Dividend Puzzle // *Journal of Portfolio Management*. 1976. Vol. 2. No 2. P. 5–8. DOI: 10.3905/jpm.1976.408558.
13. *Boubakri N., Cosset J. C.* The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: Evidence From Developing Countries // *Journal of Finance*. 1998. Vol. 53(3). P. 1081–1110.
14. *Campbell J. Y., Shiller R. J.* Valuation Ratios and the Long-Run Stock Market Outlook: An Update. Cowles Foundation Discussion Papers 1295. Cowles Foundation for Research in Economics at Yale University. 2001.
15. *D'Souza J., Megginson W.* The Financial and Operating Performance of Privatized Firms During the 1990s // *Journal of Finance*. 1999. Vol. 54(4). P. 1397–1438.
16. *Dean J.* Capital Budgeting. New York: Columbia University Press, 1951. DOI: 10.7312/dean90552.
17. *DeAngelo H., DeAngelo L.* Payout Policy Irrelevance and the Dividend Puzzle. SSRN Working Paper 528704. Los Angeles: University of Southern California, 2004.
18. *Fama E. F., French K. R.* Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay // *Journal of Financial Economics*. 2001. Vol. 60. No 1. P. 3–43.
19. *Friedman M.* A Friedman Doctrine — The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits // *The New York Times Magazine*. 1970. September 13. P. 17. <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>.
20. *Gordon M. J.* Dividends, Earnings, and Stock Prices // *The Review of Economics and Statistics*. 1959. Vol. 41. No 2. Part 1. P. 99–105. DOI: 10.2307/1927792.
21. *Gordon M.* The Savings Investment and Valuation of a Corporation // *The Review of Economics and Statistics*. 1962. Vol. 44. No 1. P. 37–51. DOI: 10.2307/1926621.
22. *Goyal A., Jategaonkar S. P., Muckley C. B.* Why Do Privatized Firms Pay Higher Dividends? // *Journal of Corporate Finance*. 2019. Article 101493. DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2019.101493.
23. *Gugler K.* Corporate Governance, Dividend Payout Policy, and the Interrelation Between Dividends, R&D, and Capital Investment // *Journal of Banking & Finance*. 2003. Vol. 27(7). P. 1297–1321.
24. *Hartzmark S. M., Solomon D. H.* The Dividend Disconnect // *The Journal of Finance*. 2019. Vol. 74. Is. 5. DOI: 10.1111/jofi.12785C.
25. *Jensen M. C., Meckling W. H.* Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // *Journal of Financial Economics*. 1976. Vol. 3. No 4. P. 305–360.
26. *Lefkowitz D., Gattani S.* Are Better Days Ahead for Dividend Investors? Current Challenges Facing Equity-Income Investors are Not Insurmountable // *Morningstar*. 2024. June 20. <https://indexes.morningstar.com/insights/analysis/bltc6cade989e6a4c54/are-better-days-ahead-for-dividend-investors>.
27. *Lintner J.* Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings and Taxes // *American Economic Review*. 1956. Vol. 46. No 2. P. 97–113.
28. *Megginson W. L., Nash R. C., Van Randenborgh M.* The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis // *Journal of Finance*. 1994. Vol. 49(2). P. 403–452.
29. *Michaely R., Moin F.* Disappearing and Reappearing Dividends // *Journal of Financial Economics*. 2022. Vol. 143. Is. 1. P. 207–226. DOI: 10.1016/j.jfineco.2021.06.029.
30. *Michaely R., Rossi S., Weber M.* Signaling Safety // *Journal of Financial Economics*. 2020. DOI: 10.1016/j.jfineco.2020.08.013.

31. Miller M., Modigliani F. Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares // Journal of Business. 1961. Vol. 34. No 4. P. 411–433.
32. Miller M., Rock K. Dividend Policy Under Asymmetric Information // Journal of Finance. 1985. Vol. 40. No 4. P. 1031–1051.
33. Peris D. The Ownership Dividend. The Coming Paradigm Shift in the U.S. Stock Market. London: Routledge, 2024. DOI: 10.4324/9781003292272.
34. Shefrin H. M., Thaler R. H. The Behavioral Life-Cycle Hypothesis // Economic Inquiry. 1988. Vol. 26. No 4. P. 609–643.
35. Von Eije H., Megginson W. L. Dividends and Share Repurchases in the European Union // Journal of Financial Economics. 2008. Vol. 89(2). P. 347–374.

References

1. Abramov A. E., Radygin A. D., Chernova M. I., Entov R. M. “Zagadka dividendov” i rossiyskiy rynek aktsiy. Ch. 1 [The “Dividend Puzzle” and the Russian Stock Market. Part 1]. *Voprosy ekonomiki*, 2020a, no. 1, pp. 66–92. DOI: 10.32609/0042-8736-2020-1-66-92. (In Russ.)
2. Abramov A. E., Radygin A. D., Chernova M. I., Entov R. M. “Zagadka dividendov” i rossiyskiy rynek aktsiy. Ch. 2 [The “Dividend Puzzle” and the Russian Stock Market. Part 2]. *Voprosy ekonomiki*, 2020b, no. 2, pp. 59–85. DOI: 10.32609/0042-8736-2020-2-59-85. (In Russ.)
3. Dolgikh S. I., Potanin B. S. Faktory dividendnoy politiki rossiyskikh kompaniy [Factors of the Dividend Policy Pursued by Russian Companies]. *Problemy prognozirovaniya [Forecasting Problems]*, 2023, no. 3(198), pp. 146–157. DOI: 10.47711/0868-6351-198-146-157. (In Russ.)
4. Ivashkovskaya I. V. (ed.). *Korporativnye finansovye resheniya. Empiricheskiy analiz rossiyskikh kompaniy (korporativnye finansovye resheniya na razvivayushchikhsya rynkakh kapitala): monografiya [Corporate Financial Decisions. Empirical Analysis of Russian Companies (Corporate Financial Decisions in Emerging Capital Markets): A Monograph]*. Moscow, INFRA-M, 2020. ISBN 978-5-16-005068-3. (In Russ.)
5. Novak A. E., Silkina O. S., Khvostova I. E. Empiricheskiy analiz dividendnoy politiki gosudarstvennykh i chastnykh kompaniy v Rossii [Empirical Analysis of Dividend Policy of Public and Private Companies in Russia]. *Finansy: teoriya i praktika [Finance: Theory and Practice]*, 2018, vol. 22, no. 5, p. 90–104. DOI: 10.26794/2587-5671-2018-22-5-90-104. (In Russ.)
6. Pirogov N. K., Volkova N. N. Dividendnaya politika kompaniy na razvivayushchikhsya rynkakh [Dividend Policy: Evidence From Emerging Markets]. *Korporativnye finansy [Journal of Corporate Finance Research]*, 2009, vol. 4, no. 12, pp. 57–78. DOI: 10.17323/j.jcfr.2073-0438.3.4.2009.57-78. (In Russ.)
7. Fedorova E. A., Voronkevich A. B., Kameneva E. A. Vliyanie kontsentratsii sobstvennosti na dividendnuyu politiku rossiyskikh kompaniy [The Influence of Ownership Concentration on the Dividend Policy of Russian Companies]. *Finansy: teoriya i praktika [Finance: Theory and Practice]*, 2017, vol. 21, no. 2, pp. 23–29. DOI: 10.26794/2587-5671-2017-21-2-23-29. (In Russ.)
8. Atkeson A., Heathcote J., Perri F. Reconciling Macroeconomics and Finance for the U.S. Corporate Sector: 1929 to Present. *NBER Working Paper 33459*, 2025. DOI: 10.3386/w33459. <https://www.nber.org/papers/w33459>.
9. Atmaz A., Basak S. Stock Market and No-Dividend Stocks. *Journal of Finance*, 2022, vol. 77, is. 1, pp. 545–599. DOI: 10.1111/jofi.13098.
10. Attig N., El Ghouli S., Guedhami O., Zheng X. Dividends and Economic Policy Uncertainty: International Evidence. *Journal of Corporate Finance*, 2021, vol. 66, article 101785. DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2020.101785.
11. Bernstein P. L. Dividends: The Puzzle. *Journal of Applied Corporate Finance*, 1996, vol. 9(1), pp. 16–22. DOI: 10.1111/j.1745-6622.1996.tb00097.x.
12. Black F. The Dividend Puzzle. *Journal of Portfolio Management*, 1976, vol. 2, no. 2, pp. 5–8. DOI: 10.3905/jpm.1976.408558.
13. Boubakri N., Cosset J. C. The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: Evidence From Developing Countries. *Journal of Finance*, 1998, vol. 53(3), pp. 1081–1110.

14. Campbell J. Y., Shiller R. J. Valuation Ratios and the Long-Run Stock Market Outlook: An Update. *Cowles Foundation for Research in Economics at Yale University*, Cowles Foundation Discussion Papers 1295, 2001.
15. D'Souza J., Megginson W. The Financial and Operating Performance of Privatized Firms During the 1990s. *Journal of Finance*, 1999, vol. 54(4), pp. 1397-1438.
16. Dean J. *Capital Budgeting*. New York, Columbia University Press, 1951. DOI: 10.7312/dean90552.
17. DeAngelo H., DeAngelo L. Payout Policy Irrelevance and the Dividend Puzzle. SSRN Working Paper 528704. Los Angeles, University of Southern California, 2004.
18. Fama E. F., French K. R. Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay. *Journal of Financial Economics*, 2001, vol. 60, no. 1, pp. 3-43.
19. Friedman M. A Friedman Doctrine - The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. *The New York Times Magazine*, 1970, September 13, p. 17. <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>.
20. Gordon M. J. Dividends, Earnings, and Stock Prices. *The Review of Economics and Statistics*, 1959, vol. 41, no. 2, part 1, pp. 99-105. DOI: 10.2307/1927792.
21. Gordon M. The Savings Investment and Valuation of a Corporation. *The Review of Economics and Statistics*, 1962, vol. 44, no. 1, pp. 37-51. DOI: 10.2307/1926621.
22. Goyal A., Jategaonkar S. P., Muckley C. B. Why Do Privatized Firms Pay Higher Dividends? *Journal of Corporate Finance*, 2019, article 101493. DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2019.101493.
23. Gugler K. Corporate Governance, Dividend Payout Policy, and the Interrelation Between Dividends, R&D, and Capital Investment. *Journal of Banking & Finance*, 2003, vol. 27(7), pp. 1297-1321.
24. Hartzmark S. M., Solomon D. H. The Dividend Disconnect. *The Journal of Finance*, 2019, vol. 74(5). DOI: 10.1111/jofi.12785C.
25. Jensen M. C., Meckling W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 1976, vol. 3, no. 4, pp. 305-360.
26. Lefkovitz D., Gattani S. Are Better Days Ahead for Dividend Investors? Current Challenges Facing Equity-Income Investors Are Not Insurmountable. *Morningstar*, 20 June 2024. <https://indexes.morningstar.com/insights/analysis/bltc6cade989e6a4c54/are-better-days-ahead-for-dividend-investors>.
27. Lintner J. Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings and Taxes. *American Economic Review*, 1956, vol. 46, no. 2, pp. 97-113.
28. Megginson W. L., Nash R. C., Van Randenborgh M. The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis. *Journal of Finance*, 1994, vol. 49(2), pp. 403-452.
29. Michaely R., Moin F. Disappearing and Reappearing Dividends. *Journal of Financial Economics*, 2022, vol. 143, is. 1, pp. 207-226. DOI: 10.1016/j.jfineco.2021.06.029.
30. Michaely R., Rossi S., Weber M. Signaling Safety. *Journal of Financial Economics*, 2020. DOI: 10.1016/j.jfineco.2020.08.013.
31. Miller M., Modigliani F. Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares. *Journal of Business*, 1961, vol. 34, no. 4, pp. 411-433.
32. Miller M., Rock K. Dividend Policy Under Asymmetric Information. *Journal of Finance*, 1985, vol. 40, no. 4, pp. 1031-1051.
33. Peris D. *The Ownership Dividend: The Coming Paradigm Shift in the U.S. Stock Market*. London, Routledge, 2024. DOI: 10.4324/9781003292272.
34. Shefrin H. M., Thaler R. H. The Behavioral Life-Cycle Hypothesis. *Economic Inquiry*, 1988, vol. 26, no. 4, pp. 609-643.
35. Von Eije H., Megginson W. L. Dividends and Share Repurchases in the European Union. *Journal of Financial Economics*, 2008, vol. 89(2), pp. 347-374.

Антимонопольное регулирование

Антитраст больше не антитраст? Тенденции конкурентной политики и антимонопольного правоприменения

Карина Александровна Ионкина*ORCID: 0000-0003-0387-6836*

Научный сотрудник, Институт прикладных экономических исследований, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (РФ, 119571, Москва, пр. Вернадского, 84); научный сотрудник, экономический факультет МГУ им. М. В. Ломоносова (РФ, 119234, Москва, Ленинские Горы, 1, стр. 46)
E-mail: ionkina-ka@ranepa.ru

Антон Николаевич Морозов*ORCID: 0000-0001-5402-8023*

Кандидат экономических наук, научный сотрудник, Институт прикладных экономических исследований, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (РФ, 119571, Москва, пр. Вернадского, 84); научный сотрудник, экономический факультет МГУ им. М. В. Ломоносова (РФ, 119234, Москва, Ленинские Горы, 1, стр. 46)
E-mail: morozov-an@ranepa.ru

Аннотация

В статье на основании мировой практики применения инструментов конкурентной политики выделены основные тенденции в развитии антитраста и конкурентной политики в целом за последние десять лет, а также определено их соответствие стандартным целям антитраста. Объект исследования — антимонопольная политика в мире в последние десять лет. В работе проверена гипотеза о наличии регуляторного крена в современной антимонопольной политике, находящаяся в контексте дискуссии о распространенности фундаменталистского подхода в экономической политике в целом. На основании ряда кейсов рассмотрены следующие тенденции: рост внимания антимонопольных органов к цифровым рынкам, включая «про-конкурентное регулирование» цифровых рынков и расследования в отношении цифровых платформ, распространение мер популистского характера, использование инструментария антимонопольной политики для решения социальных проблем и в иных целях, отличных от традиционных целей защиты конкуренции, включая трансфер технологий и протекционизм. Также показано, что в рамках каждого из этих направлений существуют несостыковки между принятыми мерами и целями развития конкуренции, что проявляется в усилении регулирования (и в ряде случаев — в переходе к прямому регулированию) цифровых рынков, подмене позитивного анализа нормативным, а также в реализации промышленной политики с помощью антимонопольных инструментов. Кроме того, проявление склонности к прямому регулированию является одним из аргументов в пользу гипотезы о превалировании регуляторного фундаментализма в сфере конкурентной политики в последнее десятилетие.

Ключевые слова: регуляторный фундаментализм, протекционизм, популизм, цифровые рынки, коронавирус

JEL: K21, L40, L52

Antimonopoly Regulations

Is Antitrust Still Antitrust? Trends in Competition Policy and Antitrust Enforcement

Karina A. Ionkina

ORCID: 0000-0003-0387-6836

Researcher, Institute of Applied Economic Research, RANEPA;^a Researcher, Economics Faculty, Lomonosov Moscow State University,^b
e-mail: ionkina-ka@ranepa.ru

^a 84, Vernadskogo pr., Moscow, 119571,
Russian Federation

^b 1–46, Leninskie Gory, Moscow, 119234,
Russian Federation

Anton N. Morozov

ORCID: 0000-0001-5402-8023

Ph. D. (Econ.), Researcher, Institute of Applied Economic Research, RANEPA;^a Researcher, Economics Faculty, Lomonosov Moscow State University,^b e-mail: morozov-an@ranepa.ru

Abstract

This article identifies major trends in the development of competition and antitrust policy over the past ten years and relates them to standard antitrust objectives. The study concentrates on competition policy with emphasis on how antitrust measures operate as one component in it. The hypothesis that there is regulatory bias in contemporary antitrust policy is explored and assessed in terms of a broader debate about the prevalence of a fundamentalist approach in economic policy. Several case studies are adduced to illustrate the following trends: increased focus by antimonopoly authorities on digital markets, pro-competitive regulation of those markets, and antitrust investigations into digital platforms. The article continues with a discussion of the proliferation of populist measures associated with antitrust objectives. The growing use of competition policy for solving social problems and for purposes beyond those of traditional competition policy (such as governing technology transfer and addressing protectionism) is examined. Each of the trends described are shown to exhibit inconsistencies between the measures taken and the policy objective of enhancing competition with the result that regulation of digital markets intensifies (and becomes direct regulation in some instances), relies on normative rather than objective analysis, and leads to implementation of industrial policy through antitrust measures. The progression toward direct regulation bolsters the hypothesis that regulatory fundamentalism has become quite prevalent as part of competition policy in recent years.

Keywords: regulatory fundamentalism, protectionism, populism, digital markets, coronavirus

JEL: K21, L40, L52

Acknowledgements

The article was prepared as part of the RANEPA state assignment research programme.

Введение

В настоящее время не прекращается дискуссия о роли и функциях антитраста и — более широко — конкурентной политики в системе государственной экономической политики. В состав «жесткого ядра» антитраста во многих странах мира принято включать: противодействие антиконкурентным соглашениям, противодействие злоупотреблению доминирующим положением и антимонопольный контроль сделок экономической концентрации [Авдашева, Шаститко, 2010]. Среди этих направлений приоритеты для отдельных стран также могут быть разными и зависеть от большого числа факторов: от особенностей структуры экономики до господствующих идей в экономической науке, особенно в области теории отраслевых рынков.

Хотя антимонопольная политика непосредственным образом направлена на предотвращение ограничения конкуренции, ее конечной целью является защита общественного благосостояния или благосостояния потребителей. Причем во многих странах акцент делается именно на благосостоянии потребителей, в частности из-за их меньшей по сравнению с компаниями переговорной силы [Шаститко, Павлова, 2018; Motta, 2004]. Указанные цели антимонопольной политики реализуются в рамках рыночных механизмов за счет стимулирования конкуренции, что позволяет противопоставить ее экономическому регулированию, подразумевающему непосредственное вмешательство в работу рыночных механизмов за счет налогов, субсидий, контроля за тарифами, условий входа и т.д. [Шаститко, 2021; Posner, 1974]. В некоторых случаях экономическое регулирование может быть прямо направлено на ограничение конкуренции (например, создание барьеров входа путем лицензирования или определение минимального порога цен) [Posner, 1974], что также указывает на наличие противоречий между экономическим регулированием и антимонопольной политикой.

Конкурентная политика в целом и антитраст в частности в течение долгого периода времени тесно связаны с развитием экономической науки, причем эта связь является двунаправленной [Шаститко, 2017]. С развитием теории игр и эмпирических отраслевых рынков получил распространение взвешенный подход в антитрасте (*rule of reason*), когда правоприменение основывается на сопоставлении положительных и отрицательных последствий отдельных практик (наиболее яркий пример — изменение отношения антимонопольных органов к вертикальным соглашениям с течением времени) [Авдашева и др., 2007]. Но несмотря на относительно небольшое число эмпирических исследований, особенности российского антимонопольного правоприменения

изучаются давно и в достаточной мере подробно [Авдашева, 2024; Цыганов, Павлова, 2017; Katsoulacos et al., 2021]. И хотя доступный экспертам и антимонопольным органам инструментарий экономического анализа постоянно развивается, сложность методологии количественной оценки и неизбежные противоречия в результатах могут подрывать доверие к экономическим доказательствам и самому правилу взвешенного подхода. Как следствие, это может создавать спрос со стороны регулятора на расширение прямого вмешательства/регулирования или даже расширение *per se* запретов как более понятного подхода к правоприменению для публики [Стенограмма семинара., 2023].

Если говорить о России, то здесь антимонопольный орган осуществляет экономическое регулирование даже на де-факто конкурентных рынках. В частности, об этом свидетельствует практика противодействия индивидуальному злоупотреблению доминирующим положением в составе коллективного доминирования [Шаститко, Ионкина, 2021]. Этому могло способствовать то, что с 2015 года функционал ФАС России постепенно расширялся, включая вопросы регулирования тарифов, государственных закупок и государственного оборонного заказа, и в настоящее время антимонопольное ведомство не только преследует цели защиты конкуренции или защиты прав потребителей, но и решает специфические задачи из области отраслевого регулирования [Цыганов, Павлова, 2017].

В то же время возможно подняться на уровень выше и обсудить, как за последнее десятилетие изменилась антимонопольная политика в мире. Этот период характеризуется стремительными технологическими изменениями, преобразовавшими бизнес-модели многих компаний и создавшими предпосылки для трансформации экономики платформ в экономику экосистем. Как следствие, внимание к деятельности и возможным злоупотреблениям со стороны цифровых платформ и экосистем входит в число приоритетных направлений для антимонопольных органов в большинстве юрисдикций. Кроме того, в течение последних лет мир столкнулся с пандемией коронавируса, которая имела свои последствия как для экономики в целом, так и для конкурентной политики в частности. В связи с этим возникает вопрос, каким образом расширение функционала антимонопольных органов и смещение в сторону прямого регулирования сочетается с первоначальными целями защиты конкуренции и благосостояния потребителей? Иными словами, можно ли говорить о том, что антитраст — вовсе и не антитраст, а нечто иное, связанное с альтернативными целями экономической и социальной политики? Этот вопрос особенно интересен с точки зрения дискуссии вокруг функционалистского и фундаменталистского подходов в антимо-

нопольном правоприменении [Шаститко, Ионкина, 2023; Шаститко, Павлова, 2022].

Цель настоящей статьи — выделить основные тенденции в развитии антитраста и конкурентной политики в целом за последние десять лет и определить их соответствие целям защиты конкуренции. На основе обобщения отдельных кейсов проверяется гипотеза о наличии в современной практике антимонопольного правоприменения крена в сторону экономического регулирования, что может подтвердить предположение о широкой распространенности фундаменталистского подхода.

В первом разделе мы рассматриваем отдельные дела и выделяем основные тенденции антимонопольного правоприменения в развитых и развивающихся странах за последние десять лет. Во втором разделе — обобщаем выделенные тенденции и обсуждаем их в контексте дискуссии о функционализме и фундаментализме в области антимонопольной политики¹. В заключении — делаем некоторые промежуточные выводы и выделяем направления для дальнейших исследований по теме.

1. Свидетельства усиления регуляторного тренда в современном мире

В этом разделе на основе анализа отдельных дел мы выделяем наиболее заметные тенденции и практики антимонопольного правоприменения, характерные как для развитых, так и для развивающихся рыночных экономик.

Антитраст на цифровых рынках

Одной из ключевых тенденций развития антитраста начиная с 1990-х годов стало повышение внимания антимонопольных органов разных стран к цифровым компаниям. Для этого есть несколько возможных оснований, включая изменение бизнес-моделей крупнейших цифровых компаний (распространение цифровых платформ и экосистем) и увеличение их влияния на рынки; особенно часто этот аспект обсуждается в отношении компаний, входящих в так называемую группу GAFAM (*Google, Amazon, Facebook, Apple, Microsoft*). Кроме того, антимонопольные органы ряда стран отмечают усиление рыночной власти, которое

¹ Регуляторный фундаментализм — это подход, в соответствии с которым государство пытается устранить любые выявленные рыночные несовершенства в экономических отношениях через активное вмешательство, не рассматривая возможные альтернативы. Функционализм, напротив, предполагает сравнительный анализ возможных альтернатив с учетом транзакционных издержек и конкретных обстоятельств места и времени [Шаститко, 2021; Шаститко, Павлова, 2022].

связано с ростом влияния на рынки, включая смежные, за счет сетевых эффектов, а также эффекта портфолио.

Антимонопольные дела против цифровых компаний не являются чем-то новым: так, первое дело против компании *Microsoft* было открыто в 1990 году в США [Косякина, Подлесная, 2018]. В то же время число дел против цифровых компаний в последние годы существенно возросло [Авдашева и др., 2022], а сами эти дела рассматривались в различных юрисдикциях — как в развитых, так и в развивающихся странах. Так, в 2016 году в Израиле проводилось расследование в отношении платформы цифровых объявлений *Yad-2* [Spiegel, 2018], а в 2018-м аналогичное дело было рассмотрено в Турции в отношении местного классифайда *Sahibinden* [Ayata, 2021]. Общим для обоих дел является то, что антимонопольные органы обвиняли платформы в установлении монопольно высокой цены. В отношении *Sahibinden* факт нарушения был доказан. Примечательно, что турецкий антимонопольный регулятор (*Rekabet Kurumu, RK*) пытался применить к анализу цены затратный подход, но вскоре признал это нецелесообразным и фактически применил метод сопоставимых рынков, показав, что *Sahibinden* повышал цены быстрее, чем конкуренты.

Масштаб и характер дел против цифровых компаний потребовал изменений в законодательстве многих стран, что может быть связано, в частности, с ростом числа экономических исследований в области отраслевых рынков (например, в части исследований концепций сетевых эффектов и цифровых платформ), а также увеличением уверенности в том, что традиционные инструменты конкурентной политики не снижают существующие риски ограничения конкуренции со стороны платформ. Например, в Европейском союзе крупные цифровые компании стали рассматриваться как «привратники» (*gatekeepers*) в соответствии с законом ЕС о цифровых рынках — *Digital Markets Act*. Подлежащие контролю компании были отобраны в соответствии с критериями объема выручки, капитализации, а также числа пользователей. Сам закон интересен тем, что в нем предложено изменение акцентов в правоприменении и переход от защиты конкуренции к проконкурентному регулированию [Авдашева и др., 2022].

Попытки изменения подходов к антимонопольному правоприменению в отношении цифровых компаний делаются и в России. В начале 2022 года крупные ИТ-компании совместно с ФАС России приняли и подписали меморандум о принципах работы на цифровых рынках [Авдашева и др., 2022]. В 2023 году был принят так называемый пятый антимонопольный пакет, во многом направленный на конкретизацию применения антимонопольных запретов по отношению к платформам.

Популизм в антиitrustе

Еще одной тенденцией последнего десятилетия стало усиление популистской направленности антиitrustа. Рост влияния крупнейших цифровых компаний явился толчком для появления такого направления, как новая брандейская традиция (*new Brandeis school*), или «хипстерский антиitrust», как его называют критики [Dorsey et al., 2018]. Основными идеологами этого направления выступают Лина Хан (экс-председатель Федеральной торговой комиссии США) и Тим Ву (экс-помощник президента США). Ключевые принципы нового направления были зафиксированы в *Utah Statement*: согласно документу рыночная власть частных компаний должна находиться под контролем демократии, так как она может трансформироваться в их политическое влияние, способное нанести ущерб свободам, и иметь антидемократический характер. Честная конкуренция необходима для борьбы с неравенством, перераспределения богатства и влияния. А значит, антимонопольное правоприменение может быть одним из средств для того, чтобы снизить возникающие негативные эффекты для общества².

Во многих юрисдикциях целью конкурентной политики является максимизация общественного благосостояния или благосостояния конечных потребителей [Шаститко, Павлова, 2018]. Эти же критерии используются в качестве целевых при оценке результативности деятельности антимонопольных органов [Avdasheva et al., 2019]. В свою очередь, представители новой брандейской традиции указывают на неприменимость экономических доказательств, апеллирующих к положительным эффектам для общественного или потребительского благосостояния в антимонопольных спорах, поскольку крупный бизнес способен злоупотреблять подобными доказательствами. Соответственно, правило взвешенного подхода может использоваться монополистами для ухода от ответственности [Khan, 2017]. Согласно логике *Utah Statement* ошибки правоприменения II рода (ненаказание виновного) не должны считаться менее опасными по сравнению с ошибками I рода (наказанием невиновного) [Шаститко, 2013].

Действительно, применение правила взвешенного подхода в США привело к возникновению перекоса в распределении бремени доказывания таким образом, что 97% антимонопольных жалоб отклоняется по причине отсутствия доказательства вреда для конкуренции [Carrier, 2008]. С одной стороны, это может подтверждать гипотезу об уходе монополистов от ответственности.

² The Utah Statement: Reviving Antimonopoly Traditions for the Era of Big Tech. 2019. <https://onezero.medium.com/the-utah-statement-reviving-antimonopoly-traditions-for-the-era-of-big-tech-e6be198012d7>.

С другой стороны, не очевидно, что компании должны подвергаться наказанию за действия, вред от которых не доказан. Кроме того, следует учитывать, что наличие такого перекоса доказано лишь для США, в то время как в других странах (и в частности, в России) статистика может быть иной.

Критики этого подхода подчеркивают его популистскую направленность: «хипстерский антитраст» теряет экономические основания и становится инструментом решения политических и социальных задач, что в итоге способно подорвать стимулы компаний к расширению деятельности и активной конкуренции [Dorsey et al., 2018; Shapiro, 2018].

В России к проявлениям популизма можно отнести применение нормы о коллективном доминировании, особенно с учетом всё более активного ее использования в отношении нарушений на рынках социально значимых товаров: розничной продажи топлива³, тепловой энергии⁴, услуг по управлению многоквартирными домами⁵, лекарственных средств⁶, продовольственных товаров⁷, в том числе мелкооптовой торговли овощами⁸, оптовой реализации гречневой крупы⁹, сырого молока¹⁰. Повышение цен на этих рынках остро воспринимается общественностью, но в силу большого числа участников на них не всегда можно обнаружить доминирующую компанию или доказать факт сговора. Формулировка нормы о коллективном доминировании допускает ее применение даже к относительно небольшим компаниям (от 8% объема рынка), а связанные с ней расследования зачастую касаются обвинения отдельных фирм в индивидуальном злоупотреблении в рамках коллективно доминирующей группы [Шаститко, Ионкина, 2023]. Фактически эта норма выступает механизмом для реализации экономического регулирования таких рынков силами антимонопольного ведомства.

В качестве примера можно упомянуть ряд дел в отношении «Теле2» [Шаститко, Павлова, 2021], когда расследование затрагивало участника рынка с наименьшей долей, в то время как деятельность более крупных конкурентов не вызвала подозрений. Примечательно, что в одном из таких дел ФАС не смогла проверить утверждение «Теле2» о том, что ее тарифы сопоставимы или

³ Решение Свердловского УФАС от 27.01.2010 по делу № 31; Решение УФАС по Приморскому краю от 27.08.2009 по делу № 17.

⁴ Решение Татарстанского УФАС от 10.10.15 по делу № 05-734/2014.

⁵ Решение и предписание Ярославского УФАС от 25.01.12 по делу № 03-03/153-11.

⁶ Решение Липецкого УФАС от 29.09.20 по делу №048/01/10-259/2020.

⁷ Решение Чувашского УФАС от 11.12.15 по делу № 51/04-АМЗ-2015; Постановление Чувашского УФАС от 23.11.15 о наложении штрафа по делу об административном правонарушении № 97/04-А-2015.

⁸ Решение Татарстанского УФАС от 06.04.2016 по делу № 05-829/2014.

⁹ Решение Нижегородского УФАС от 09.09.11 по делу № 91-ФАС52-ТР-04/11.

¹⁰ Решение и предписание Пермского УФАС от 10.06.14 по делу № 927-11-А.

даже ниже, чем у конкурентов. Регулятор не проводил исследование, а лишь указал, что в силу различного наполнения тарифы разных операторов несопоставимы¹¹. Отметим, что хотя такая задача и нетривиальна, она всё же выполнима, для чего могли бы быть использованы модели гедонистического ценообразования [Forenbacher et al., 2016] или оценки спроса по набору характеристик (characteristic space approach) [Davis, Garcés, 2009], что подтверждает необходимость повышения уровня экономической экспертизы ФАС, как отмечали исследователи и ранее [Авдашева и др., 2015; Авдашева, Макаров, 2017; Шаститко, 2014].

Антитраст как инструмент промышленной политики

В рамках антимонопольных разбирательств зачастую преследуются и другие цели, в частности трансфер технологий, что особенно важно для развивающихся стран. Одним из первых крупных антимонопольных дел в сфере интеллектуальной собственности в развивающихся странах стало дело против американской компании *Qualcomm* в Китае, которая имеет доминирующее положение на рынке технологий полупроводниковых микросхем памяти¹², использующихся в сфере беспроводной связи. Компания была обвинена в антиконкурентных действиях при продаже патентных лицензий на микросхемы памяти, выражавшихся в необоснованном навязывании покупателям невыгодных для них условий связанных продаж [Ju, Lin, 2020]. При проведении расследования было обнаружено, что компания, продавая лицензии в пакете, не предоставляла покупателям список всех лицензий, которые туда входили, в результате чего в пакете могли оказаться патенты, срок действия которых истек на момент покупки. Кроме того, условия перекрестного лицензирования ущемляли права покупателей, так как покупатели должны были предоставлять свои собственные патенты *Qualcomm* без дополнительной платы, но в ответ компания никаких скидок не делала [Ju, Lin, 2020].

В результате рассмотрения дела компания *Qualcomm* должна была выплатить штраф 6,08 млрд юаней (975 млн долл.), что стало самым строгим штрафом за нарушение антимонопольного законодательства, когда-либо наложенным в Китае [Ju, Lin, 2020]. В результате проведенного расследования были выдвинуты и другие условия для компании, включающие снижение цен (роялти) для китайских производителей смартфонов, а также отказ от объединения разных лицензий при их продаже в рамках одного пакета,

¹¹ Решение ФАС России от 02.11.20 по делу № 11/01/10-46/2020.

¹² Qualcomm заплатит властям Китая штраф 975 млн долл. // Коммерсантъ. 2015. 10 февраля. <https://www.kommersant.ru/doc/2664597>.

так как объединение в пакеты разных типов лицензий рассматривалось как навязывание китайским компаниям лицензий, которые им не нужны¹³. Результаты рассмотрения дела против *Qualcomm* в Китае можно интерпретировать следующим образом: в ситуации, когда у местных правительств нет инструментов для ведения результативных переговоров с международной компанией для достижения выгодных условий по передаче прав интеллектуальной собственности местным компаниям (или для снижения цен в форме роялти), антимонопольное законодательство может выступать как инструмент для достижения данной цели в случае установления доминирующего положения компании — владельца интеллектуальной собственности.

Еще одно дело, в рамках которого были достигнуты во многом схожие результаты, — дело по слиянию *Bayer* и *Monsanto*, которое рассматривалось в различных юрисдикциях. Эта сделка интересна тем, что одним из ее значимых элементов стали технологии, которые можно отнести к сквозным, то есть таким, которые являются потенциальным источником комплементарных инвестиций в отраслях, где они применяются [Helpman, Trajtenberg, 1998]. Несмотря на то что сделка имела потенциальный положительный синергетический эффект на инновации, она также была способна создавать и негативный внешний эффект для других компаний, действующих в той же сфере, в том числе снижая стимулы к инновациям для них.

Процесс одобрения сделки осуществлялся в ряде юрисдикций, включая Россию и другие страны БРИКС, Европейский союз, США. В 2018 году процесс согласования сделки был завершен. В результате в большинстве юрисдикций, где сделка проходила согласование с антимонопольными органами, был выдвинут ряд предписаний, включавших в том числе трансфер технологий местным компаниям. В частности, в Европейском союзе в число условий было включено обязательство по продаже компании *BASF* ряда активов, связанных с технологиями в области производства семян. В России компаниям было выдано предписание, включающее условие по передаче технологий, связанных с селекцией семян, а также цифровым земледелием; кроме того, условия согласования сделки предусматривали недискриминационный доступ для российских компаний к цифровым сервисам¹⁴. В странах БРИКС также был предусмотрен ряд предписаний, касающихся трансфера технологий. Например, в Китае местный антимоно-

¹³ Qualcomm заплатит властям Китая штраф 975 млн долл... 2015. <https://www.kommersant.ru/doc/2664597>.

¹⁴ ФАС одобрила сделку по слиянию Bayer и Monsanto // Интерфакс. 2018. 20 апреля. <https://www.interfax.ru/business/609346>.

польный орган (MOFCOM) выдал предписание, в соответствии с которым образованная после слияния компания обязана предоставлять доступ китайским разработчикам программного обеспечения к своим цифровым решениям (в частности, к платформе FieldView от *Monsanto*).

Антитраст в период коронавируса

Описывая события последнего времени, нельзя не упомянуть, что существенное влияние на условия функционирования рынков оказала пандемия коронавируса. Во многих странах были введены послабления, допускающие горизонтальные соглашения между компаниями-конкурентами, направленные на предотвращение нарушений в цепочках поставок и недопущение дефицита социально значимых товаров^{15, 16, 17}. Однако, несмотря на широкое распространение антимонопольных исключений в период пандемии, они не были однородны и повсеместны. В России некоторые послабления в части контроля соглашений были приняты только в отношении отдельного ряда закупочных процедур¹⁸, а в Китае в принципе не вводились исключения для соглашений. Неоднородны были также меры в части контроля за сделками экономической концентрации. Например, в Мексике в отношении слияний, способствующих росту выпуска медицинских изделий и ряда дефицитных товаров, был установлен ускоренный порядок согласования. В ЕС сроки для согласования слияний увеличились, но предусматривался дистанционный формат их подачи и одобрения¹⁹. Кроме того, антимонопольные исключения сопровождалась мерами ценового контроля и кратным ростом числа дел по признакам установления монопольно высокой цены [Kianzad, 2022]. Пожалуй, наибольшее распространение в мире получила практика мониторинга цен и формирования запасов на товары первой необходимости. Обязанности осуществления ценового контроля были возложены на антимонопольные органы

¹⁵ Antitrust Law and Legislation at the EU Level During Covid-19. Mexico. 2020. <https://cms.law/en/int/expert-guides/cms-expert-guide-to-antitrust-law-and-legislation-during-covid-19/mexico>.

¹⁶ ICN Steering Group Statement: Competition During and After the COVID-19 Pandemic. 2020. <https://www.internationalcompetitionnetwork.org/wp-content/uploads/2020/04/SG-Covid19Statement-April2020.pdf>.

¹⁷ Guidelines on the Application of Article 101(3) TFEU (formerly Article 81(3) TEC). 2020. <https://eur-lex.europa.eu/EN/legal-content/summary/guidelines-on-the-application-of-article-101-3-tfeu-formerly-article-81-3-tec.html>.

¹⁸ Совместное письмо Минфина России от 03.04.2020 № 24-06-05/26578, МЧС России от 03.04.2020 № 219-АГ-70, ФАС России от 03.04.2020 № МЕ/28039/20 об осуществлении закупок товара, работы, услуги для обеспечения государственных и муниципальных нужд в связи с распространением новой коронавирусной инфекции, вызванной 2019-nCoV. 2020. https://fas.gov.ru/ckeditor_assets/attachments/1102/sovместnoe_pismo_mf_mchs_fas_pdf.pdf.

¹⁹ Antitrust Law and Legislation at the EU Level During COVID-19. EU Level. 2020. <https://cms.law/en/int/expert-guides/cms-expert-guide-to-antitrust-law-and-legislation-during-covid-19/eu-level>.

как в развивающихся рыночных экономиках^{20, 21, 22}, так и в странах Европейского союза²³ и США²⁴.

Таким образом, хотя в период пандемии конкурентная политика не оказалась в числе приоритетов, вводимые послабления не подразумевали отказ от защиты конкуренции. Так, при введении исключительных мер в ЕС особо оговаривалось, что подпадающие под исключения соглашения должны иметь положительные эффекты для населения и не создавать риски ограничения конкуренции²⁵. В Великобритании в период пандемии было разрешено заключать сделки экономической концентрации без предварительного уведомления антимонопольного органа, но при условии, что такие сделки могут рассматриваться позже при обнаружении антиконкурентных последствий²⁶. В настоящее время меры, которые начали действовать в начале пандемии, отменены из-за улучшения эпидемиологической ситуации.

2. Соответствие тенденций последнего десятилетия целям защиты конкуренции

В настоящем разделе мы обобщаем выделенные тенденции в практике антимонопольного правоприменения и соотносим их с положениями экономической теории, чтобы определить их соответствие целям защиты конкуренции.

Конкуренция на цифровых рынках и контроль за ценообразованием платформ

Анализ показал наметившуюся в развитых рыночных экономиках тенденцию к введению проконкурентного регулирования на цифровых рынках. Вопрос антимонопольного контроля деятельности компаний на рынках с цифровыми платформами уже продолжительное время является предметом как экономических

²⁰ Antitrust Law and Legislation at the EU Level During COVID-19. Turkey. 2020. <https://cms.law/en/int/expert-guides/cms-expert-guide-to-antitrust-law-and-legislation-during-covid-19/turkey>.

²¹ Antitrust Law and Legislation at the EU Level During COVID-19. China. 2020. <https://cms.law/en/int/expert-guides/cms-expert-guide-to-antitrust-law-and-legislation-during-covid-19/china>.

²² Antitrust Law and Legislation at the EU Level During COVID-19. Mexico. 2020. <https://cms.law/en/int/expert-guides/cms-expert-guide-to-antitrust-law-and-legislation-during-covid-19/mexico>.

²³ Antitrust Law and Legislation at the EU Level During COVID-19. EU Level. 2020. <https://cms.law/en/int/expert-guides/cms-expert-guide-to-antitrust-law-and-legislation-during-covid-19/eu-level>.

²⁴ The Attorney General. Memorandum for All Heads of Department Components and Law Enforcement Agencies. 2020. <https://www.justice.gov/file/1262776/download>.

²⁵ Guidelines on the Application of Article 101(3) TFEU (formerly Article 81(3) TEC). 2020. <https://eur-lex.europa.eu/EN/legal-content/summary/guidelines-on-the-application-of-article-101-3-tfeu-formerly-article-81-3-tec.html>.

²⁶ CMA Approach to Business Cooperation in Response to COVID-19. 2020. https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/875468/COVID-19_guidance_-_pdf.

исследований, так и антимонопольных разбирательств. Тем не менее до сих пор не выработано ни единого мнения относительно определения продуктовых границ таких рынков [Маркова, 2022], ни подходов к анализу их ценообразования [Shastitko et al., 2024]. Равновесные цены, устанавливаемые платформами, не связаны с издержками [Evans, Schmalensee, 2007]. Как следствие, отклонение цен от предельных издержек может наблюдаться в том числе в условиях конкуренции и не должно рассматриваться в качестве признака злоупотребления рыночной властью [Evans, 2011].

Попытки регулирования цен на рынках с платформами по своей логике повторяют регулирование отраслей с естественно-монопольным компонентом. Отличие заключается в том, что в случае цифровых рынков монопольные структуры не возникают. Сам факт существования естественных монополий имеет экономическое основание — субаддитивность издержек [Baumol, 1977]. С одной стороны, существование нескольких компаний на рынке с естественно-монопольным компонентом неэффективно для общественного благосостояния, что и является основанием сохранения таких рынков в монопольном состоянии. С другой стороны, при таких условиях вторая компания никогда не войдет на рынок, поскольку укоренившаяся фирма всегда имеет преимущество в издержках.

И здесь следует обратить внимание на то, что крупные корпорации — владельцы экосистем действуют на множестве пересекающихся или в той или иной мере связанных рынков и конкурируют между собой. Кроме того, на этих рынках представлены и другие компании, успешно конкурирующие с глобальными гигантами на локальных рынках (например, на рынке поисковиков *Google* сталкивается с конкуренцией со стороны «Яндекса» в России и *Baidu* — в Китае). Наконец, цифровые отрасли находятся в постоянном движении. Если ранее доминирование *Microsoft* на рынке операционных систем не вызывало вопросов, то с появлением мобильных платформ, несмотря на все попытки доминирующей корпорации, большую долю здесь удалось занять системе *Android* — формально open-source решение, но в коммерческой реализации связанное с *Google*. В этом случае *Google* удалось занять нишу, на которую изначально претендовал *Microsoft*, что подчеркивает наличие конкуренции между крупнейшими экосистемами [Bhargava, 2009]. В сфере офисных пакетов исторически лидирующие позиции занимал продукт *Lotus 1-2-3*, что не мешало *Microsoft* войти на этот рынок и сместить прежнего монополиста [Campbell-Kelly, 2001]. Нет гарантий, что на горизонте ближайших десятилетий появление новых технологий не приведет к последующему изменению состава участников и условий конкуренции на таких рынках.

В этой ситуации регулирование естественных монополий, построенное на предпосылке, что рыночная власть единственной компании носит перманентный характер, просто не будет успевать за этими изменениями. Динамику и сложность происходящих процессов иллюстрирует проблема регулирования цифровых экосистем, которая приобретает в последнее время всё большую актуальность. Однако само определение экосистемы всё ещё является вопросом дискуссионным [Шаститко и др., 2023; Jacobides et al., 2018].

В этом контексте ожидаемо, что с политической точки зрения проще принять *ad hoc* регулирование, ограничивающее масштабы деятельности конкретных компаний, чем выводить формулировки законодательства, ориентированного на общие случаи, при котором под ограничение рискуют попасть и те фирмы, деятельность которых не связана с негативными последствиями. В качестве примера такого регулирования можно выделить европейский Digital Markets Act, который устанавливает правила доступа к ключевым мощностям крупнейших цифровых экосистем, подразумевая, что эти мощности могут быть использованы с целью ограничения конкуренции.

Можно предположить, что такой *ad hoc* подход имеет меньшее негативное влияние на конкуренцию (по сравнению с более общими ограничениями), поскольку в целом не препятствует свободной конкурентной борьбе, сдерживая только крупный бизнес. Но всё ещё остается вопрос выбора регулируемых компаний, который осуществляется в большей мере интуитивно и не подразумевает проведение какого-либо анализа. Это подчеркивает актуальность трансформации политических механизмов в сторону более активного внедрения доказательного подхода и развития эмпирического инструментария антимонопольной политики.

Популизм и цели защиты конкуренции

Особенность новой брандейской традиции заключается в том, что ее сторонники не ставят под сомнение наличие вреда от любых проявлений ограничения конкуренции, предполагая, что в той или иной мере они скажутся на благосостоянии конечных потребителей, в том числе через политические механизмы. Как следствие, никакое экономическое обоснование эффективности не может рассматриваться в качестве доказательства допустимости тех или иных практик. Такой подход представляет собой часть более общей проблемы преобладания в процессе принятия политических решений парадигмы регуляторного фундаментализма [Шаститко, 2021; Шаститко, Ионкина, 2023; Шаститко, Павлова, 2022 ; Шаститко и др., 2021].

Хотя такой подход и декларирует бóльшую приверженность принципам защиты конкуренции, отказ от экспертизы может нести негативные последствия. Позиция сторонников данного подхода состоит в том, что ошибки II рода не менее значительны, чем ошибки I рода. Но, безотносительно того, какие ошибки — I или II рода — хуже, возникновение ошибок любого типа снижает сдерживание [Polinsky, Shavell, 2000], а значит, увеличивает масштаб нежелательной для общества деятельности. Если растёт риск, что невиновную компанию обвинят в нарушении законодательства, то выгода от нарушения становится относительно выше выгоды добросовестного поведения, что снижает стимулы вести себя добросовестно. В контексте антимонопольного законодательства это, с одной стороны, подталкивает компании к антиконкурентному поведению, с другой — создает чрезмерное регуляторное давление, приводящие к росту барьеров входа.

Применение нормы о коллективном доминировании в России также представляет собой проявление популизма, поскольку ее использование можно рассматривать как элемент рыночного регулирования, в первую очередь направленный на решение социально-экономических проблем (или создание видимости их решения), а не на защиту конкуренции. Как показал приведенный ранее анализ дела «Теле2», ведомство не готово рассматривать альтернативные объяснения действий фирмы, подводя любые аномалии под злоупотребление в рамках коллективного доминирования, под формальные критерии которого подпадают даже фирмы, занимающие лишь 8% рынка. Фактически мы всё еще наблюдаем распространение негостеприимной традиции в антитрасте. Это означает, что подобные дела могут быть связаны с наличием ошибки правоприменения I рода (ложное обвинение). Как и иные проявления популизма в антитрасте, такой подход создает риски повышения барьеров входа, а значит, и повышения рыночной власти укоренившихся участников, что вряд ли соответствует долгосрочным целям защиты конкуренции.

Отход от целей защиты конкуренции и популистская направленность антитраста открывают перспективы для использования в рамках исследования конкурентной политики аппарата теории общественного выбора и политических наук. В частности, можно было бы определить, со стороны каких групп давления предъявлен спрос на то или иное регулирование и к каким ожидаемым последствиям оно приводит. Так, учитывая особое внимание регуляторов к цифровым рынкам, целесообразно предложить теоретическое осмысление того, каким образом различные группы интересов поддерживают различные альтернативы регулирования, особенно с учетом всё более широкого проникновения элементов цифровизации на традиционные рынки.

Согласованность альтернативных целей антимонопольной политики

Примеры слияния *Bayer* и *Monsanto* и расследования против *Qualcomm* показывают, каким образом инструменты антитраста являются одним из способов обеспечения доступа к зарубежным технологиям, а в более широком контексте — решения задач промышленной политики. Однако применение антимонопольного законодательства для решения иных задач может вступать в конфликт с целями защиты конкуренции.

Некоторые авторы предполагают, что антитраст зачастую используется с целью реализации политики неявного протекционизма [Ikejiaku, Dayao, 2021; Mariotti, 2023]. Как и представители новой брандейской традиции, они критикуют наличие антимонопольных исключений и применение правила взвешенного подхода, однако мотивируют это иным образом. С их точки зрения, наличие исключительных норм открывает возможности для избирательного применения антимонопольных ограничений против отдельных компаний. Иными словами, эти авторы исходят из предпосылки, что правилом взвешенного подхода злоупотребляют сами антимонопольные органы, в то время как новая брандейская традиция указывает на риски злоупотребления со стороны доминирующих компаний.

Важно отметить, что предположения о протекционистском характере антитраста основываются лишь на анализе нормативной базы, в то время как эмпирического подтверждения данная гипотеза не находит [Bradford et al., 2018; Ikejiaku, Dayao, 2021]. Есть свидетельства, что барьеры входа для иностранных компаний обусловлены не столько самим антимонопольным законодательством, сколько разнообразием и несогласованностью норм, принятых в разных юрисдикциях [Shen, 2022]. Напротив, деятельность антимонопольного органа может компенсировать негативные проявления действующих внешнеторговых ограничений [Авдашева, Корнеева, 2016].

В свою очередь, чрезмерно строгое следование формальным нормам без учета экономического содержания, отказ от экспертизы и действующих антимонопольных исключений несут в себе риски ошибок правоприменения (о чем уже было сказано выше). Исследования показывают, что антимонопольное расследование способно создавать для ответчика потери, превышающие ожидаемый выигрыш заявителя [Bizjak, Coles, 1995]. При этом такие потери возникают не только при установлении факта нарушения, но и при возбуждении дела [Ставнийчук, Павлова, 2023]. Как следствие, антимонопольное разбирательство может рассматриваться как достоверная угроза для потенциального ответчика и выступать

в качестве альтернативного способа решения хозяйственных споров [Шаститко, Павлова, 2022]. Можно предположить, что с учетом подобных рисков правило взвешенного подхода, наоборот, должно применяться более активно.

Таким образом, анализ некоторых дел показывает, что антимонопольное законодательство в отдельных случаях действительно используется с иными целями, в том числе вступающими в противоречие с задачей защиты конкуренции. Тем не менее вопросы, возникают ли такие противоречия на систематической основе, как часто они проявляются в различных юрисдикциях и каков их экономический эффект, являются дискуссионными и требуют дальнейшего исследования, в том числе методами количественного анализа.

Последствия политики в период пандемии коронавируса для конкуренции

Учитывая временный характер принятых мер и возможность проведения ретроспективных расследований, маловероятно, что введенные послабления могут создать какие-то негативные последствия в долгосрочном периоде. Тем не менее действия правительств в период пандемии показывают общую склонность к регуляторному подходу в преодолении кризисных ситуаций. Особенно это заметно на примере мер ценового контроля: в кризисный период правительства многих стран склонились в сторону прямого регулирования, не рассчитывая на уравнивающее влияние рыночных сил. Наряду с рассмотренными нами тенденциями к распространению ценового регулирования на цифровых рынках и возрастающие популистские настроения склонность правительств к прямому регулированию может выступать одним из доводов в пользу гипотезы о распространении регуляторного фундаментализма.

По этой причине долгосрочный эффект будет оказывать не результат проведенной (и уже отмененной) политики, а сама ее направленность. Государственные органы могут повторить те же действия в будущем. Например, при отмене исключительных мер в ЕС особенно подчеркивалось, что они должны быть возобновлены в случае повторного ухудшения ситуации²⁷. При этом нельзя с уверенностью сказать, что должно послужить триггером для перезапуска политики ценового контроля и на каких рынках ее следует вводить. Это дополнительно подчеркивает актуальность использования аппарата теории общественного выбора и политических наук.

²⁷ Communication From the Commission Withdrawal of Temporary Framework for Assessing Antitrust Issues Related to Business Cooperation in Response to Situations of Urgency Stemming From the Current COVID-19 Outbreak 2022/C 381/03. 2022. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.C_.2022.381.01.0003.01.ENG&toc=OJ%3AC%3A2022%3A381%3ATOC.

Заключение

На основе проведенного анализа выделены следующие направления, которые проявились в мировой практике антимонопольного правоприменения за последние десять лет:

- сдвиги в сторону проконкурентного регулирования цифровых рынков, в том числе попытки анализа обоснованности ценообразования на рынках с цифровыми платформами;
- популизм в антитрасте, решение социальных и политических вопросов антимонопольными методами;
- использование антитраста в иных целях, отличных от защиты конкуренции, в частности для реализации промышленной политики или трансфера технологий.

Наблюдаемая, таким образом, склонность к прямому регулированию выступает одним из доводов в пользу состоятельности гипотезы о распространении регуляторного фундаментализма. Антимонопольные интервенции на цифровые рынки всё чаще носят характер прямого регулирования, что особенно заметно в контексте расследований подходов к ценообразованию на рынках с платформами. Рост популизма и политической ангажированности приводит к подмене позитивного анализа нормативным. Наконец, использование антимонопольного органа для целей промышленной политики или трансфера технологий может ограничивать конкуренцию со стороны зарубежных компаний. Таким образом, регуляторный крен в антитрасте (а в ряде случаев — фактически переход к прямому регулированию) действительно создает риски ограничения конкуренции, связанные с государственным вмешательством в рыночные процессы.

Регуляторный крен в российской антимонопольной политике уже становился предметом критики со стороны экономистов [Шаститко, Ионкина, 2021], однако нам удалось показать, что подобные тенденции встречаются не только в России, но в равной мере характерны и для зарубежного антитраста.

Тем не менее наличие возможности ограничения конкуренции не означает, что она безусловно будет реализована. Результат регулирования цифровых платформ и экосистем, последствия применения новой брандейской традиции и риски протекционизма в антитрасте всё еще остаются дискуссионными вопросами, что обуславливает актуальность проведения дальнейших исследований. Такие исследования могут быть связаны с определением количественной оценки выгод и издержек различных подходов к проконкурентному регулированию. При всё более активном

вовлечении антимонопольных ведомств в экономическое регулирование на самых разных рынках (а в особенности на рынках с цифровыми платформами и экосистемами) растет потребность в развитии как теоретического, так и методологического аппарата теории отраслевых рынков, в том числе в развитии методов эмпирического анализа рынков. Перекосы в сторону экономического регулирования и фундаментализма (как противоположности функционализма), а также распространение популизма в антитрасте определяют актуальность исследований конкурентной политики с применением аппарата теории общественного выбора и политических наук.

Литература

1. Авдашева С. Б. Задачи и возможности конкурентной политики в России в условиях деглобализации // Современная конкуренция. 2024. Т. 18. № 1. С. 6–28. DOI: 10.37791/2687-0657-2024-18-1-6-28.
2. Авдашева С. Б., Корнеева Д. В. Конкурентная политика на экспортоориентированных рынках: действительно ли компенсирующие меры эффективны? // Экономический журнал ВШЭ. 2016. Т. 20. № 3. С. 442–470.
3. Авдашева С. Б., Макаров А. В. Оценка эффектов при запрете антиконкурентных соглашений: решения арбитражных судов // Вопросы государственного и муниципального управления. 2017. № 3. С. 51–71.
4. Авдашева С. Б., Цыцулина Д. В., Сидорова Е. Е. Применение ключевых показателей эффективности для ФАС России: анализ на основе статистики судебных решений // Вопросы государственного и муниципального управления. 2015. № 3. С. 7–34.
5. Авдашева С. Б., Шаститко А. Е. Конкурентная политика: состав, структура, система // Современная конкуренция. 2010. № 1. С. 5–20.
6. Авдашева С. Б., Шаститко А. Е., Калмычкова Е. Н. Экономические основы антимонопольной политики: российская практика в контексте мирового опыта // Экономический журнал ВШЭ. 2007. Т. 11. № 1. С. 89–123.
7. Авдашева С. Б., Юсупова Г. Ф., Корнеева Д. В. Конкурентное законодательство в отношении цифровых платформ: между антитрастом и регулированием // Вопросы государственного и муниципального управления. 2022. № 3. С. 61–86.
8. Косякина А. И., Подлесная А. В. Противодействие монополистической деятельности в сфере программного обеспечения на примере дел против компании Microsoft // Научные исследования экономического факультета. 2018. Т. 10. № 2. С. 29–52. DOI: 10.38050/2078-3809-2018-10-2-29-52.
9. Маркова О. А. Определение границ рынков с платформами: как учитывать сетевые экстерналии и эффект переноса? // Вопросы теоретической экономики. 2022. № 3. С. 7–30. DOI: 10.52342/2587-7666VTE_2022_3_7_30.
10. Ставнийчук А. Ю., Павлова Н. С. Эффекты антитраста: уроки для доказательной политики // Вопросы экономики. 2023. № 5. С. 68–90. DOI: 10.32609/0042-8736-2023-5-68-90.
11. Стенограмма семинара «Активизация применения конкурентного законодательства для преодоления отрицательных эффектов существенной рыночной власти в экосистемах цифровых платформ: альтернативные варианты, аргументы противоположных сторон» // Лаборатория конкурентной и антимонопольной политики Института анализа предприятий и рынков НИУ ВШЭ // Современная конкуренция. 2023. Т. 17. № 6. С. 112–127.
12. Цыганов А. Г., Павлова Н. С. Многофункциональные антимонопольные органы в мировой практике: преимущества и риски // Вопросы государственного и муниципального управления. 2017. № 4. С. 29–50.

13. *Шаститко А. А.* Взаимное влияние экономической теории и конкурентной политики // *Экономическая политика*. 2017. Т. 12. № 4. С. 154–167. DOI: 10.18288/1994-5124-2017-4-06.
14. *Шаститко А. А.* Эмпирическая оценка роли экономического анализа в российском антитрасте // *Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика*. 2014. № 2. С. 22–44.
15. *Шаститко А. Е.* Пигувианство против коузианства: кто кого? // *Экономическая наука современной России*. 2021. № 3(94). С. 49–57. DOI: 10.33293/1609-1442-2021-3(94)-49-57.
16. *Шаститко А. Е.* Экономические эффекты ошибок в правоприменении и правоуправлении. М.: Дело, 2013.
17. *Шаститко А. Е., Ионкина К. А.* Институциональный ответ на технологические изменения в сфере телекоммуникаций // *Вопросы экономики*. 2023. № 5. С. 50–67. DOI: 10.32609/0042-8736-2023-5-50-67.
18. *Шаститко А. Е., Ионкина К. А.* Химера отечественного антитраста: институт коллективного доминирования в России // *Вопросы экономики*. 2021. № 7. С. 68–88. DOI: 10.32609/0042-8736-2021-7-68-88.
19. *Шаститко А. Е., Курдин А. А., Морозов А. Н., Шабалов И. П.* Регулирование, предпринимательские риски и экономическое развитие. М.: Экономический факультет МГУ им. М. В. Ломоносова, 2021.
20. *Шаститко А. Е., Курдин А. А., Филиппова И. Н.* Мезоинституты для цифровых экосистем // *Вопросы экономики*. 2023. № 2. С. 61–82. DOI: 10.32609/0042-8736-2023-2-61-82.
21. *Шаститко А. Е., Павлова Н. С.* Антиккурентные последствия антимонопольной политики: кейс мобильных операторов // *Вопросы государственного и муниципального управления*. 2021. № 2. С. 7–33.
22. *Шаститко А. Е., Павлова Н. С.* Коузианство против пигувианства: идеи, ценности, перспективы // *Вопросы экономики*. 2022. № 1. С. 23–46. DOI: 10.32609/0042-8736-2022-1-23-46.
23. *Шаститко А. Е., Павлова Н. С.* Приоритетность удовлетворения внутреннего спроса: от идеи до эффектов // *Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика*. 2022. № 3. С. 107–120.
24. *Шаститко А. Е., Павлова Н. С.* Широкие перспективы и овраги конкурентной политики // *Экономическая политика*. 2018. Т. 13. № 5. С. 110–133. DOI: 10.18288/1994-5124-2018-5-110-133.
25. *Avdasheva S., Golovanova S., Katsoulacos Y.* The Impact of Performance Measurement on the Selection of Enforcement Targets by Competition Authorities: The Russian Experience in an International Context // *Public Performance & Management Review*. 2019. Vol. 42. No 2. P. 329–356. DOI: 10.1080/15309576.2018.1441036.
26. *Ayata Z.* Old Abuses in New Markets? Dealing With Excessive Pricing by a Two-Sided Platform // *Journal of Antitrust Enforcement*. 2021. Vol. 9. No 1. P. 177–195.
27. *Baumol W. J.* On the Proper Cost Tests for Natural Monopoly in a Multiproduct Industry // *The American Economic Review*. 1977. Vol. 67. No 5. P. 809–822.
28. *Bhargava H. K.* Dogfight in IT Industry: Google vs. Microsoft. UC Davis Graduate School of Management Research Paper. No 15-09. 2009.
29. *Bizjak J. M., Coles J. L.* The Effect of Private Antitrust Litigation on the Stock-Market Valuation of the Firm // *The American Economic Review*. 1995. Vol. 85. No. 3. P. 436–461.
30. *Bradford A., Jackson Jr R. J., Zytznick J.* Is EU Merger Control Used for Protectionism? An Empirical Analysis // *Journal of Empirical Legal Studies*. 2018. Vol. 15. No 1. P. 165–191.
31. *Campbell-Kelly M.* Not Only Microsoft: The Maturing of the Personal Computer Software Industry, 1982–1995 // *Business History Review*. 2001. Vol. 75. No 1. P. 103–145. DOI: 10.2307/3116558.
32. *Carrier M. A.* The Rule of Reason: An Empirical Update for the 21st Century // *George Mason Law Review*. 2008. Vol. 16. P. 827–837.

33. *Davis P., Garcés E.* Quantitative Techniques for Competition and Antitrust Analysis. Princeton: Princeton University Press, 2009.
34. *Dorsey E., Rybníček J., Wright J. D.* Hipster Antitrust Meets Public Choice Economics: The Consumer Welfare Standard, Rule of Law, and Rent-Seeking. *Competition Policy International Antitrust Chronicle* (April 2018), George Mason Law & Economics Research Paper. No 18–20. 2018.
35. *Evans D. S., Schmalensee R.* Catalyst Code: The Strategies Behind the World's Most Dynamic Companies. Boston: Harvard Business School Press, 2007.
36. *Evans D. S., Schmalensee R., Noel M. D., Chang H. H., Garcia-Swartz D. D.* Platform Economics: Essays on Multi-Sided Businesses. *Competition Policy International*, 2011.
37. *Forenbacher I., Peraković D., Husnjak S.* Hedonic Modeling to Explore the Relationship of Cell Phone Plan Price and Quality in Croatia // *Telematics and Informatics*. 2016. Vol. 33. No 4. P. 1057–1070. DOI: 10.1016/j.tele.2016.03.008.
38. *Helpman E., Trajtenberg M.* Diffusion of General Purpose Technologies // *General Purpose Technologies and Economic Growth*. Cambridge: The MIT Press, 1998.
39. *Ikejiaku B., Dayao C.* Competition Law as an Instrument of Protectionist Policy: Comparative Analysis of the EU and the US // *Utrecht Journal of International and European Law*. 2021. Vol. 36. P. 75–94. DOI: 10.5334/ujel.513.
40. *Jacobides M. G., Cennamo C., Gawer A.* Towards a Theory of Ecosystems // *Strategic Management Journal*. 2018. Vol. 39. No 8. P. 2255–2276. DOI: 10.1002/smj.2904.
41. *Ju H., Lin P.* China's Anti-Monopoly Law and the Role of Economics in Its Enforcement // *Russian Journal of Economics*. 2020. Vol. 6. No 3. P. 219–238. DOI: 10.32609/j.ruje.6.56362.
42. *Katsoulacos Y., Avdasheva S., Golovanova S.* Determinants of the (Slow) Development of Effect-Based Competition Enforcement: Testing the Impact of Judicial Review on the Choice of Legal Standards by Competition Authorities // *Journal of Industry, Competition and Trade*. 2021. Vol. 21. No 1. P. 103–122. DOI: 10.1007/s10842-020-00342-4.
43. *Khan L. M.* The Ideological Roots of America's Market Power Problem // *Yale Law Journal Forum*. 2017. Vol. 127. P. 960–979.
44. *Kianzad B.* The Giant Awakens: Law and Economics of Excessive Pricing During the COVID-19 Crisis // *Law and Economics of the Coronavirus Crisis*. Cham: Springer International Publishing, 2022. P. 123–176. DOI: 10.1007/978-3-030-95876-3_5.
45. *Mariotti S.* Competition Policy in the New Wave of Global Protectionism. Prospects for Preserving a FDI-Friendly Institutional Environment // *Journal of Industrial and Business Economics*. 2023. Vol. 50(2). P. 227–241. DOI: 10.1007/s40812-023-00263-3.
46. *Motta M.* Competition Policy: Theory and Practice. New York: Cambridge University Press, 2004.
47. *Polinsky A. M., Shavell S.* The Economic Theory of Public Enforcement of Law // *Journal of Economic Literature*. 2000. Vol. 38. No 1. P. 45–76. DOI: 10.1257/jel.38.1.45.
48. *Posner R. A.* Theories of Economic Regulation // *Bell Journal of Economics*. 1974. Vol. 5. No 2. P. 335–358.
49. *Shapiro C.* Antitrust in a Time of Populism // *International Journal of Industrial Organization*. 2018. Vol. 61. P. 714–748. DOI: 10.1016/j.ijindorg.2018.01.001.
50. *Shastitko A. E., Markova O. A., Morozov A. N.* Antitrust Risks of Platform Pricing // *Russian Journal of Economics*. 2024. Vol. 10. No 2. P. 151–167. DOI: 10.32609/j.ruje.10.117650.
51. *Shen W.* Rethinking Decentralized Antitrust Regimes: A Window on the Future of Protectionism and Overregulation // *Journal of Law & Commerce*. 2022. Vol. 41. P. 285–340.
52. *Spiegel Y.* Antitrust Enforcement of the Prohibition of Excessive Prices: The Israeli Experience // *Excessive Pricing and Competition Law Enforcement*. 2018. 13 September. P. 127–158. DOI: 10.1007/978-3-319-92831-9_5.

References

1. *Avdasheva S. B.* Zadachi i vozmozhnosti konkurentnoy politiki v Rossii v usloviyakh deglobalizatsii [Targets and Prospects of the Russian Competition Policy Under De-

- globalization]. *Sovremennaya konkurentsia* [Journal of Modern Competition], 2024, vol. 18, no. 1, pp. 6-28. DOI: 10.37791/2687-0657-2024-18-1-6-28. (In Russ.)
2. Avdasheva S.B., Korneeva D.V. Konkurentnaya politika na eksportoorientirovannykh rynkakh: deystvitel'no li kompensiruyushchie mery effektivny? [Competition Policy in Export-Oriented Markets: Whether Remedies Are Really Effective?]. *Ekonomicheskii zhurnal VShE* [HSE Economic Journal], 2016, vol. 20, no. 3, pp. 442-470. (In Russ.)
3. Avdasheva S.B., Makarov A.V. Otsenka effektiv pri zaprete antikontkurentnykh soglasheniy: resheniya arbitrazhnykh sudov [Effect Assessment Under Russian Enforcement Against Anticompetitive Agreements: Decisions of Commercial Courts]. *Voprosy gosudarstvennogo i munitsipal'nogo upravleniya* [Public Administration Issues], 2017, no. 3, pp. 51-71. (In Russ.)
4. Avdasheva S.B., Tsytsulina D.V., Sidorova E.E. Primenenie klyuchevykh pokazateley effektivnosti dlya FAS Rossii: analiz na osnove statistiki sudebnykh resheniy [The Use of Key Performance Indicators for the FAS: Analysis Based on the Statistics of Adjudications]. *Voprosy gosudarstvennogo i munitsipal'nogo upravleniya* [Public Administration Issues], 2015, no. 3, pp. 7-34. (In Russ.)
5. Avdasheva S.B., Shastitko A.E. Konkurentnaya politika: sostav, struktura, sistema [Competition Policy: Composition, Structure, System]. *Sovremennaya konkurentsia* [Journal of Modern Competition], 2010, no. 1, pp. 5-20. (In Russ.)
6. Avdasheva S.B., Shastitko A.E., Kalmychkova E.N. Ekonomicheskie osnovy antimonopol'noy politiki: rossiyskaya praktika v kontekste mirovogo opyta [Economic Analysis of Russian Antitrust Policy, International Perspective]. *Ekonomicheskii zhurnal VShE* [HSE Economic Journal], 2007, vol. 11, no. 1, pp. 89-123. (In Russ.)
7. Avdasheva S.B., Yusupova G.F., Korneeva D.V. Konkurentnoe zakonodatel'stvo v otnoshenii tsifrovyykh platform: mezhdru antitrastom i regulirovaniem [Competition Legislation Regarding Digital Platforms: Choice Between Antitrust and Regulation]. *Voprosy gosudarstvennogo i munitsipal'nogo upravleniya* [Public Administration Issues], 2022, no. 3, pp. 61-86. (In Russ.)
8. Kosyakina A.I., Podlesnaya A.V. Protivodeystvie monopolisticheskoy deyatel'nosti v sfere programmnogo obespecheniya na primere del protiv kompanii Microsoft [Counteraction to Monopolistic Activity in the Field of Software on the Example of Cases Against Microsoft]. *Nauchnye issledovaniya ekonomicheskogo fakul'teta* [Scientific Research of Faculty of Economics], 2018, vol. 10, no. 2, pp. 29-52. DOI: 10.38050/2078-3809-2018-10-2-29-52. (In Russ.)
9. Markova O.A. Opredelenie granits rynkov s platformami: kak uchityvat' setevye eksternalii i effekt perenosa? [Platform Market Definition: Accounting for Network Effects and Pass-Through Effect]. *Voprosy teoreticheskoy ekonomiki* [Issues of Economic Theory], 2022, no. 3, pp. 7-30. DOI: 10.52342/2587-7666VTE_2022_3_7_30. (In Russ.)
10. Stavniychuk A. Yu., Pavlova N.S. Effekty antitrasta: uroki dlya dokazatel'noy politiki [Antitrust's Effects: Lessons for Evidence-Based Policy]. *Voprosy ekonomiki*, 2023, no. 5, pp. 68-90. DOI: 10.32609/0042-8736-2023-5-68-90. (In Russ.)
11. Stenogramma seminar "Aktivizatsiya primeneniya konkurentnogo zakonodatel'stva dlya preodoleniya otritsatel'nykh effektiv sushchestvennoy rynochnoy vlasti v ekosistemakh tsifrovyykh platform: al'ternativnye varianty, argumenty protivopolozhnykh storon" [Transcript of the Seminar "Increasing Enforcement to Deal with Negative Consequences of Significant Market Power in Digital Ecosystems: Alternatives, Pros and Cons, Counterarguments"]. Laboratoriya konkurentnoy i antimonopol'noy politiki Instituta analiza predpriyatiy i rynkov NIU VShE [Laboratory of Competition and Antimonopoly Policy, Institute of Industrial and Market Studies HSE University]. *Sovremennaya konkurentsia* [Journal of Modern Competition], 2023, vol. 17, no. 6, pp. 112-127. (In Russ.)
12. Tsyganov A.G., Pavlova N.S. Mnogofunktsional'nye antimonopol'nye organy v mirovoy praktike: preimushchestva i riski [Multifunctional Competition Authorities in World Practice: Benefits and Risks]. *Voprosy gosudarstvennogo i munitsipal'nogo upravleniya* [Public Administration Issues], 2017, no. 4, pp. 29-50. (In Russ.)

13. Shastitko A.A. Vзаимное влияние экономической теории и конкурентной политики [Interrelationship Between Economic Theory and Competition Policy]. *Ekonomicheskaya politika [Economic Policy]*, 2017, vol. 12, no. 4, pp. 154-167. DOI: 10.18288/1994-5124-2017-4-06. (In Russ.)
14. Shastitko A.A. Empiricheskaya otsenka roli ekonomicheskogo analiza v rossiyskom antitruste [The Empirical Evaluation of the Role of Economic Analysis in the Russian Antitrust]. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6. Ekonomika [Moscow University Economics Bulletin]*, 2014, no. 2, pp. 22-44. (In Russ.)
15. Shastitko A.E. Piguvianstvo protiv kouzianstva: kto kogo? [Piguvianism vs. Coasianism: Who Wins?]. *Ekonomicheskaya nauka sovremennoy Rossii [Economics of Contemporary Russia]*, 2021, no. 3(94), pp. 49-57. DOI: 10.33293/1609-1442-2021-3(94)-49-57. (In Russ.)
16. Shastitko A.E. *Ekonomicheskie efekty oshibok v pravoprimerenii i pravoustanovlenii [Economic Effects of Errors in Law-Making and Law Enforcement]*. Moscow, Delo, 2013. (In Russ.)
17. Shastitko A.E., Ionkina K.A. Institucional'nyy otvet na tekhnologicheskie izmeneniya v sfere telekommunikatsiy [Institutional Response After Technological Changes in Telecommunications]. *Voprosy ekonomiki*, 2023, no. 5, pp. 50-67. DOI: 10.32609/0042-8736-2023-5-50-67. (In Russ.)
18. Shastitko A.E., Ionkina K.A. Khimera otechestvennogo antitrusta: institut kollektivnogo dominirovaniya v Rossii [Chimera of Domestic Antitrust: Institution of Collective Dominance in Russia]. *Voprosy ekonomiki*, 2021, no. 7, pp. 68-88. DOI: 10.32609/0042-8736-2021-7-68-88. (In Russ.)
19. Shastitko A.E., Kurdin A.A., Morozov A.N., Shabalov I.P. *Regulirovanie, predprinimatel'skie riski i ekonomicheskoe razvitiye [Regulation, Business Risks and Economic Development]*. Moscow, Lomonosov MSU Faculty of Economics, 2021. (In Russ.)
20. Shastitko A.E., Kurdin A.A., Filippova I.N. Mezinstituty dlya tsifrovyykh ekosistem [Meso-Institutions for Digital Ecosystems]. *Voprosy ekonomiki*, 2023, no. 2, pp. 61-82. DOI: 10.32609/0042-8736-2023-2-61-82. (In Russ.)
21. Shastitko A.E., Pavlova N.S. Antikonkurentnye posledstviya antimonopol'noy politiki: keys mobil'nykh operatorov [Anticompetitive Consequences of Antitrust Policy: The Case of Mobile Operators]. *Voprosy gosudarstvennogo i munitsipal'nogo upravleniya [Public Administration Issues]*, 2021, no. 2, pp. 7-33. (In Russ.)
22. Shastitko A.E., Pavlova N.S. Kouzianstvo protiv piguvianstva: idei, tsennosti, perspektivy [Pigouvian vs. Coasian Approach: Ideas, Values, Perspectives]. *Voprosy ekonomiki*, 2022, no. 1, pp. 23-46. DOI: 10.32609/0042-8736-2022-1-23-46. (In Russ.)
23. Shastitko A.E., Pavlova N.S. Prioritetnost' udovletvoreniya vnutrennego sprosа: ot idei do effektiv [Prioritizing Domestic Demand: From Idea to Effects]. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6. Ekonomika [Moscow University Economics Bulletin]*, 2022, no. 3, pp. 107-120. (In Russ.)
24. Shastitko A.E., Pavlova N.S. Shirokie perspektivy i ovragi konkurentnoy politiki [Wide Prospects and Ravines of Competition Policy]. *Ekonomicheskaya politika [Economic Policy]*, 2018, vol. 13, no. 5, pp. 110-133. DOI: 10.18288/1994-5124-2018-5-110-133. (In Russ.)
25. Avdasheva S., Golovanova S., Katsoulacos Y. The Impact of Performance Measurement on the Selection of Enforcement Targets by Competition Authorities: The Russian Experience in an International Context. *Public Performance & Management Review*, 2019, vol. 42, no. 2, pp. 329-356. DOI: 10.1080/15309576.2018.1441036.
26. Ayata Z. Old Abuses in New Markets? Dealing With Excessive Pricing by a Two-Sided Platform. *Journal of Antitrust Enforcement*, 2021, vol. 9, no. 1, pp. 177-195.
27. Baumol W.J. On the Proper Cost Tests for Natural Monopoly in a Multiproduct Industry. *The American Economic Review*, 1977, vol. 67, no. 5, pp. 809-822.
28. Bhargava H.K. Dogfight in IT Industry: Google vs. Microsoft. *UC Davis Graduate School of Management Research Paper*, no. 15-09, 2009.
29. Bizjak J.M., Coles J.L. The Effect of Private Antitrust Litigation on the Stock-Market Valuation of the Firm. *The American Economic Review*, 1995, pp. 436-461.

30. Bradford A., Jackson Jr R. J., Zytznick J. Is EU Merger Control Used for Protectionism? An Empirical Analysis. *Journal of Empirical Legal Studies*, 2018, vol. 15, no. 1, pp. 165-191.
31. Campbell-Kelly M. Not Only Microsoft: The Maturing of the Personal Computer Software Industry, 1982-1995. *Business History Review*, 2001, vol. 75, no. 1, pp. 103-145. DOI: 10.2307/3116558.
32. Carrier M. A. The Rule of Reason: An Empirical Update for the 21st Century. *George Mason Law Review*, 2008, vol. 16, pp. 827-837.
33. Davis P., Garcés E. *Quantitative Techniques for Competition and Antitrust Analysis*. Princeton, Princeton University Press, 2009.
34. Dorsey E., Rybníček J., Wright J.D. Hipster Antitrust Meets Public Choice Economics: The Consumer Welfare Standard, Rule of Law, and Rent-Seeking. Competition Policy International Antitrust Chronicle (April 2018). *George Mason Law & Economics Research Paper*, 2018, no. 18-20.
35. Evans D.S., Schmalensee R. *Catalyst Code: The Strategies Behind the World's Most Dynamic Companies*. Boston, Harvard Business School Press, 2007.
36. Evans D.S., Schmalensee R., Noel M.D., Chang H.H., Garcia-Swartz D.D. *Platform Economics: Essays on Multi-Sided Businesses*. Competition Policy International, 2011.
37. Forenbacher I., Peraković D., Husnjak S. Hedonic Modeling to Explore the Relationship of Cell Phone Plan Price and Quality in Croatia. *Telematics and Informatics*, 2016, vol. 33, no. 4, pp. 1057-1070. DOI: 10.1016/j.tele.2016.03.008.
38. Helpman E., Trajtenberg M. Diffusion of General Purpose Technologies. In: *General Purpose Technologies and Economic Growth*. Cambridge, The MIT Press, 1998.
39. Ikejiaku B., Dayao C. Competition Law as an Instrument of Protectionist Policy: Comparative Analysis of the EU and the US. *Utrecht Journal of International and European Law*, 2021, vol. 36, pp. 75-94. DOI: 10.5334/ujiel.513.
40. Jacobides M.G., Cennamo C., Gawer A. Towards a Theory of Ecosystems. *Strategic Management Journal*, 2018, vol. 39, no. 8, pp. 2255-2276. DOI: 10.1002/smj.2904.
41. Ju H., Lin P. China's Anti-Monopoly Law and the Role of Economics in Its Enforcement. *Russian Journal of Economics*, 2020, vol. 6, no. 3, pp. 219-238. DOI: 10.32609/j.ruje.6.56362.
42. Katsoulacos Y., Avdasheva S., Golovanova S. Determinants of the (Slow) Development of Effect-Based Competition Enforcement: Testing the Impact of Judicial Review on the Choice of Legal Standards by Competition Authorities. *Journal of Industry, Competition and Trade*, 2021, vol. 21, no. 1, pp. 103-122. DOI: 10.1007/s10842-020-00342-4.
43. Khan L.M. The Ideological Roots of America's Market Power Problem. *Yale Law Journal Forum*, 2017, vol. 127, pp. 960-979.
44. Kianzad B. The Giant Awakens: Law and Economics of Excessive Pricing During the COVID-19 Crisis. In: *Law and Economics of the Coronavirus Crisis*. Cham, Springer International Publishing, 2022, pp. 123-176. DOI: 10.1007/978-3-030-95876-3_5.
45. Mariotti S. Competition Policy in the New Wave of Global Protectionism. Prospects for Preserving a FDI-Friendly Institutional Environment. *Journal of Industrial and Business Economics*, 2023, vol. 50, no. 2, pp. 227-241. DOI: 10.1007/s40812-023-00263-3.
46. Motta M. *Competition Policy: Theory and Practice*. New York, Cambridge University Press, 2004.
47. Polinsky A.M., Shavell S. The Economic Theory of Public Enforcement of Law. *Journal of Economic Literature*, 2000, vol. 38, no. 1, pp. 45-76. DOI: 10.1257/jel.38.1.45.
48. Posner R.A. Theories of Economic Regulation. *Bell Journal of Economics*, 1974, vol. 5, no. 2, pp. 335-358.
49. Shapiro C. Antitrust in a Time of Populism. *International Journal of Industrial Organization*, 2018, vol. 61, pp. 714-748. DOI: 10.1016/j.ijindorg.2018.01.001.
50. Shastitko A.E., Markova O.A., Morozov A.N. Antitrust Risks of Platform Pricing. *Russian Journal of Economics*, 2024, vol. 10, no. 2, pp. 151-167. DOI: 10.32609/j.ruje.10.117650.
51. Shen W. Rethinking Decentralized Antitrust Regimes: A Window on the Future of Protectionism and Overregulation. *Journal of Law & Commerce*, 2022, vol. 41, pp. 285-340.
52. Spiegel Y. Antitrust Enforcement of the Prohibition of Excessive Prices: The Israeli Experience. *Excessive Pricing and Competition Law Enforcement*, 2018, pp. 127-158. DOI: 10.1007/978-3-319-92831-9_5.

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 [Стабинская, 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.

П р и л о ж е н и е

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

A p p e n d i x

**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. Баринаева 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. Баринаева 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., Баринаева 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., Баринаева 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., Баринаева 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 mozžno 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.

Экономика некоммерческих организаций

Доминанты и специфика управления благотворительными организациями

Денис Борисович Алексеев

ORCID 0000-0003-0945-0721

Проректор, Российская академия народного
хозяйства и государственной службы
при Президенте РФ (РФ, 119571, Москва,
пр. Вернадского, 82)
E-mail: alekseev-db@ranepa.ru

Сергей Георгиевич Камолов

ORCID 0000-0003-1144-4486

Доктор экономических наук, профессор
кафедры управления активами, Московский
государственный институт международных
отношений (университет) Министерства
иностраннных дел Российской Федерации
(РФ, 119454, Москва, пр. Вернадского, 76)
E-mail: s.kamolov@inno.mgimo.ru

Тихон Александрович Марков

ORCID 0000-0001-7565-2730

Аналитик, АНО «Московская дирекция
транспортного обслуживания» (РФ, 109012,
Москва, Никольская ул., 11–13, стр. 4)
E-mail: markov_t_a@my.mgimo.ru

Аннотация

В 2023 году мировой оборот финансовых ресурсов, связанных с благотворительной деятельностью организаций и личными пожертвованиями граждан, превысил 313 млрд долл., что ставит благотворительность в один ряд с такими финансово емкими локомотивами глобальной экономики, как персонализированная медицина или рынок электромобилей. Масштаб этого социально-экономического явления требует комплексного научного осмысления, особенно на фоне дефицита исследований деятельности благотворительных организаций. В связи с большим финансово-экономическим значением благотворительности как сферы общественных отношений возникает необходимость систематизации направлений благотворительной деятельности и развития научной основы управления благотворительными организациями. Целью настоящего исследования является определение доминантных факторов управления благотворительными организациями, рассматриваемыми как особый (нерыночный) класс организационных структур. Эмпирическая база работы сформирована на основе проведенного социологического опроса. Исследование носит индуктивный характер и содержит авторскую систематизацию сопряженных с понятием «благотворительность» категорий методом диаграмм Эйлера. В результате проведенного исследования синтезированы принципы управления, свойственные особому классу структур — благотворительных организаций. Разработана методика их классификации, позволяющая идентифицировать благотворительные организации в более широкой видовой группе некоммерческих организаций, но вместе с тем учитывать благотворительную деятельность коммерческих фирм. Исследования благотворительной деятельности в XXI веке — узкоспециализированные, научный ландшафт формируется фрагментарно и не обеспечивает комплексным теоретическим обоснованием динамично развивающуюся практику. В ходе работы были получены новые данные, которые открывают перспективы для их применения не только на уровне отдельных организаций, но и в целях развития системы государственного регулирования сферы благотворительности.

Ключевые слова: благотворительность, филантропия, некоммерческие организации, сложные системы, благотворительные фонды

JEL: G3, L3, D64

Economics of Non-Profit Organizations

Dominant Factors and Specifics in the Management of Charitable Organizations

Denis B. Alekseev

ORCID 0000-0003-0945-0721

Vice-Rector, Russian Presidential Academy
of National Economy and Public Administration,^a
e-mail: alekseev-db@ranepa.ru

Tikhon A. Markov

ORCID 0000-0001-7565-2730

Analyst, Moscow Directorate of Transport
Services,^c e-mail: markov_t_a@my.mgimo.ru

Sergey G. Kamolov

ORCID 0000-0003-1144-4486

Dr. Sci. (Econ.), Professor, Asset Management
Department, Moscow State Institute
of International Relations,^b
e-mail: s.kamolov@inno.mgimo.ru

^a 82, Vernadskogo pr., Moscow, 119571,
Russian Federation

^b 76, Vernadskogo pr., Moscow, 119454,
Russian Federation

^c 11–13, bldg. 4, Nikol'skaya ul., Moscow,
109012, Russian Federation

Abstract

The global sum of financial resources devoted to the charitable activities of organizations together with personal donations by individuals exceeded USD 313 billion in 2023, which puts charity on a par with such financially intensive drivers of the global economy as personalized medicine or the electric vehicle market. The scale of this socio-economic phenomenon calls for a comprehensive scientific account, especially because there has been so little previous research on the activities of charitable organizations. The great financial and economic importance of charity as a feature of social relations is justification enough for systematically analyzing the various impacts of charitable activities and developing a rational basis for managing charitable organizations. The purpose of this study is to synthesize theoretical approaches to defining the dominant factors in the management of charitable organizations and to identify the most acute theoretical and methodological problems that may affect their development. The study's empirical evidence was derived from a sociological survey, proceeded mainly along inductive lines, and then employed Euler diagrams to arrive at the authors' systematization of categories associated with the concept of charity. The management principles specific to the special class of structures exemplified by charitable organizations were synthesized. A methodology was developed to classify them in such a way that charitable organizations can be distinguished from the wider group of non-profit organizations while also taking into account the charitable activities of commercial firms. Studies of charity in the twenty-first century have been so highly specialized that the scientific landscape has become fragmented and lacks a comprehensive theoretical basis for this dynamically evolving set of practices. This study has turned up new data, which may be applied not only to individual organizations, but also to the development of state regulation in the charity sector.

Keywords: charity, charity funds, philanthropy, non-profit organizations, complex systems

JEL: G3, L3, D64

Введение

В XXI веке благотворительность с объемом глобального рынка более 313 млрд долл. становится не только значимым социокультурным явлением, но и особым экономическим феноменом, сопоставимым по своему финансовому масштабу с такими сферами, как производство электромобилей или персонализированная медицина¹. Такой экономический потенциал придает благотворительности значение важнейшего социально-экономического института, способного наравне с государством решать глобальные проблемы человечества [Задорожная и др., 2021; Некипелов, 2004; Симонова и др., 2022; Von Schnurbein et al., 2021].

В России благотворительность представляет собой значимый сектор экономики, объединяя почти 9700 благотворительных фондов и организаций с совокупным объемом ежегодных пожертвований около 340 млрд руб.^{2,3} Нормативно-правовую базу регулирования благотворительной деятельности формируют Гражданский кодекс Российской Федерации (далее — ГК РФ), Федеральный закон «О некоммерческих организациях» от 12.01.1996 № 7-ФЗ, Федеральный закон «О благотворительной деятельности и добровольчестве (волонтерстве)» от 11.08.1995 № 135-ФЗ (далее — ФЗ-135), Федеральный закон «О порядке формирования и использования целевого капитала некоммерческих организаций» от 30.12.2006 № 275-ФЗ (далее — ФЗ-275), Федеральный закон «О защите конкуренции» от 26.07.2006 № 135-ФЗ, а также Концепция содействия развитию благотворительной деятельности на период до 2025 года, утвержденная Распоряжением Правительства России от 27.12.2018 № 2950-р.

Для развития благотворительной и добровольческой деятельности, привлечения внимания к социальным проблемам и поддержки уязвимых групп населения 2006 год был объявлен в России Годом благотворительности⁴. В этих же целях был принят ФЗ-275, создана комиссия Общественной палаты РФ по вопросам развития благотворительности и проведена информационная кампания, что стало символом признания и поддержки данной сферы на государственном уровне⁵. Подтверждение этому нахо-

¹ NGOs and Charitable Organizations Market Definition and Segments. The Business Research Company. <https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/ngos-and-charitable-organizations-global-market-report>.

² Реестр социально ориентированных некоммерческих организаций, сформированный в соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации от 30.07.2021 № 1290. Министерство экономического развития Российской Федерации. <https://data.economy.gov.ru/analytics/sonko/all>.

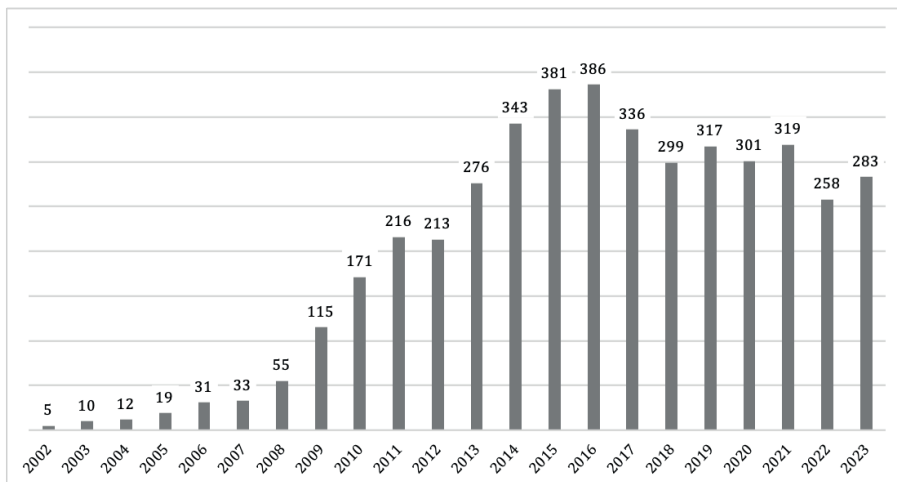
³ Сколько россияне отдают на благотворительность. Инфографика // Аргументы и факты. 2020. 29 июня. https://aif.ru/money/mymoney/skolko_rossiyane_otdayut_na_blagotvoritelnost_infografika.

⁴ Год благотворительности превзошел ожидания // Российская газета. 2006. 21 декабря. <https://rg.ru/2006/12/21/blagotvoritelnost.html>.

⁵ Национальная инициатива «2006 — год благотворительности в России». Лаборатория рекламы, маркетинга и PR. <http://www.advlab.ru/articles/article611.htm?t>.

дим и в динамике научно-исследовательской активности в сфере изучения благотворительности.

Так, данные Российского индекса научного цитирования (РИНЦ) о ретроспективном распределении публикаций с признаком «благотворительность» свидетельствуют о том, что интерес к этой сфере начал резко расти именно с 2006 года. Несмотря на появление благотворительных организаций в России еще в 1990-х годах, до середины 2000-х они редко попадали в объектив научных исследований (рис. 1).



Источник: составлено авторами на основе использования контекстного поиска в системе РИНЦ.

Рис. 1. Количество публикаций по годам по запросу «благотворительность» в системе РИНЦ

Fig. 1. Number of Publications by Year for the Search String “Charity” in the RSCI System

Вместе с тем социально-экономическая значимость благотворительной деятельности до сих пор не обрела адекватного теоретико-методологического фундамента, а благотворительные организации испытывают дефицит в системных обобщениях и практико-ориентированных исследованиях регуляторных и управленческих практик. Что послужило причиной такого положения дел?

Во-первых, специфика управления благотворительными организациями, которая заключается в их принадлежности к классу структур с трудноформализуемыми стратегиями и длинными горизонтами планирования [Черников, 2013; Fabac, 2010; Trimmer et al., 2011]. Во-вторых, невозможность исследования благотворительности инструментами доминирующего в настоящее время «рыночного фундаментализма», так как она не имеет главного для такого подхода атрибута — прибыли [Тамбовцев, 2019]. В-третьих,

декларируемая и истинная цели многих благотворительных организаций часто не совпадают по причине использования фондов в качестве инструментов управления капиталом. Эта проблема особенно актуальна на фоне изменений в российском законодательстве: Федеральным законом «О внесении изменений в части первую и третью Гражданского кодекса Российской Федерации» от 01.07.2021 № 287-ФЗ в ГК РФ была введена статья о наследственных фондах, которые стали российским аналогом западных наследуемых фондов (трастов). Эти структуры позволяют учредителям сохранять контроль над активами, управлять наследственным благосостоянием и минимизировать публичность процессов, что создает правовую основу для непубличного ведения дел. В результате благотворительные организации в ряде случаев превращаются в механизмы защиты семейного капитала, где благотворительная риторика маскирует цели, связанные с конфиденциальным распределением ресурсов и налоговой оптимизацией.

Таким образом, развитие теоретико-методологических основ типологии и принципов управления благотворительными организациями является актуальной научной задачей.

1. Методология исследования

Благотворительность как проекция трудноформализуемых культурно-цивилизационных поведенческих моделей требует междисциплинарного исследовательского подхода. Фрагментарность научного ландшафта в этой связи выглядит вполне предсказуемой и оставляет значительное пространство для развития теоретико-методологического каркаса динамично развивающейся практики.

Вместе с тем определенный фундамент, на который новая теория может опираться, уже сформирован, причем в значительной степени его основой являются труды российских экономистов, среди которых особое место занимают исследования в сфере экономики общественного сектора и некоммерческих организаций [Якобсон, 1996], работы по выявлению исторических закономерностей становления благотворительности в России [Пашенцев, 2018], научные исследования фондов целевого капитала как экономического феномена [Савченко и др., 2015], анализ современных моделей социальной ответственности бизнеса [Веревкин, 2010], систематизация моделей управления и финансирования благотворительных фондов, контролируемых частными компаниями [Климов и др., 2023].

Исследовательский поиск зарубежных экономистов сосредоточен преимущественно в трех плоскостях: стандартизация финан-

совой отчетности благотворительных фондов [Cordery et al., 2019], психологические, социальные и культурные мотивационные факторы поведения благотворителей [Bakkers et al., 2010] и трансформация механизмов благотворительной деятельности в результате воздействия цифровых технологий [Omar et al., 2017; Rangone et al., 2021].

Весьма остро стоит вопрос об уточнении категориального аппарата благотворительной деятельности, так как он редко попадает в фокус научных интересов, но, как показывает наше исследование, играет основополагающую роль для классификации и систематизации. Понятие «благотворительность» имеет весьма широкий диапазон определений. Большая российская энциклопедия под благотворительностью понимает «бескорыстную добровольную помощь нуждающимся, не способным собственным трудом обеспечить себе необходимые средства»⁶. Толковый словарь Т. Ф. Ефремовой определяет благотворительность как «оказание частными лицами или общественными организациями материальной помощи нуждающимся»⁷. Словарь Merriam-Webster объясняет понятие как «щедрость и отзывчивость, особенно по отношению к нуждающимся или пострадавшим»⁸, а Оксфордский словарь английского языка — как «помощь, преимущественно в форме денежных средств, безвозмездно оказываемую нуждающимся людям»⁹. ФЗ-135 определяет благотворительную деятельность как «добровольную деятельность граждан и юридических лиц по бескорыстной (безвозмездной или на льготных условиях) передаче гражданам или юридическим лицам имущества, в том числе денежных средств, бескорыстному выполнению работ, предоставлению услуг, оказанию иной поддержки».

Ввиду того что законодательство и практика не рассматривают благотворительную деятельность исключительно как сферу специализированных организаций (благотворительностью может заниматься любое юридическое и физическое лицо), потребовалось разработать соответствующую методику, позволяющую идентифицировать и классифицировать благотворительные организации в более широкой видовой группе некоммерческих организаций. Эта задача была решена на основе метода диаграмм Эйлера.

⁶ Благотворительность. Большая российская энциклопедия. https://old.bigenc.ru/domestic_history/text/1872801.

⁷ Ефремова Т. Ф. Новый словарь русского языка. Толково-словообразовательный. М.: Русский язык, 2000.

⁸ Charity. Merriam-Webster Dictionary. <https://www.merriam-webster.com/dictionary/charity>.

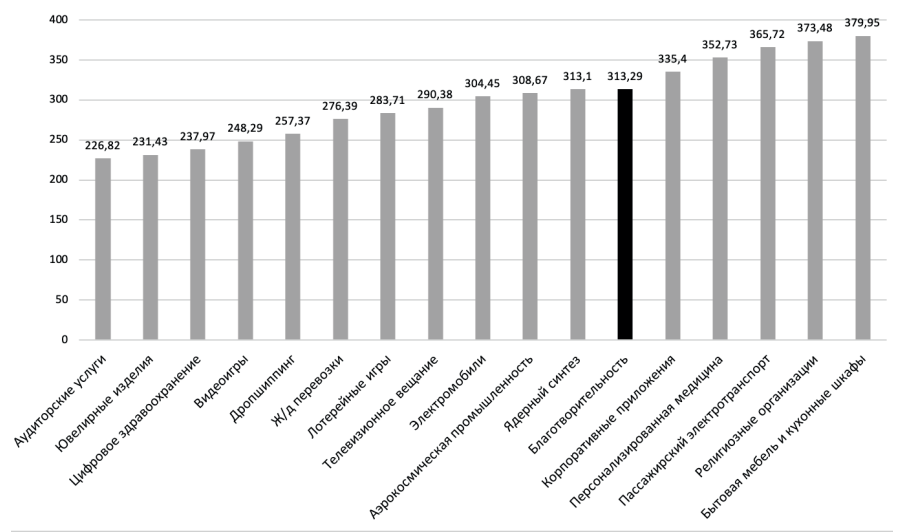
⁹ Charity. Cambridge Dictionary. <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/charity>.

В целях синтеза управленческих доминант в работе благотворительных организаций был проведен сравнительный организационно-правовой анализ систем государственного регулирования деятельности благотворительных организаций в России и США.

2. Результаты исследования

Объемные характеристики
благотворительной деятельности в мире

По оценке *The Business Research Company*, совокупный объем рынка благотворительных организаций в мире составил 313 млрд долл. в 2023 году с перспективой превысить 411 млрд долл. в 2028 году, что сопоставимо с такими сегментами мировой экономики, как рынок электромобилей (304 млрд долл.), персонализированная медицина (352 млрд долл.) или железнодорожные перевозки (276 млрд долл.) (рис. 2).



Источник: составлено авторами на основе отчетов *The Business Research Company*: <https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/ngos-and-charitable-organizations-global-market-report>; <https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/electric-vehicle-global-market-report>; <https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/rail-freight-global-market-report>.

Рис. 2. Объем мирового сегмента благотворительности в сравнении с другими сферами (млрд долл.)

Fig. 2. Charity Market Size Compared to Other Sectors (USD bln)

В связи с тем что российский законодатель применил для определения благотворительности критерий функции (деятельность), а не критерий формы, субъектами благотворительности могут

выступать как некоммерческие, так и коммерческие организации (как правило, в рамках политики корпоративной социальной ответственности) [Андронов, 2004; Halina, 2004]. В ряде исследований в качестве благотворительных форм выделяют фандрайзинг, эндаументы, социальное служение, пожертвования, волонтерство, меценатство и спонсорство [Калина, 2019; Коноплева, 2023; Корнеева, 2016; Пешкова, 2011].

На предварительном этапе функционального анализа благотворительных организаций нами были решены следующие задачи:

- определение типов субъектов благотворительной деятельности;

- выявление целевых и управленческих доминант благотворительности;

- соотнесение полученных данных для формирования единого логического массива субъектов благотворительности на основе метода диаграмм Эйлера;

- определение устойчивого для разных видов субъектов благотворительности сущностного ядра, которое может иметь все или некоторые признаки общественно полезных фондов (унитарные некоммерческие организации, не имеющие членства, учрежденные гражданами и/или юридическими лицами на основе добровольных имущественных взносов и преследующие благотворительные, культурные, образовательные или иные социальные, общественно полезные цели, в соответствии со статьей 123.17 ГК РФ), условно определяемого авторами как целевые благотворительные фонды.

В результате синтезирована схема, отражающая взаимосвязь всех видов организационных структур, входящих в состав понятия «благотворительная деятельность», и идентифицировано ядро благотворительных организаций (поле «Целевые благотворительные фонды» на рис. 3).

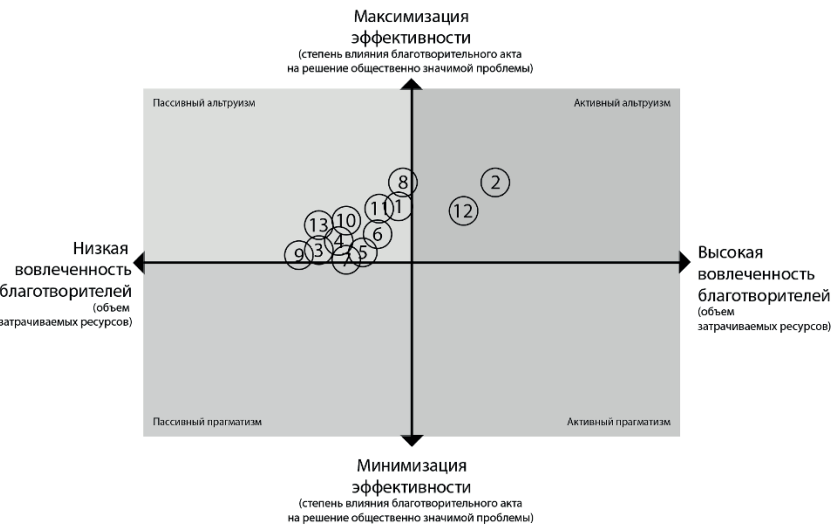
Классификация субъектов благотворительной деятельности

Построим логическую систему координат «эффективность — вовлеченность», где на оси абсцисс фиксируется степень вовлеченности благотворителя в процесс или в результаты оказываемой помощи (от низкой до высокой), а на оси ординат отражается степень влияния благотворительного акта на решение общественно значимой проблемы (от низкой до высокой). В зависимости от степени вовлеченности субъекты благотворительной деятельности были сгруппированы в восемь категорий (табл. 1). Число в скобках применяется для последующего графического отображения этой модели на рис. 4.



Источник: составлено авторами.

Рис. 3. Система благотворительных элементов и их взаимосвязей
Fig. 3 Contributors to Charity and Their Interrelationships



Источник: составлено авторами.

Рис. 4. Синтез мотивационных паттернов в системе координат «эффективность — вовлеченность»
Fig. 4. Synthesis of Motivational Patterns in the “Engagement-Effectiveness” Coordinate System

Т а б л и ц а 1

**Подготовительный этап классификации благотворителей
по степени их вовлеченности в процесс и заинтересованности в результате**

T a b l e 1

**Preliminary Classification of Charitable Contributors
by Their Involvement in the Process and Interest in the Results**

Заинтересован- ность Вовлечен- ность	Заинтересован	Нейтрален	Не заинтересован
Вовлечен	Эндаумент (4)	Тьюторство (2)	–
Нейтрален	Спонсорство (9) Грант (6)	Корпоративная благотворительность (10) Волонтерство (8) Пожертвование (1) Завещание (3) Меценатство (7)	Социальное служение (5)
Не вовлечен	Фандрайзинг (13)	Добрая покупка (11)	Случайная благотворительность (12)

Источник: составлено авторами.

Результатом разработки этой логической модели стал синтез четырех мотивационных паттернов, которые в авторской классификации были определены как: пассивный альтруизм (низкая вовлеченность, максимальная эффективность), активный альтруизм (максимальная эффективность, высокая вовлеченность), пассивный прагматизм (низкая вовлеченность, минимальная эффективность), активный прагматизм (высокая вовлеченность, минимальная эффективность) (рис. 4).

Квадрант 1. Пассивный альтруизм — форма альтруизма, при которой благотворитель помогает другим, но не принимает активного участия в организационных процессах и управлении. Он может жертвовать деньги на благотворительность, но не участвовать в волонтерской деятельности или не искать активных способов помощи.

Квадрант 2. Активный альтруизм — форма альтруизма, при которой благотворитель активно участвует в помощи другим. Это может включать волонтерскую работу, организацию благотворительных мероприятий или активное участие в социальных проектах. Активные альтруисты стремятся максимально использовать свои ресурсы для улучшения жизни других людей.

Квадрант 3. Пассивный прагматизм — форма прагматизма, при которой благотворитель направляет средства благотворительным организациям исходя из своих интересов и потребностей, но не принимает активного участия в их организационных

процессах и управлении. Основная мотивация таких действий — получение материальной выгоды в перспективе.

Квадрант 4. Активный прагматизм — форма прагматизма, при которой благотворительная деятельность осуществляется посредством активного и непосредственного участия в благотворительных проектах с целью получения потенциальной личной выгоды через альтруистические поступки. Это может включать стремление к самореализации, повышению общественного статуса или внутреннему удовлетворению, возникающему от осознания своей пользы и значимости в обществе.

Предложенная классификация была применена в качестве основы для социологического опроса с целью определения поведенческих предпочтений потенциальных благотворителей (данные опроса размещены на ресурсе Google Forms: <https://forms.gle/DUmQSKzk5YWxcP7c8>). Большинство респондентов ассоциируют благотворительность с пассивным альтруизмом (оказанием финансовой поддержки без непосредственного и активного участия благотворителя в управлении), что не снимает явного запроса на обеспечение результативного и эффективного расходования благотворительных средств.

Вместе с тем, несмотря на возможную дистанцированность благотворителей от операционного управления благотворительными проектами, благотворительные организации не избавлены от следования определенным правовым регламентам, которые мы рассмотрим далее.

Сравнительный анализ регуляторных правовых конструкций России и США

В России нормативным правовым актом, определяющим рамки деятельности благотворительных организаций, выступает принятый в 1995 году ФЗ-135. В нем отражены понятия, цели, участники, виды организаций, а также особенности создания и осуществления деятельности некоммерческих организаций в благотворительном секторе. В США в 1986 году был разработан «Типовой закон о благотворительной деятельности» (Charitable Solicitation Model Act, CSMA) с целью создания унифицированной основы правового регулирования деятельности благотворительных организаций на уровне штатов.

Результаты сравнительного исследования двух законов позволяют сделать следующие выводы.

1. ФЗ-135 дает определение благотворительной деятельности, устанавливая основополагающие принципы и рассматривая бла-

готовительность как способ достижения более детализированных целей организаций. CSMA фокусируется на регулировании операционных и кадровых аспектов деятельности благотворительных организаций. Отсутствие четкого определения благотворительной деятельности в тексте закона подразумевает ее в качестве основной цели соответствующих организаций (де-факто или де-юре).

2. ФЗ-135 классифицирует благотворительные организации как некоммерческие и регулирует их деятельность без учета специфических особенностей благотворительной деятельности. В законе устанавливаются конкретные цели для благотворительных организаций, в то время как сама благотворительность рассматривается в качестве инструмента достижения этих целей. Также в ФЗ-135 определены органы управления благотворительными организациями: высший коллегиальный орган, исполнительные органы и контрольно-ревизионные органы. В CSMA главным критерием классификации организации как благотворительной выступает ее налоговый статус: организация должна соответствовать разделу 501(c)(3) Налогового кодекса США и быть зарегистрирована в Налоговом управлении США. CSMA не регламентирует структуру внутренних органов управления благотворительными организациями, фокусируясь на регулировании категорий участников сбора благотворительных средств: Fund-raising Counsel (компании, организующие сбор средств), Paid Solicitor (лица, продвигающие сбор средств от имени компании) и Commercial Co-venture (коммерческие партнеры, направляющие часть прибыли на благотворительность). Таким образом, CSMA в большей степени учитывает особенности благотворительной сферы, что отличает его от ФЗ-135, который применяет более универсальные правовые конструкции.

3. Оба закона определяют механизмы прозрачности и подотчетности работы благотворительных организаций, требуя раскрытия ежегодной отчетности и обеспечения публичного характера отчетных документов. Как уже отмечалось, CSMA детализирует процесс регистрации с учетом специфики работы благотворительных организаций, в то время как ФЗ-135 распространяет на благотворительные организации общие для всех некоммерческих организаций правила регистрации.

4. ФЗ-135 регламентирует процедуру ликвидации благотворительных организаций, запрещая преобразование в коммерческие структуры и требуя, чтобы оставшееся после ликвидации имущество направлялось исключительно на благотворительные цели в соответствии с уставом или решением ликвидационной комиссии. В CSMA процедура ликвидации не установлена.

Таким образом, CSMA в большей степени фокусируется на особенностях деятельности благотворительных организаций, а ФЗ-135 носит более универсальный характер.

3. Дискуссия

Благотворительные организации накопили уникальные управленческие практики, прежде всего в области мотивации работников. Наряду с этим проявляются особенности управления, связанные с целеполаганием, отчетностью и раскрытием информации [Дементьев, 2004; Hyndman et al., 2018; Jonathan et al., 2024; McConville et al., 2022]. Непрозрачность в деятельности некоторых благотворительных организаций вызывает вопросы о мотивах их учредителей. В некоторых исследованиях отмечается, что часть таких организаций может использоваться не столько для достижения благотворительных целей, сколько для маскировки иных, в том числе потенциально рискованных и даже незаконных, финансовых операций [Содномова, 2013; Abnett, 2022; Hyndman et al., 2016; Ohalehi, 2016; Uygur et al., 2024].

Фундаментальной чертой благотворительных организаций является их нерыночная природа, что обуславливает их особенности.

1. Трудность формулировки цели. В рамках классической экономической теории цель фирмы определяется как максимизация прибыли, однако для благотворительных организаций эта цель не применима [Коуз, 2007].

2. Средства благотворительных организаций подвержены риску обесценивания, что требует поиска баланса между финансовым риском и доходностью [Ларина, 2013; Шемятихина и др., 2020; Kravchenko et al., 2018]. Одним из решений является инвестирование в ценные бумаги с фиксированной доходностью, например облигации с инвестиционным рейтингом [Hue et al., 2019].

3. Трудности измерения результата деятельности благотворительных организаций [Boateng et al., 2015]. В отличие от коммерческих предприятий, где результатом является прибыль, для благотворительных организаций определение результата деятельности является более сложной задачей [Simon, 2000]. Необходимость разработки новых методов оценки эффективности деятельности благотворительных организаций обусловлена отсутствием универсальных показателей, применимых ко всем типам организаций.

4. С каждым годом сфера благотворительности аккумулирует всё больше ресурсов, однако сохраняется ощутимый дефицит исследований в области управления подобными организациями, в которых изучалось бы разнообразие и сложность программ делового поведения.

5. Работа благотворительных организаций подразумевает взаимодействие с частными и юридическими лицами на стыке некоммерческого и коммерческого секторов. Управление подобными организациями нуждается в особых стратегических подходах, предполагающих «работу с сущностями... находящимися за пределами опыта и знаний руководства»¹⁰.

6. Благотворительные организации должны постоянно искать этико-правовой баланс между необходимостью демонстрации прозрачности своей деятельности и защитой конфиденциальности информации о своих благотворителях и благополучателях [Halina, 2004; Stiglitz, 1994].

7. В настоящее время формируется новый феномен, определяемый в исследованиях как каталитический капитал (*catalytic capital*) — инвестиции, стимулирующие значительные социальные или экологические изменения, а также направленные на привлечение дополнительных ресурсов и участников для создания долгосрочного общественного блага и устранения системных проблем в различных сферах общества¹¹. В отличие от традиционной благотворительности, где средства передаются непосредственно нуждающимся, каталитический капитал направляется на обеспечение системных изменений, позволяя благотворительным проектам обрести финансовую независимость в долгосрочной перспективе¹². Для этого создаются специализированные институциональные механизмы, примеры которых уже можно наблюдать в США, где крупнейшие благотворительные фонды *John D. and Catherine T. MacArthur Foundation* и *The Rockefeller Foundation* совместно с американским частным некоммерческим венчурным инвестиционным фондом *Omidyar Network* основали стратегическое объединение *Catalytic Capital Consortium* в целях повышения уровня знаний, осведомленности и использования каталитического капитала на глобальном уровне¹³.

¹⁰ Камолов С. Г. Основы теории управления: учебник для вузов. М.: Юрайт, 2025.

¹¹ Catalytic Capital in Impact Investing: Forms, Features, and Functions. Impact Finance Research Consortium. <https://esg.wharton.upenn.edu/wp-content/uploads/2023/09/Catalytic-Capital-in-Impact-Investing-Forms-Features-and-Functions.pdf>.

¹² Frequently Asked Questions About Catalytic Capital. Catalytic Capital Consortium. <https://catalyticcapitalconsortium.org/wp-content/uploads/2023/03/Frequently-Asked-Questions-about-Catalytic-Capital-FINAL.pdf>.

¹³ About C3. Catalytic Capital Consortium. <https://catalyticcapitalconsortium.org/about-us/>.

Заключение

В отличие от коммерческих предприятий, к которым применимы положения теории фирмы, у благотворительных организаций такой концептуальной опоры пока не существует. Благотворительным организациям необходимо постоянно искать оптимальное соотношение между безопасным вложением средств в долгосрочные проекты и их эффективным использованием для решения текущих проблем.

Очевидно, что доминирующими факторами стратегического развития и операционного управления благотворительными организациями являются ценностные, этические нормы их учредителей и руководителей, что ограничивает применение количественных показателей результативности и эффективности для оценки их деятельности. Критерии оценки деятельности некоммерческих организаций (при выявленном запросе благотворителей на эффективность расходования благотворительных средств) остаются слабо изученными, ввиду чего авторы считают необходимым продолжить научный поиск в направлении разработки методов оценки эффективности благотворительных фондов. Кроме того, перспективными направлениями исследований являются разработка этических принципов стратегического развития благотворительных организаций, углубленные исследования мотивационных принципов благотворителей, а также дальнейшая разработка концепции каталитического капитала.

Литература

1. Андронов В. О концепции и стратегиях социальной ответственности корпоративного бизнеса // Российский экономический журнал. 2004. № 11–12. С. 119–121.
2. Вережкин Л. П. Социальная ответственность бизнеса // Мониторинг общественного мнения: экономические и социальные перемены. 2010. № 1(95). С. 37–48.
3. Дементьев В. Е. Доверие — фактор функционирования и развития современной рыночной экономики // Российский экономический журнал. 2004. № 8. С. 46–65.
4. Друкер П. Классические работы по менеджменту / пер. с англ. И. Григорян, О. Медведь, С. Писаревой. М.: Альпина Паблишер, 2015.
5. Задорожная И. И., Петрова Т. Э., Лымар А., Лымар Н. Анализ благотворительной деятельности и волонтерства в России и за рубежом // Вопросы управления. 2021. № 1(68). С. 89–102. DOI: 10.22394/2304-3369-2021-1-89-102.
6. Калина Н. М. Благотворительность в современном российском обществе: вопросы теории и практики // Вестник экономики, права и социологии. 2019. № 2. С. 132–139.
7. Климов И. А., Мисюткина В. В., Агеев Д. А., Шибкова С. А., Цивилиук Н. В. Модели управления благотворительными фондами — бенефициарными собственниками бизнес-компаний. М.: ДПК Пресс, 2023. DOI: 10.56463/KMASHC_2023.04.
8. Коноплева Н. А., Мастеренко В. С. Ценности и смыслы благотворительной деятельности // Ценности и смыслы. 2023. № 1(83). С. 131–146. DOI: 10.24412/2071-6427-2023-1-131-146.

9. Корнеева И. Е. Фандрайзинг в российских некоммерческих организациях: результаты эмпирического исследования // Мониторинг общественного мнения: Экономические и социальные перемены. 2016. № 4. С. 48–66. DOI: 10.14515/monitoring.2016.4.04.
10. Коуз Р. Фирма, рынок и право / пер. с англ. Б. Пинскера. М.: Новое издательство, 2007.
11. Ларина Л. Р. Совершенствование управления источниками финансирования некоммерческих организаций // Фундаментальные исследования. 2013. № 10–12. С. 2733–2737.
12. Некипелов А. Д. Уровень общественного благосостояния: подходы к оценке // Российский экономический журнал. 2004. № 7. С. 37–41.
13. Пашенцев Д. А. Российские правовые традиции в социальной сфере (историко-правовой аспект) // Вестник Санкт-Петербургского университета. Право. 2018. Т. 9. № 2. С. 139–156. DOI: 10.21638/11701/spbu14.2018.202.
14. Пешкова Н. Н. Традиционные и инновационные формы благотворительности в России // Омский научный вестник. 2011. № 5(101). С. 43–46.
15. Савченко П. В., Федорова М. Н., Шлихтер А. А. Эндаумент как институт социальных инвестиций // Вестник Института экономики Российской академии наук. 2015. № 2. С. 52–63.
16. Симонова М. М., Камнева Е. В., Левченкова Т. А., Бутырина С. А. Благотворительная деятельность как институт социального государства // Социально-гуманитарные знания. 2022. № 2. С. 190–198. DOI: 10.34823/SGZ.2022.2.51784.
17. Содномова С. К. Опыт зарубежных стран в борьбе с уклонением от уплаты налогов с участием благотворительных организаций // Известия БГУ. 2013. № 4. С. 28–32.
18. Тамбовцев В. Л. Идеи, нарративы и изменения в экономике // Terra Economicus. 2019. № 17(1). С. 24–40. DOI: 10.23683/2073-6606-2019-17-1-24-40.
19. Черников А. П. Принятие управленческих решений в условиях неопределенности // Известия БГУ. 2013. № 2. С. 57–61.
20. Шемятихина Л. Ю., Шипицына К. С. Антикризисные решения управления некоммерческими организациями // Фундаментальные исследования. 2020. № 7. С. 138–142. DOI: 10.17513/fr.42817.
21. Якобсон Л. И. Экономика общественного сектора: Основы теории государственных финансов. М.: Аспект Пресс, 1996.
22. Abnett H., De Vries R. How Transparent Are Charitable Foundations? A Large-Scale Comparison of Transparency Levels in Grant-Making Trusts and Foundations in England and Wales // Voluntary Sector Review. 2022. No 15(3). P. 1–25. DOI: 0.1332/204080521X16681854150102.
23. Bekkers R., Wiepking P. A Literature Review of Empirical Studies of Philanthropy: Eight Mechanisms That Drive Charitable Giving // Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly. 2010. No 40(5). P. 1–50. DOI: 10.1177/0899764010380927.
24. Boateng A., Akamavi R. K., Ndoro G. Measuring Performance of Non-profit Organisations: Evidence From Large Charities // Business Ethics: A European Review. 2015. No 25(1). P. 59–74. DOI: 10.1111/beer.12108.
25. Cordery C., Belal A., Thomson I. NGO Accounting and Accountability: Past, Present and Future // Accounting Forum. 2019. No 43(1). P. 1–15. DOI: 10.1080/01559982.2019.1593577.
26. Fabac R. Complexity in Organizations and Environment — Adaptive Changes and Adaptive Decision-Making // Interdisciplinary Description of Complex Systems. 2010. No 8. P. 34–48.
27. Halina W. Public Sector Roles in Strengthening Corporate Social Responsibility: Taking Stock. Washington, DC: The World Bank, 2004.
28. Hue B., Jinks A., Spain J., Bora M., Siew S. Investment Risk for Long-Term Investors: Risk Measurement Approaches // British Actuarial Journal. 2019. Vol. 24(16). P. 1–52. DOI: 10.1017/S1357321719000102.
29. Hyndman N., McConville D. Making Charity Effectiveness Transparent: Building a Stakeholder-Focused Framework of Reporting // Financial Accountability & Management. 2018. No 34(2). P. 133–147. DOI: 10.1111/faam.12148.

30. Hyndman N., McConville D. Transparency in Reporting on Charities' Efficiency: A Framework for Analysis // *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*. 2016. No 45(4). P. 844–865. DOI: 10.1177/0899764015603205.
31. Kravchenko Z., Moskvina A. Entrepreneurial NPOs in Russia: Rationalizing the Mission // *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*. 2018. No 29. P. 962–975. DOI: 10.1007/s11266-018-0016-9.
32. Kugel J., Mercado J. Good Governance in Not-For-Profit Organizations: A Review of the Literature on Boards of Directors // *Journal of Governmental & Nonprofit Accounting*. 2024. No 13(1). P. 1–27. DOI: 10.2308/JOGNA-2022-011.
33. Maher O., Abdulmohsen A., Jhanjhi N. Internet of Things (IoT): Charity Automation // *International Journal of Advanced Computer Science and Applications*. 2017. No 8(2). P. 166–170. DOI: 10.14569/IJACSA.2017.080222.
34. McConville D., Corderly C. Not-For-Profit Performance Reporting: A Reflection on Methods, Results and Implications for Practice and Regulation // *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*. 2022. No 33. P. 1204–1210. DOI: 10.1007/s11266-021-00411-0.
35. Ohalehi P. Fraud in Small Charities: Evidence From England and Wales // *Journal of Financial Crime*. 2019. No 26(1). P. 211–222. DOI: 10.1108/JFC-12-2017-0122.
36. Rangone A., Busolli L. Managing Charity 4.0 With Blockchain: A Case Study at the Time of Covid-19 // *International Review on Public and Nonprofit Marketing*. 2021. No 18. P. 491–521. DOI: 10.1007/s12208-021-00281-8.
37. Reda A. Charity: An Intellectual History // *Prophecy, Piety, and Profits*. 2018. P. 191–209. DOI: 10.1057/978-1-137-56825-0_15.
38. Simon H. *Administrative Behavior: A Study of Decision-Making Processes in Administrative Organizations*, 4th ed. New York: Free Press, 2000.
39. Stiglitz J. *Whither Socialism?* Cambridge, MA: MIT Press, 1994.
40. Trimmer P., Houston A., Marshall J., Mendl M., Paul E., McNamara J. Decision-Making Under Uncertainty: Biases and Bayesians // *Animal Cognition*. 2011. No 14. P. 465–476. DOI: 10.1007/s10071-011-0387-4.
41. Uygun S., Napier C. Understanding Fraud in the Not-For-Profit Sector: A Stakeholder Perspective for Charities // *Journal of Business Ethics*. 2024. No 190. P. 569–588. DOI: 10.1007/s10551-023-05373-5.
42. Von Schnurbein G., Rey-Garcia M., Neumayr M. Contemporary Philanthropy in the Spotlight: Pushing the Boundaries of Research on a Global and Contested Social Practice // *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*. 2021. No 32. P. 185–193. DOI: 10.1007/s11266-021-00343-9.

References

1. Andronov V. O kontseptsii i strategiakh sotsial'noy otvetstvennosti korporativnogo biznesa [Concepts and Strategies of Social Responsibility of Corporate Business]. *Rossiyskiy ekonomicheskiy zhurnal [Russian Economic Journal]*, 2004, no. 11-12, pp. 119-121. (In Russ.)
2. Verevkin L. P. Sotsial'naya otvetstvennost' biznesa [Social Responsibility of Business]. *Monitoring obshchestvennogo mneniya: ekonomicheskie i sotsial'nye peremeny [Monitoring of Public Opinion: Economic and Social Changes]*, 2010, no. 1(95), pp. 37-48. (In Russ.)
3. Dementev V.E. Doverie - faktor funktsionirovaniya i razvitiya sovremennoy rynochnoy ekonomiki [Trust - A Factor of Functioning and Development of Modern Market Economy]. *Rossiyskiy ekonomicheskiy zhurnal [Russian Economic Journal]*, 2004, no. 8, pp. 46-65. (In Russ.)
4. Drucker P. *Classic Drucker*. Boston, Harvard Business Review Press, 2006.
5. Zadorozhnaya I. I., Petrova T. E., Lyman A., Lyman N. Analiz blagotvoritel'noy deyatel'nosti i volonterstva v Rossii i za rubezhom [Analysis of Charitable Work and Volunteering

- Activities in Russia and Abroad]. *Voprosy upravleniya [Management Issues]*, 2021, no. 1(68), pp. 89-102. DOI: 10.22394/2304-3369-2021-1-89-102. (In Russ.)
6. Kalina N.M. Blagotvoritel'nost' v sovremennom rossiyskom obshchestve: voprosy teorii i praktiki [Charity in Modern Russian Society: Questions of Theory and Practice]. *Vestnik ekonomiki, prava i sotsiologii [The Review of Economy, Law and Sociology]*, 2019, no. 2, pp. 132-139. (In Russ.)
 7. Klimov I. A., Misyutina V. V., Ageev D. A., Shibkova S. A., Tsivilyuk N. V. *Modeli upravleniya blagotvoritel'nymi fondami - benefitsiarnymi sobstvennikami biznes-kompaniy [Governance Models of Charitable Foundations - Beneficial Owners of Business Companies]*. Moscow, DPK Press, 2023. DOI: 10.56463/KMASHC_2023.04. (In Russ.)
 8. Konopleva N. A., Masterenko V. S. Tsennosti i smysly blagotvoritel'noy deyatel'nosti [Values and Meanings of Charity Activity]. *Tsennosti i smysly [Values and Meanings]*, 2023, no. 1(83), pp. 131-146. DOI: 10.24412/2071-6427-2023-1-131-146. (In Russ.)
 9. Korneeva I. E. Fandrayzing v rossiyskikh nekommercheskikh organizatsiyakh: rezul'taty empiricheskogo issledovaniya [Fundraising in Russian Non-profit Organizations: Results of an Empirical Study]. *Monitoring obshchestvennogo mneniya: Ekonomicheskie i sotsial'nye peremeny [Monitoring of Public Opinion: Economic and Social Changes]*, 2016, no. 4, pp. 48-66. DOI: 10.14515/monitoring.2016.4.04. (In Russ.)
 10. Kouz R. *The Firm, the Market and the Law*. Chicago, University of Chicago Press, 1990.
 11. Larina L. R. Sovershenstvovanie upravleniya istochnikami finansirovaniya nekommercheskikh organizatsiy [Improving the Management of Sources of Funding for Non-profit Organizations]. *Fundamental'nye issledovaniya [Fundamental Research]*, 2013, no. 10-12, pp. 2733-2737. (In Russ.)
 12. Nekipelov A. D. Uroven' obshchestvennogo blagosostoyaniya: podkhody k otsenke [The Level of Public Welfare: Approaches to Evaluation]. *Rossiyskiy ekonomicheskiy zhurnal [Russian Economic Journal]*, 2004, no. 7, pp. 37-41. (In Russ.)
 13. Pashentsev D. A. Rossiyskie pravovye traditsii v sotsial'noy sfere (istoriko-pravovoy aspekt) [The Russian Legal Traditions in the Social Sphere (Historical and Legal Aspect)]. *Vestnik Sankt-Petersburgskogo universiteta. Pravo [Vestnik of Saint Petersburg University: Law]*, 2018, vol. 9, no. 2, pp. 139-156. DOI: 10.21638/11701/spbu14.2018.202. (In Russ.)
 14. Peshkova N. N. Traditsionnye i innovatsionnye formy blagotvoritel'nosti v Rossii [Traditional and Innovative Forms of Philanthropy in Russia]. *Omskiy nauchnyy vestnik [Omsk Scientific Bulletin]*, 2011, no. 5(101), pp. 43-46. (In Russ.)
 15. Savchenko P. V., Fedorova M. N., Shlikhter A. A. Endaument kak institut sotsial'nykh investitsiy [Endowment as an Institution of Social Investment]. *Vestnik Instituta ekonomiki Rossiyskoy akademii nauk [The Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences]*, 2015, no. 2, pp. 52-63. (In Russ.)
 16. Simonova M. M., Kamneva E. V., Levchenkova T. A., Butyrina S. A. Blagotvoritel'naya deyatel'nost' kak institut sotsial'nogo gosudarstva [Charity as an Institute for a Social State]. *Sotsial'no-gumanitarnye znaniya [Social and Humanitarian Knowledge]*, 2022, no. 2, pp. 190-198. DOI: 10.34823/SGZ.2022.2.51784. (In Russ.)
 17. Sodnomova S. K. Opyt zarubezhnykh stran v bor'be s ukloeniem ot uplaty nalogov s uchastiem blagotvoritel'nykh organizatsiy [Foreign Countries Experience in the Fight Against Tax Evasion With the Participation of Charity Organizations]. *Izvestiya BGU [Bulletin of BSU]*, 2013, no. 4, pp. 28-32. (In Russ.)
 18. Tambovtsev V. L. Idei, narrativy i izmeneniya v ekonomike [Ideas, Narratives and Economic Change]. *Terra Economicus*, 2019, no. 17(1), pp. 24-40. DOI: 10.23683/2073-6606-2019-17-1-24-40. (In Russ.)
 19. Chernikov A. P. Prinyatie upravlencheskikh resheniy v usloviyakh neopredelennosti [Managerial Decisions-Making in Conditions of Uncertainty]. *Izvestiya BGU [Bulletin of BSU]*, 2013, no. 2, pp. 57-61. (In Russ.)
 20. Shemyatikhina L. Yu., Shipitsyna K. S. Antikrizisnye resheniya upravlenii nekommercheskimi organizatsiyami [Crisis Management Solutions for Non-profit Organizations]. *Fundamental'nye issledovaniya [Fundamental Research]*, 2020, no. 7, pp. 138-142. DOI: 10.17513/fr.42817. (In Russ.)

21. Yakobson L. I. *Ekonomika obshchestvennogo sektora: Osnovy teorii gosudarstvennykh finansov* [Public Sector Economics: Foundations of Public Finance Theory]. Moscow, Aspekt Press, 1996. (In Russ.)
22. Abnett H., De Vries R. How Transparent Are Charitable Foundations? A Large-Scale Comparison of Transparency Levels in Grant-Making Trusts and Foundations in England and Wales. *Voluntary Sector Review*, 2022, no. 15(3), pp. 1-25. DOI: 0.1332/204080521X16681854150102.
23. Bekkers R., Wiepking P. A Literature Review of Empirical Studies of Philanthropy: Eight Mechanisms That Drive Charitable Giving. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 2010, no. 40(5), pp. 1-50. DOI: 10.1177/0899764010380927.
24. Boateng A., Akamavi R. K., Ndoro G. Measuring Performance of Non-profit Organisations: Evidence From Large Charities. *Business Ethics: A European Review*, 2015, no. 25(1), pp. 59-74. DOI: 10.1111/beer.12108.
25. Cordery C., Belal A., Thomson I. NGO Accounting and Accountability: Past, Present and Future. *Accounting Forum*, 2019, no. 43(1), pp. 1-15. DOI: 10.1080/01559982.2019.1593577.
26. Fabac R. Complexity in Organizations and Environment - Adaptive Changes and Adaptive Decision-Making. *Interdisciplinary Description of Complex Systems*, 2010, no. 8, pp. 34-48.
27. Halina W. *Public Sector Roles in Strengthening Corporate Social Responsibility: Taking Stock*. Washington, DC, The World Bank, 2004.
28. Hue B., Jinks A., Spain J., Bora M., Siew S. Investment Risk for Long-Term Investors: Risk Measurement Approaches. *British Actuarial Journal*, 2019, vol. 24(16), pp. 1-52. DOI: 10.1017/S1357321719000102.
29. Hyndman N., McConville D. Making Charity Effectiveness Transparent: Building a Stakeholder-Focused Framework of Reporting. *Financial Accountability & Management*, 2018, no. 34(2), pp. 133-147. DOI: 10.1111/faam.12148. (In Russ.)
30. Hyndman N., McConville D. Transparency in Reporting on Charities' Efficiency: A Framework for Analysis. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 2016, no. 45(4), pp. 844-865. DOI: 10.1177/0899764015603205.
31. Kravchenko Z., Moskvina A. Entrepreneurial NPOs in Russia: Rationalizing the Mission. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 2018, no. 29, pp. 962-975. DOI: 10.1007/s11266-018-0016-9.
32. Kugel J., Mercado J. Good Governance in Not-For-Profit Organizations: A Review of the Literature on Boards of Directors. *Journal of Governmental & Nonprofit Accounting*, 2024, no. 13(1), pp. 1-27. DOI: 10.2308/JOGNA-2022-011.
33. Maher O., Abdulmohsen A., Jhanjhi N. Internet of Things (IoT): Charity Automation. *International Journal of Advanced Computer Science and Applications*, 2017, no. 8(2), pp. 166-170. DOI: 10.14569/IJACSA.2017.080222.
34. McConville D., Cordery C. Not-For-Profit Performance Reporting: A Reflection on Methods, Results and Implications for Practice and Regulation. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 2022, no. 33, pp. 1204-1210. DOI: 10.1007/s11266-021-00411-0.
35. Ohalehi P. Fraud in Small Charities: Evidence From England and Wales. *Journal of Financial Crime*, 2019, no. 26(1), pp. 211-222. DOI: 10.1108/JFC-12-2017-0122.
36. Rangone A., Busolli L. Managing Charity 4.0 With Blockchain: A Case Study at the Time of Covid-19. *International Review on Public and Nonprofit Marketing*, 2021, no. 18, pp. 491-521. DOI: 10.1007/s12208-021-00281-8.
37. Reda A. Charity: An Intellectual History. *Prophecy, Piety, and Profits*, 2018, pp. 191-209. DOI: 10.1057/978-1-137-56825-0_15.
38. Simon H. *Administrative Behavior: A Study of Decision-Making Processes in Administrative Organizations*, 4th ed. New York, Free Press, 2000.
39. Stiglitz J. *Whither Socialism?* Cambridge, MA, MIT Press, 1994.
40. Trimmer P., Houston A., Marshall J., Mendl M., Paul E., McNamara J. Decision-Making Under Uncertainty: Biases and Bayesians. *Animal Cognition*, 2011, no. 14, pp. 465-476. DOI: 10.1007/s10071-011-0387-4.

41. Uygur S., Napier C. Understanding Fraud in the Not-For-Profit Sector: A Stakeholder Perspective for Charities. *Journal of Business Ethics*, 2024, no. 190, pp. 569-588. DOI: 10.1007/s10551-023-05373-5.
42. Von Schnurbein G., Rey-Garcia M., Neumayr M. Contemporary Philanthropy in the Spotlight: Pushing the Boundaries of Research on a Global and Contested Social Practice. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 2021, no. 32, pp. 185-193. DOI: 10.1007/s11266-021-00343-9.

Макроэкономическое моделирование

Вычислимый динамический
межотраслевой баланс и его применение

Евгений Львович Торопцев

ORCID: 0000-0002-4036-6002

Доктор экономических наук,
профессор кафедры цифровых
бизнес-технологий и систем учета,
Северо-Кавказский федеральный университет
(РФ, 355017, Ставропольский край,
Ставрополь, ул. Пушкина, 1)
E-mail: eltoroptsev@yandex.ru

Наталья Григорьевна Гудиева

ORCID: 0000-0001-9341-8446

Ассистент кафедры вычислительной
математики и кибернетики,
Северо-Кавказский федеральный университет
(РФ, 355017, Ставропольский край,
Ставрополь, ул. Пушкина, 1)
E-mail: gudieva82@bk.ru

Аннотация

Полюс в многополярном мире формируется и устойчиво функционирует там, где государство целенаправленно уделяет должное внимание разработке и проведению эффективной структурной политики, что предполагает использование инструментария для решения широкого круга проблем: от организации мониторинга и технологической модернизации экономики до изменений в институциональных системах. При проведении структурного реформирования в экономике всякой страны первостепенное внимание привлекает проблема синтеза таких ее динамических характеристик, которые обеспечивали бы ожидаемую чувствительность к управляющим воздействиям и обладали демпферными свойствами в отношении негативных шоков. При этом на первый план выходит поиск новых методов и инструментов разработки, реализации и оценки эффективности структурной политики. Организация такой работы входит в число первостепенных задач правительства. Здесь следует иметь в виду высокую вероятность просчетов и ошибок при использовании обоснованных на первый взгляд решений. Это обязывает принимающих решения в управлении экономикой позаботиться о наличии формализованных и постоянно применяемых инструментов идентификации ошибок и необходимых изменений экономического поведения. Опыт анализа всяких динамических систем, к числу которых вне сомнения относятся и экономические, свидетельствует, что исследование будет наиболее полным и содержательным, если объект удастся формализовать моделью из дифференциальных уравнений. Поэтому в статье авторы обращаются именно к такого рода динамическому межотраслевому балансу (МОБ). При этом критически важным авторы считают полную информационную обеспеченность модельных решений задачи официальными статистическими данными. Таким образом, целью исследования является совершенствование инструментария анализа структурной политики, а его результатом — вычислимая модель динамического МОБ, обеспечивающая возможность численного анализа структурной динамики для достижения указанной цели и решения набора смежных, характерных для межотраслевого анализа, задач. Применяемая для исследования модель была информационно обеспечена данными базовых таблиц Росстата за 2011 и 2016 годы.

Ключевые слова: структурная политика, динамические свойства экономики**JEL:** B41, C02, C61, C68

Macroeconomic Modeling

Computable Dynamic Input-Output Balance and Its Application

Evgeniy L. Toroptsev

ORCID: 0000-0002-4036-6002

Dr. Sci. (Econ.), Professor of the Department of Digital Business Technologies and Accounting Systems, North Caucasus Federal University,^a
e-mail: eltoroptsev@yandex.ru

Natalya G. Gudieva

ORCID: 0000-0001-9341-8446

Assistant, Department of Computational Mathematics and Cybernetics, North Caucasus Federal University,^a e-mail: gudieva82@bk.ru

^a 1, Pushkina ul., Stavropol, 355017, Russian Federation

Abstract

The poles in a multipolar world are formed and function stably when a state devotes due attention to the development and implementation of structural policy. This involves using suitable tools for solving a wide range of problems: from setting up monitoring and technological modernization of the economy to changes in institutional systems. When structural reforms are applied to any country's economy, the primary concern should be how to establish dynamic characteristics that will ensure the intended responsiveness to controls while also dampening the reaction to negative shocks. Therefore, the search for new methods and tools for developing and implementing structural policy and also for assessing its effectiveness becomes a crucial undertaking. Organizing such efforts is one of the primary tasks of government. However, one should keep in mind that there is a high probability of miscalculations and errors when arriving at seemingly justified decisions. This susceptibility to error obliges those in charge of economic management to ensure that there are formalized and continuously employed means for identifying errors and deciding on necessary changes in economic behavior. Experience in analyzing all kinds of dynamic systems, including especially economic ones, shows clearly that such studies will be most comprehensive and meaningful when their objects can be formalized in a model using differential equations. This article addresses precisely that kind of dynamic input-output balance (IOB). The study also presupposes that official statistical data should fully confirm the model's solutions to problems. The purpose of this research is to improve the toolkit for analyzing structural policy, and its output is a computable model of dynamic IOB, which enables quantitative analysis of the structural dynamics for reaching a stated goal and which solves a set of related problems typical of input-output analysis. The model used for the study employed information from the Rosstat base tables for 2011 and 2016.

Keywords: structural policy, dynamic properties of the economy

JEL: B41, C02, C61, C68

Acknowledgments

This paper was supported by the Russian Science Foundation under grant no. 24-28-00056 (<https://rscf.ru/project/24-28-00056/>).

Введение

Глубокая и разветвленная методология структурного анализа (Input-Output Analysis), разработанная в XX веке нобелевским лауреатом Василием Васильевичем Леонтьевым и его последователями, применима для рассмотрения на ее основе всякой деятельности, объединенной словами «структурная политика». Следуя стилю нобелевского лауреата, авторы статьи намерены сочетать теоретический анализ с прикладными экономическими результатами. В качестве исходных данных для модели используются данные из единственного доступного авторам в настоящее время источника — базовых таблиц «затраты — выпуск» (далее — ТЗВ), размещенных на сайте Росстата во вкладке «Национальные счета»¹. Возможность сопоставительного анализа обеспечивается ТЗВ за 2016 год и аналогичными — за 2011 год, построенными в номенклатуре ТЗВ за 2016 год. Из всего набора таблиц потребуются симметричные таблицы за два указанных года, поскольку ТЗВ за 2021 год в период работы над текстом статьи уже появились на сайте Росстата, но в новой номенклатуре: используется уже ОКПД2 вместо ОКПД и в симметричной ТЗВ за 2021 год представлены 113 продуктов против 98 в аналогичной ТЗВ за 2016 год. Для анализа возможностей предлагаемого подхода важна преемственность данных, то есть одна и та же номенклатура отраслей или продуктов в сравниваемых периодах. Задачу же прогнозирования можно ставить и решать на основе самых новых данных. Высокую степень доверия к полученным результатам должна обеспечить опора настоящего исследования только на числовые массивы официальной статистики или производные от них без привлечения экспертных оценок и прочих предположений с сохранением классических допущений межотраслевого анализа о линейности связей затрат и выпуска вплоть до среднесрочных временных горизонтов.

В Приложении для возможного последующего анализа приведен перечень использованных математико-статистических объектов — векторов и матриц. Их обозначения либо являются традиционными для модели межотраслевого баланса (далее — МОБ) Леонтьева, либо сочетания букв обусловлены названиями массивов на английском языке; указаны также их расположения в симметричной ТЗВ там, где это возможно.

¹ <https://rosstat.gov.ru/statistics/accounts>.

1. Моделирование и свойства модели в задаче анализа структурной политики

В качестве понятия термин «структурная политика» введен в оборот на уровне российского законодательства, что предполагает многословные формулировки, но ограничивается толкованием термина как процесса движения «от достигнутого к лучшему» с обоснованным и максимально возможным при данном уровне технологического развития темпом. Конкретизации комплекса мероприятий, реализуемых в ходе проведения структурных реформ, закон, конечно же, не содержит, но обращает внимание научного сообщества и властей на актуальность разработки всех необходимых компонентов и систем их проведения. Закон определяет, что локомотивом всего процесса является «комплекс правовых, экономических, организационных и иных мер, направленных на развитие промышленного потенциала Российской Федерации, обеспечение производства конкурентоспособной промышленной продукции»².

Коллектив авторов из НИУ ВШЭ в [Структурные изменения..., 2018] привел массу результатов структурного реформирования российской экономики в координатах «было — стало». Различные формулировки положений, посвященные структурному реформированию, провозглашают желаемое, но часто не содержат отсылок к вариантам достижения целей экономического и социального развития. Вместе с тем практика структурных трансформаций и теоретико-методологическая работа образуют поле деятельности ученых и властей. Большинство же идей в обсуждаемой области, включая тему перемещения ресурсов между экономическими агентами или видами экономической деятельности (далее — ВЭД) [The Oxford Handbook..., 2019], не предлагает работающих инструментов реальной практики, основанных на численном анализе информационно обеспеченных моделей. Председатель ЦБ РФ Эльвира Набиуллина также призвала к «трезвому взгляду», к необходимости «осуществить реформы», а предварительно — «изыскать источники», то есть решить вопрос о финансировании³. Ясно, что функционирование всего контура управления экономикой, в особенности Минфина, должно быть адекватным столь масштабной деятельности.

² Федеральный закон от 31.12.2014 № 488-ФЗ «О промышленной политике в Российской Федерации». <http://publication.pravo.gov.ru/document/0001201412310017>.

³ Набиуллина Э. С. Выступление на совместном заседании профильных комитетов Государственной Думы, посвященном рассмотрению годового отчета Банка России за 2021 год, 18 апреля 2022 года. <http://cbr.ru/press/event/?id=12824>.

Статья Олега Буклемишева [Буклемишев, 2023] написана с целью показать состояние дискурса вокруг темы структурного реформирования, но в качестве основного автор делает вывод, что источником роста является внедрение новых технологий при росте производительности труда. Вопрос о целесообразности перемещения ресурсов между секторами экономики также затронут в упомянутой статье. С последним согласны и другие авторы [Breaking In., 2009; Rodrik, 2016]. Ссылки именно на эти публикации нами были сделаны потому, что они оказались содержащими самые ожидаемые и несложные для получения выводы последнего десятилетия.

Широкий охват проблем анализа эффективности структурной политики в промышленности представляет докторская диссертация Светланы Палаш [Палаш, 2022]. Эта работа опирается на аппарат экономической теории, в частности на средства структурно-функционального и институционального подходов, на модификации неоклассических моделей оценки эффективности в рамках положений системной экономики Георгия Клейнера [Клейнер, 2013]. К сожалению, в диссертации отсутствуют ссылки на публикации по межотраслевому анализу. Между тем последний имеет неизменный приоритет, неснижаемое высокое значение для решения комплексной проблемы структурного анализа и реформирования — достаточно вспомнить работы зарубежных ученых от Василия Леонтьева до Клоппера Алмона с группой INFORUM, труды ИНП РАН, ЦЭМИ РАН, ИЭОПП СО РАН, ведущих университетов России и мира.

Еще одно важное с точки зрения нашего моделирования наблюдение: периодические снижения валового производства отдельных ВЭД могут быть восприняты как проявления циклов деловой активности во время технических перевооружений [Stiglitz, 2017], смены технологических укладов [Глазьев, 2016]. В работе Джозефа Юджина Стиглица циклические колебания обсуждаются, но автор проходит мимо очевидной идеи о целесообразности описания экономической динамики системой обыкновенных дифференциальных уравнений, как это сделано, например, в [Доможиров и др., 2017]. Форма Коши такой системы позволит выполнить интегрирование с любым шагом дискретности в координатах валового производства по ВЭД/продуктам, а спектр собственных значений и векторов матрицы состояния даст исчерпывающие представления о характере компонентов движения. Их число равно числу дифференциальных уравнений в модели. Комплексно сопряженные пары спектра, при наличии таковых, представят циклические движения. Особенности такого моделирования посвящена настоящая статья.

Таким образом, если ко множеству структурных реформ в экономике можно отнести широкий перечень мероприятий по манипулированию параметрами инвестиционной, налоговой, денежно-кредитной, торгово-промышленной, институциональной и всех прочих политик, включая перераспределение ресурсов между экономическими агентами [Долятовский, Гречко, 2018; Широ́в, 2018], то в настоящей статье рассматривается то, чему современные исследователи пока уделяют мало внимания, — технологии структурного реформирования на базе информационно обеспеченной модели МОБ из дифференциальных уравнений, то есть на базе классического динамического межотраслевого анализа. Перечисленные и некоторые другие инструменты управления характерны прежде всего для развитых стран мира, в России же они могут приносить только временный и переменный успех и потому не могут быть признаны достаточными. В России нельзя управлять экономикой по аналогии с Западом [Широ́в и др., 2015], следует вводить в рассмотрение собственные (то есть внутренние или структурные) динамические свойства экономических систем — чему открывает дорогу анализируемая в статье модель.

Россия с 2014 года оказалась в уникальных внешних и внутренних условиях развития при действии уже не поддающегося количественному анализу санкционного давления. Возникла необходимость определения новых рынков и сторон взаимодействия, широкого импортозамещения, когда страна столкнулась с безальтернативным императивом инициировать структурную политику, нацеленную на решение самых серьезных проблем развития [Ивантер, 2017]. При этом особенно критично следует оценивать перспективы встраивания отечественной экономики в международные цепочки создания стоимости. Такие «цепочки», как выяснилось, часто имеют нулевую прочность, играя роль ловушки для наивных. Цитируя текст доклада одного из авторов настоящей статьи на XXII Международных Лихачевских научных чтениях «БРИКС как новое пространство диалога культур и цивилизаций» 12–13 апреля 2024 года [Торопцев, 2024], отметим: «Не имеющая ограничений со стороны природных ресурсов страна при адекватном функционировании контура управления может и должна быть структурно устойчивой, когда обеспечиваются:

- самоподдерживающийся аperiодический экономический рост;
- достаточные для управления ростом наблюдаемости и чувствительности (а значит, и управляемости) составляющих движения экономической динамики;

- демпферные свойства экономики в отношении экзогенных шоков самого разного характера;
- запас колебательной и аperiodической статической устойчивости системы, исключающий резкий срыв с траектории развития и роста».

Анализ масштабов изменений в динамике и структуре производства и потребления, в межотраслевых взаимодействиях позволяет установить факт выполнения перечисленных требований структурной устойчивости экономики [Узякова, Узяков, 2018].

Переходя к описанию модели и решений на ее основе, отметим, что исторически первой (в 1936 году) Леонтьевым была записана статическая модель МОБ в виде

$$X = A \times X + Y, \quad (1)$$

которая не может не поражать своей простотой. Многие экономисты потом удивлялись примитивности этого уравнения и грандиозности полученных на его основе результатов, как и тому, что раньше это никому не приходило в голову [Гранберг, 2006]. Леонтьев выступал консультантом правительств ведущих стран мира, особенно по проблемам государственного регулирования экономики и ее структурной перестройки [Будущее мировой экономики, 1979]. Опираясь именно с этой моделью, модифицируя ее на предмет учета производимых загрязнений (модель Леонтьева — Форда), он делал свои блестящие выводы, прогнозы и обобщения для экономик от мирового уровня до регионального. Затем, уже в 1952 году, Леонтьев выделил из конечного спроса Y инвестиционный блок, записав систему линейных дифференциальных уравнений (далее — СЛДУ), которая известна, скорее всего, из [Леонтьев, 1990. С. 69]. В наших обозначениях она выглядит так:

$$X(t) = B \times \frac{dX}{dt} + A \times X(t) + VC(t), \quad X(0) = X_0. \quad (2)$$

В отношении элементов матрицы B самим Леонтьевым использовались два «ходовых» названия — капитальные коэффициенты и приростные фондоемкости. Мы на месте B предложили и обосновали, что это матрица межотраслевых инерционностей. В том же источнике на той же странице находим и сообщение об успешной разработке матрицы размером (100×100) для экономики США Кеннетом Иверсоном, а также об агрегированном варианте матрицы размером (20×20) для проведения первой экспериментальной проверки динамической теории «затраты — выпуск» на ЭВМ того време-

ни. Алмон, один из выдающихся ученых — разработчиков межотраслевого анализа, называет элементы B «соотношениями капитала и выпусков для инвестиционных товаров» [Алмон, 2012; 2016]. Дело не в названии, а в том, что безразмерные коэффициенты в матрице B невозможны физически, так как при этом неудачей заканчивается самая элементарная проверка СЛДУ (2) по размерности. Сколь-нибудь внимательное рассмотрение размерностей входящих в модель слагаемых убеждает в том, что элементы B измеряются в единицах времени (в нашем моделировании это годы). Только тогда будет получен верный результат проверки, сделанной ниже: миллионы рублей справа — миллионы рублей слева от знака равенства. После утверждений о существовании матрицы B (она, кстати, никогда не была представлена ни в одном печатном издании) дифференциальные уравнения исчезли из рассмотрения в качестве практически целесообразной, вычислимой и востребованной модели, они «успокоились» на 72 года во множестве «чисто теоретических конструкций» [Суворов и др., 2017]. Почему произошло то, что произошло с моделью (2)? А потому, что попытка интегрировать переходный процесс неминуемо приводила к известному в численном анализе эффекту развала решения, что теперь проверено нами на собственных расчетах, а ранее указывалось в [Алмон, 2016. С. 4]. Рабочим оставалось только частное решение открытой по потреблению модели, о чем Алмон сообщает в названной работе, признавая в целом модель лишенной экономического смысла. Признать подобное, на наш взгляд, значит отказаться от попыток разобраться в столь досадном «провале» модели (2) или хотя бы «заморозить» ее «до лучших времен». Настоящая статья имеет целью вернуть модель (2) к практике межотраслевого анализа и является финальной в серии наших работ, опубликованных в самых авторитетных изданиях в 2022–2024 годах [Торопцев, Мараховский, 2022; Торопцев и др., 2023; 2024].

Так или иначе, но выше мы отметили, что безразмерные капитальные коэффициенты принципиально не годятся для использования в модели (2). Почему этот промах остался неисправленным? Скорее всего, потому что первостепенное значение имели не размерности, а трудоемкость эмпирических исследований для получения указанных коэффициентов. Больше внимание занимали сами числовые значения элементов матрицы B , которую можно было бы использовать для прогнозирования валового производства. Более того, после своего появления модель (2) быстро была заменена разностным уравнением:

$$X_t = A \times X_t + B(X_{t-1} - X_t) + VC_t = A \times X_t + B \times \Delta X_t + VC_t, \quad (3)$$

где $\Delta t = 1$ году. Такая запись формально скрывает ошибку, но эта мера не избавляет от размерности времени в знаменателе второго слагаемого (3) — там всегда $\frac{X_{t+1} - X_t}{\Delta t}$, даже если $\Delta t = 1$. Выпуск и непроизводственное потребление измеряются в млн руб., тогда проверка размерности моделей (2) и (3) дает следующий очевидный результат:

$$\text{млн руб.} = \text{млн руб.} + \text{время} \times \frac{\text{млн руб.}}{\text{время}} + \text{млн руб.}$$

То, что элементы матрицы B имеют размерность времени и претендуют на название собственных и взаимных (внутри- и межотраслевых) инерционностей, становится ясным в первом приближении, если записать модель (2) для одного ВЭД (с коэффициентами вместо матриц), а рядом поместить уравнение инерционного звена первого порядка, известное из механики, электротехники, теории автоматического управления, наконец. Сходство (не тождественность!) будет очевидным, а сопоставительный анализ двух уравнений — элементарным. В акселераторе уравнения инерционного звена стоит его постоянная времени, и равна она времени, в течение которого свободная составляющая переходного процесса затухает в e раз, e — основание натурального логарифма, число Эйлера, второй замечательный предел. Физическая трактовка нашей инерционности такова: если уравнение (2) записать для одной отрасли с коэффициентами вместо матриц, то нетрудно видеть, что b — это время, численно равное накоплению основного и оборотного (используем названия столбцов симметричной ТЗВ) капитала для обеспечения единичной скорости валового производства dx/dt . Этот вывод обобщается для матричной модели. Большие инерционности требуют больших инвестиций для сохранения или наращивания скорости выпуска. Отрицательные инерционности уменьшают эту скорость (эффект машины, катящейся в гору на нейтральной передаче) и грозят со временем привести к спаду выпуска и даже остановке производства. Среднее значение элементов матрицы B в 2011 году составило 0,243 года, а в 2016 году — 0,285 года, то есть в среднем значения инерционностей в этот период имели склонность к росту. Важно еще и то, что использование в качестве модели динамического МОБ СЛДУ с инерционностями (они «включены» в любой момент времени) исключает из рассмотрения тему получения временных лагов капитальных вложений, что значительно упрощает решение проблемы информационной обеспеченности модели.

Капитальные коэффициенты интересны исследователям в качестве математико-статистического объекта — они имеют

все необходимые толкования и подводки. Только в мире пока отсутствует хотя бы один статистический институт, который их публиковал хотя бы для какой-то экономики в виде квадратной, «симметричной» матрицы. Есть попытки найти некоторые приближения такого массива (для экономики Белоруссии, например, размером (19×19)), но безо всяких претензий подставить их в модели (2) и (3) [Пархименко, 2023]. Проблема разработки обсуждаемых коэффициентов удельной капиталоемкости выводит на проблему построения баланса основных фондов (основного капитала) в терминах физического объема (то есть в постоянных ценах) в номенклатуре отраслей/продуктов, фигурирующих в базовых ТЗВ. Сюда же следует добавить проблему установления по эмпирическим данным лага между инвестициями и выпуском продукции, что является весьма нетривиальной задачей. Более того, получение капитальных коэффициентов предполагает разработку и применение инвестиционных функций, отражающих связь между характеристиками инвестиционно-фондового процесса и выпуском продукции в разрезе отдельных ВЭД или продуктов. Сказанное порождает обоснованные сомнения как минимум в скором успехе такой работы. Во всяком случае за 72 года результат не был получен. Но, повторяем, в динамическом МОБ массив капитальных коэффициентов, к счастью, не нужен. С момента своего появления динамический МОБ не был обеспечен информационно, и исследователи стали искать иные возможности учета динамизма в моделировании экономики, чему хорошим примером являются результаты, полученные в [Позамантир, 2014].

Остановимся на задаче получения объяснимого, мотивированного и такого нового в межотраслевом моделировании массива, как матрица инерционностей B . Конечно, в связи с установленными выше закономерностями инерционности зависят от накопленного капитала, причем как основного, так и оборотного. Также логично предположить, что чем выше скорость изменения валового производства, тем меньшие значения будут иметь инерционности, и наоборот, при одном и том же объеме инвестиций. Дополнительные соображения будут высказаны ниже. Акселератор $B \frac{dX(t)}{dt}$, как и у Леонтьева в «Экономических эссе», продолжает описывать скорость изменения всех видов «капитала» в экономике. Те самые «все виды» в симметричной ТЗВ представляет столбец 108 — «Итого накопление» (вектор IV в наших обозначениях). Экономисты в разных дискуссиях часто и по разным поводам задают вопрос: «А как вы в этой задаче учитываете пропорции?» Здесь мы безальтернативно учтем пропорции, задаваемые вектором IV при получении матрицы B . Безальтернативно

потому, что инвестиции в симметричной ТЗВ заданы только вектором, соответствующая матрица Росстатом не разрабатывается. Базовое предположение о линейности связей в МОБ остается неизменным, и есть надежда получить верифицируемый результат.

Теперь приведем необходимые формулы. Определим технологическую матрицу A как

$$A = MIC \times diag(X^{-1}), \quad (4)$$

где в таких конструкциях (здесь и далее) $diag(X^{-1}) = diag\{1/x_{ij}\}$, $i = 1, 2, \dots, n$, то есть это диагональная матрица с легко вычисляемыми диагональными элементами.

Далее основное уравнение статического МОБ

$$X = (E - A)^{-1} \times Y = TIC \times Y \quad (5)$$

позволяет вычислить безразмерные коэффициенты полных затрат, а от них определить межотраслевые потоки в млн руб.:

$$MTC = TIC \times diag(Y). \quad (6)$$

Проверочное суммирование элементов строк матрицы MTC из (6) ожидаемо дает элементы вектора валового выпуска X .

Далее следует записать очевидное соотношение для векторов

$$X = ICV + IV + VC, \quad (7)$$

представляющее баланс предложения и спроса ресурсов, выраженный в денежных единицах, которому почленно в соответствие ставится следующая сумма матриц:

$$MTC = MIC + IM + MC. \quad (8)$$

Это очевидно, как очевидно и то, что в нашем случае взаимно однозначное соответствие математически устанавливается между следующими парами объектов: вектором ICV и матрицей MIC , вектором IV и матрицей IM , вектором VC и матрицей MC . При этом в соотношении (7) из симметричной ТЗВ известны все слагаемые и их сумма. Эти слагаемые устанавливают пропорции для получения матриц из уравнения (8), в котором изначально оцифрованы только MTC (вычисляется по формуле (6)) и MIC (из симметричной ТЗВ или из (4)). Результат расчета по формуле (4) не совпадают на 100% с готовыми данными из ТЗВ, но дает

вполне узнаваемую матрицу MIC . При этом в любом случае умножение MIC на столбец из единичных элементов (сложение элементов строк) дает табличные значения промежуточного потребления ICV . Это естественно, так как технологические коэффициенты, промежуточное потребление формируют валовой выпуск, мы же в расчетах пользуемся не выпуском, а вектором всех доступных ресурсов — крайним правым столбцом симметричной ТЗВ. Численно это близкие векторы, дающие близкие результаты при использовании их в расчетах. Упомянутые несовпадения закономерно получаются при моделировании чисто автаркической экономики с использованием данных Росстата для экономики открытого типа. Но других данных для проведения вычислительных экспериментов нет — только данные Росстата со своими базовыми ТЗВ. Заранее отметим, что сложение элементов массивов инвестиций и непроемленного потребления (IM и MC) дают векторы IV и VC соответственно.

В начале нашего изложения мы говорили о максимальном использовании данных официальной статистики при подготовке к вычислительным экспериментам. Исходя из этого можно: (1) матрицу инвестиций IM вычислить, используя вектор IV , а матрицу непроемленного потребления MC — из суммы матриц (8), когда она будет единственным неизвестным слагаемым; (2) MC вычислить, используя VC , а уже IM определить из (8) — она будет единственным неизвестным слагаемым. Получим две пары формул для таких расчетов:

$$IM = diag(IV/X) \times MTC; MC = MTC - MIC - IM, \quad (9)$$

$$MC = diag(VC/X) \times MTC; IM = MTC - MIC - MC. \quad (10)$$

С точки зрения качества прогнозирования валового производства и определения степеней роста производства варианты (8) и (9) оказались равноценными.

Теперь акселератор в формуле (2) позволяет предложить формулу для вычисления приближения матрицы межотраслевых инерционностей:

$$B = IM \times diag\left(\frac{\Delta t}{\Delta X}\right). \quad (11)$$

Для начала вычислительных экспериментов с хорошим, так скажем, качеством воспроизведения экономической динамики в координатах прогнозирования объемов валового производства на пятилетнем временном горизонте, а также для определения степеней экономического роста (роста производства) в разрезе

ВЭД/продуктов (в ТЗВ могут быть представлены либо ВЭД, либо продукты, что не меняет сути нашего исследования) точности приближения B по (11) оказывается достаточно. То есть формула (11) позволяет получить в качестве B матрицу инерционностей формирования накоплений в экономике — мы использовали данные первого и второго квадрантов, то есть строки симметричной ТЗВ. Запись модели по столбцам позволит получить другую модель, в которой B представит уже инерционности формирования добавленных стоимостей. Напомним, что алгебраические уравнения по столбцам записывают при формировании ценовой статической модели МОБ. Можно также предложить вариант модели, когда B будет содержать инерционности формирования всего конечного спроса в экономике. Мы не будем здесь рассматривать такие модели, оставляя их для будущих исследователей темы «Инерционности экономических систем».

Для начала расчетов в нашем случае принято $\Delta X = (X_{2016} - X_{2011})/5$, компоненты X берутся, естественно, в сопоставимых ценах, в вычислениях используем дефляторы. Тогда, опустив t , представим формулу (2) следующим образом:

$$\begin{aligned} X &= B \frac{\Delta X}{\Delta t} + A \times X + C \times X = \\ &= IM \times \text{diag}\left(\frac{\Delta t}{\Delta X}\right) \times \left(\frac{\Delta X}{\Delta t}\right) + MIC \times \text{diag}\left(\frac{1}{X}\right) \times X + MC \times \text{diag}\left(\frac{1}{X}\right) \times X \quad (12) \end{aligned}$$

и перейдем к нормальной форме Коши:

$$\frac{dX}{dt} \approx \frac{\Delta X}{\Delta t} = G \times X, \quad (13)$$

где $G = B^{-1}(E - A - C)$, $X(0) = X_0$.

Для получения решения в виде интегральных кривых в нашем случае наиболее естественно было бы вычислить матричную экспоненту, для чего имеются стандартизованные процедуры [Торопцев и др., 2020]:

$$X(t) = e^{Gt} \times X_0. \quad (14)$$

Для построения вычислительного алгоритма важно заметить, что в (13) имеет место обращение матрицы B , что требует ее невырожденности. Однако для ТЗВ Росстата это не так [Торопцев, Мараховский, 2022]. Нетрудно видеть, что столбцы с номером 108 симметричных ТЗВ за 2011 и 2016 годы содержат по 22 нулевых элемента из 98. Точные это нули или просто статистически незначимые величины — вопрос без ответа. Ясно, что формула (11) в таком случае даст матрицу B с нулевыми строками

и их будет 22. Если для преодоления вырожденности в [Алмон, 2016] предложено агрегировать модель вплоть до исчезновения проблемы, то мы можем предложить два равноправных и лучших варианта. Первый предусматривает использование так называемой псевдообратной матрицы B вместо обратной B^{-1} в (13), для чего применяется известное из линейной алгебры сингулярное разложение (Singular Value Decomposition, SVD), которое давно вошло в популярные вычислительные пакеты и надежно зарекомендовало себя для преодоления вырожденности при обращении матриц [Форсайт и др., 1980]. Подробное изложение применения процедуры сингулярного разложения матриц в межотраслевом анализе можно видеть в работах [Дужински и др., 2016; Торопцев и др., 2023].

Второй вариант преодоления вырожденности также состоит в учете особенности матрицы B . В этом случае показана перестановка строк и соответствующих столбцов в симметричной ТЗВ так, чтобы нулевые элементы IV оказались внизу, а таблица сохраняла симметричность в том смысле, в каком в базовых ТЗВ содержится симметричная ТЗВ. Такая перестановка позволяет получить систему, где под номерами с 1 по 76 будут записаны дифференциальные уравнения, а под номерами с 77 по 98 — алгебраические [Дужински и др., 2016]. На следующем этапе последние исключаются так, как мы неоднократно описывали в своих работах с начала 2000-х годов, а нормальная форма Коши формируется для СЛДУ из 76 уравнений.

В своих расчетах мы использовали оба варианта преодоления вырожденности, в том числе и для их верификации. Так, на рис. 1 (см. раздел 2) представлен результат, полученный с вычислением псевдообратной матрицы на основе сингулярного разложение (SVD), а результат на рис. 2 (см. раздел 2) получен при формировании формы Коши для 76 дифференциальных уравнений после исключения 22 алгебраических связей.

Еще одна особенность исследуемой модели состоит в том, что любые методы интегрирования модели в форме Коши, применяемые без калибровки, дают неинтерпретируемые результаты — развал решения, о котором мы говорили выше. Хорошее представление о калибровке модели как о целенаправленном и обоснованном изменении ее структуры и свойств дает работа [Макаров и др., 2007] и более поздние работы этих авторов. Можно предположить, что отсутствие калибровки в свое время стало главной причиной отказа от дифференциальных уравнений в межотраслевом анализе. В нашем случае для уверенного прогнозирования с помощью модели экономической динамики потребовалось введение матри-

цы FFC . Представляемые ею коэффициенты финансовых потоков легко могут быть рассчитаны, когда известны сами потоки:

$$FFC = MTC \times \text{diag}(X^{-1}). \quad (15)$$

Оказалось, что рассчитанный массив FFC обладает чрезвычайно ценными свойствами для нашего моделирования. Из (15) нетрудно видеть, что $FFC \times X = X$ в нулевой, стартовой для интегрирования точке. То есть X — собственный вектор FFC , которому соответствует единичное собственное значение. Таким образом, модель (2) можно переписать в виде:

$$FFC \times X(t) = B \times \frac{dX}{dt} + A \times X(t) + VC(t), X(0) = X_0. \quad (16)$$

На месте единичной матрицы E в формуле (13) оказывается FFC . Мы давно предполагали, что перед $X(t)$ в левой части (16) должна стоять матрица, отличающаяся от единичной (оставалось только найти ее), — это FFC . Очевидно, что (2) и (16) эквивалентны в вычислительном отношении, но (16) откалибрована матрицей FFC [Торопцев и др., 2016].

С учетом сказанного рассмотрим модель (16) с аппроксимацией производных отношением конечных разностей в виде

$$B \frac{\Delta X}{\Delta t} + F \times X = 0, \quad (17)$$

где $F = A + C - FFC = (MIC + MC - MTC) \times \text{diag}(X^{-1}) = -IM \times \text{diag}(X^{-1})$.

Тогда при $\Delta t = 1$ уравнение (17) имеет вид:

$$B \times \Delta X = -F \times X = IM \times \text{diag}(X^{-1}), \quad (18)$$

откуда с учетом формулы (11) для вычисления B получим

$$IM \times \text{diag}(\Delta X^{-1}) \times \Delta X = IM \times \text{diag}(X^{-1}) \times X, \quad (19)$$

а затем и выражение для формы Коши в нашем случае:

$$\frac{dX}{dt} \approx \frac{\Delta X}{\Delta t} = \Delta X = \text{diag}(X^{-1}) \times \left(\frac{\Delta X}{X} \right) \times X = G \times X, X(0) = X_0. \quad (20)$$

Таким образом, матрица состояния диагональна при введенной калибровке. Тогда на диагонали стоят ее собственные числа или степени роста/спада производства в зависимости от знака соответствующего элемента вектора ΔX . Это не только сильно упрощает задачу среднесрочного прогнозирования валового

производства, но и приводит к фундаментальным выводам. Если производство X со всеми характеристиками определяется технологической матрицей A , то рост производства, экономический рост, экономическая динамика определяются инерционностями и, согласно (11), инвестициями. Нет инвестиций — нет роста, меньшие инерционности — выше степени роста, именно степени роста по ВЭД или продуктам, так как это числа, стоящие в показателях степеней экспонент (согласно формуле (14)), которыми представляется решение СЛДУ.

2. Вычислительный эксперимент и его анализ

Интегральные кривые решения задачи Коши (13) $X(t)$ на интервале 2011–2016 годов с начальными значениями $X_0 = X_{2011}$ (другими вариантами, напомним, не располагает официально опубликованная статистика) содержат ошибки оценок выпуска. Если заранее знать соотношение (20), то можно не прибегать к псевдообращению матрицы B , а сразу получать матрицу состояния, а затем, при необходимости, — все остальные массивы модели. Незнание о соотношении (20) и использование псевдообращения служат источником упомянутой ошибки в вычислительном процессе. При этом максимальная относительная ошибка прогнозирования не превысила 8% на пятилетнем временном интервале. Этот приемлемый, на наш взгляд, результат можно улучшить, если вместо псевдообращения сформировать алгебро-дифференциальную модель [Торопцев и др., 2024].

Формулы (17)–(20), демонстрирующие диагональность матрицы состояния откалиброванной модели, сильно упрощают получение интегральных кривых валового производства. Однако только интегрирование переходного процесса — хотя и первая задача из числа возможных для постановки и решения, важная как таковая, но далеко не единственная. Например, как на этапе разработки структурной политики, так и на стадии анализа результатов ее реализации, даже только предстоящей, могут и должны ставиться и решаться оптимизационные задачи. Примером может служить задание желаемых приращений выпуска ΔX в сопоставимых ценах, определение соответствующих этим приращениям степеней роста производства — собственных чисел матрицы состояния G . Далее естественным было бы определение соответствующих заданным приращениям ΔX межотраслевых инерционностей (матрица B) и межотраслевых инвестиций (матрица IM). Затем инициируется следующий цикл оптимизации.

Можно также задаться целью установить то, каким образом меняющиеся инвестиции в капитал и инерционности меняют

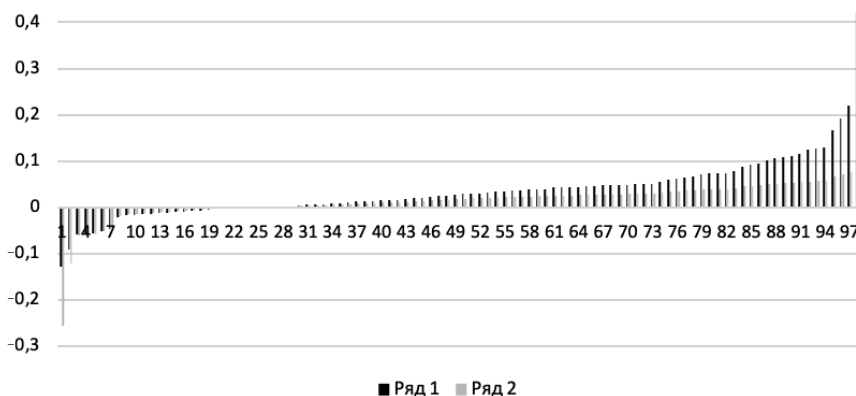
степени роста или спада валового производства в разрезе ВЭД или продуктов. Это делается на основе вычисления чувствительностей/управляемостей указанных показателей степеней α_i от вариации инерционностей, например:

$$\frac{\delta \alpha_i}{\delta b_{jk}} \approx \frac{\Delta \alpha_i}{\Delta b_{jk}}; i, j, k = 1, 2, \dots, n. \quad (21)$$

Это формальное правило инвестиционной политики, если обратиться еще раз к формуле (11). Оценка качества структурной политики может и должна включать анализ межотраслевых инерционностей, которые ранее анализировались вербально, методами философии и экономической теории. Числовые же оценки ограничивались единственным коэффициентом, значение которого, правда, определялось многими параметрами модели [Рудакова, 2001]. Наше представление — таблица размерности (98×98) — дает куда больше информации для анализа взаимодействий между отраслями экономики в разные периоды времени, а также для сопоставления разных экономик, описанных одной и той же номенклатурой ВЭД или продуктов.

И еще. В аналитическом докладе НИУ ВШЭ [Структурные изменения..., 2018] высказываются сожаления об ограниченных возможностях традиционных методов математико-статистического описания макроэкономики при росте в ней доли производства высокотехнологичных товаров и услуг. Под традиционными мы понимаем методы экономической статистики и финансовой математики, ценовые оценки, расчеты по правилам теории индексов и иные инструменты, которые работают в координатах ВВП, ВДС, производительности труда и прочих. Развитие сервисов, информационных компьютерных технологий, общий технологический прогресс снижают степень репрезентативности перечисленных подходов и показателей при описании «новой экономики». Предложенные в этой статье показатели и подходы носят неценовой характер и инвариантны в отношении уровня технологичности ВЭД. Росстат должен представить адекватный доле высоких технологий ОКВЭД/ОКПД для разработки базовых ТЗВ, а также пересчитать в этом ОКВЭД или ОКПД ТЗВ за 2011 и 2016 годы в одной и той же номенклатуре отраслей/продуктов.

Если расположить степени роста в порядке возрастания, то рис. 1 покажет соотношение этих показателей в 2011 и 2016 годах. Рис. 1 представляет оцифрованные свидетельства торможения роста производства в экономике России в указанный период времени и усугубления негатива для продуктов ОКПД, сокращающих выпуск.



Источник: составлено авторами.

Рис. 1. Степень роста производства по ВЗД в 2011 (ряд 1) и 2016 (ряд 2) годах по возрастанию

Fig. 1. Ranked Degrees of Production Growth by Foreign Economic Activity in 2016 (Series 2) and 2011 (Series 1)

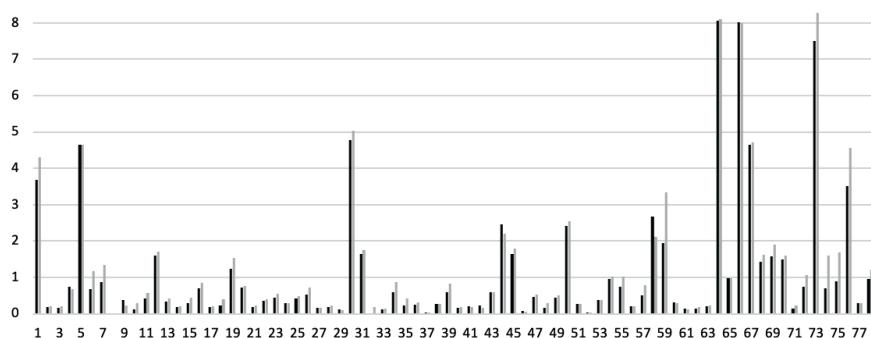
Из сказанного следует, что главной задачей инвестиционной политики является повышение роста производства при одновременном демпфировании негативных внешних и внутренних шоков. Ясно, что объем инвестирования в конкретную отрасль или продукт определяется текущими и перспективными приоритетами экономического развития. Практически уже сейчас по формуле (21) для вариации каждого α_i можно построить матрицу чувствительностей размером (98×98) от каждой инерционности. Объем задачи не позволяет представить результат непосредственно здесь, но практически эта задача важная и полезная. Всего таких матриц будет до 98.

Представление о результатах прогнозирования на пятилетнем временном горизонте дает рис. 2. Отметим также, что нет сложностей для автоматизированного перебора чувствительностей, составляющих движения от инерционностей для формирования различного рода мероприятий структурной политики (институциональных, организационных, монетарных и пр.). Далее формируется квадратичный функционал вида

$$f = \sum (\alpha_{i0} - \alpha_i)^2 \rightarrow \min, \quad (22)$$

который минимизируется выбором варьируемых элементов b_{jk} в процессе сближения желаемых (α_{i0}) и текущих (α_i) степеней роста. Закономерен вопрос: почему именно эти параметры рассматриваются в качестве варьируемых в первую очередь? Потому что прочие связаны равенствами (7) и (8) и в отдельности не могут меняться, не нарушая фундаментального принципа баланса. Инерционности

же могут уменьшиться просто политической волей в короткий срок (в основном за счет организационно-экономических мероприятий). Это, например, нашло отражение в статистической отчетности за 2023 год, когда в чрезвычайно сложных обстоятельствах жизни страны чудесным образом растет валовое производство и ВВП, чего никто ранее не прогнозировал⁴. В 2024 году чудеса роста продолжились и образовали устойчивую тенденцию. В экономико-математическом смысле это означает, что формула (11) нуждается во введении в нее корректирующей функции, что возможно сделать при наличии адекватной проблеме статистики. Конкретные методы варьирования b_{jk} мы не будем обсуждать, иначе получится уже новая статья, выводящая на применение аппарата искусственных нейронных сетей.



Источник: составлено авторами.

Рис. 2. Фактический выпуск по ВЭД за 2016 год (левые столбцы), прогноз выпуска в 2016 году по данным за 2011 год (правые столбцы)

Fig. 2. Actual Output by Foreign Economic Activity for 2016 (bars to the left) Projected Output From Data for 2011 (bars to the right)

Обратим внимание на следующее обстоятельство: выполнение поручения Президента РФ о вписывании оборонно-промышленного комплекса в экономику страны приведет к получению совсем других, гораздо более адекватных реальности, базовых ТЗВ. Тогда предложенный в статье инструментарий анализа структурной динамики экономики приобретет большую актуальность для использования.

Заключение

Настоящая публикация финализирует серию наших работ по изъятию дифференциальных уравнений МОБ из множества «чисто теоретических моделей», в котором они оказались с одобрения автора — Леонтьева еще в начале 1950-х годов. Последующие поколения ученых, включая Алмона и его группу INFORUM,

⁴ <https://rosstat.gov.ru/folder/313/document/2229>.

сохранили сложившийся статус-кво в межотраслевом моделировании. Многие годы «теоретичность» модели мы воспринимали как странное явление, как незакрытый гештальт, не принимая факт исключения из межотраслевого анализа дифференциальных уравнений и линейной алгебры со всем их могуществом в задачах анализа динамических систем самой разной природы. Теперь же, в условиях широкой доступности готовых для работы с обыкновенными дифференциальными уравнениями вычислительных математических сред, они имеют хорошую возможность стать востребованным инструментом разработки и оценки качества структурной политики, а также анализа влияния межотраслевых инерционностей на экономическую динамику в формирующемся многополярном мире.

П р и л о ж е н и е

Перечень использованных в статье математико-статистических объектов — векторов и матриц

A p p e n d i x

Mathematical and Statistical Tools Used in the Article — Vectors and Matrices

В формулах статьи использованы следующие векторы и матрицы:

- *МТС* — матрица (потoki) полных затрат (*Matrix of Total Costs*), вычисляется из симметричной ТЗВ;

- *ТИС* — матрица коэффициентов полных затрат, представляет собой элемент базовых ТЗВ (*Total Input Coefficients*) либо вычисляется из данных симметричной ТЗВ;

- $X(t)$ — вектор-функция валовых выпусков (итого использование), столбец 111 симметричной ТЗВ, в статической модели вектор валового выпуска X за соответствующий год;

- $Y(t)$ — вектор-функция совокупного конечного спроса, столбец 110, в статической модели вектор конечного спроса Y в соответствующем году;

- *МИС* — матрица промежуточного потребления (*Matrix of Intermediate Consumption*), столбцы и строки 1–98 симметричной ТЗВ — первый квадрант МОБ;

- *ICV* — вектор промежуточного потребления — сумма элементов строк матрицы *МИС*, столбец 99 (*Intermediate Consumption Vector*);

- *A* — матрица коэффициентов прямых затрат — технологическая матрица;

- *B* — матрица межотраслевых инерционностей, имеет размерность времени (ранее на ее месте в модели располагалась матрица приростных фондоемкостей — капитальных коэффициентов);

- *IV* — вектор «Итого накопление», столбец 108 (*Investment Vector*);

- *IM* — матрица межотраслевых инвестиций (*Investment Matrix*);

- VC — вектор непроизводственного потребления (столбец 111 минус столбцы 99 и 108, либо столбец 110 минус столбец 108) (*Vector of non-productive Consumption*); в динамической модели $VC(t)$;
- MC — матрица непроизводственного потребления (*Matrix of non-productive Consumption*);
- C — матрица коэффициентов непроизводственного потребления;
- FFC — матрица коэффициентов финансовых потоков (*Financial Flow Coefficients*), отсутствует в ТЗВ;
- E — единичная матрица;
- G — матрица состояния модели/системы, приведенной к нормальной форме Коши.

Литература

1. Алмон К. Искусство экономического моделирования / пер. с англ. Г.Г. Сапова, Г.Р. Серебрякова. М.: МАКС Пресс, 2012.
2. Алмон К. Межотраслевые модели INFORUM: происхождение, развитие и преодоление проблем // Проблемы прогнозирования. 2016. № 2(155). С. 3–15.
3. Будущее мировой экономики. Доклад группы экспертов ООН во главе с В. Леонтьевым. М.: Международные отношения, 1979.
4. Буклемишев О.В. «Структурная трансформация» российской экономики и экономическая политика // Проблемы прогнозирования. 2023. № 4(199). С. 42–53. DOI: 10.47711/0868-6351-199-42-53.
5. Глазьев С.Ю. Экономика будущего. Есть ли у России шанс? М.: Книжный мир, 2016.
6. Гранберг А.Г. Василий Леонтьев в мировой и отечественной экономической науке // Экономический журнал ВШЭ. 2006. № 3. С. 471–491.
7. Долятовский В.А., Гречко М.В. Моделирование механизмов поведения экономических агентов // Экономический анализ: теория и практика. 2018. Т. 17. № 10(481). С. 1835–1848. DOI: 10.24891/ea.17.10.1835.
8. Доможиров Д.А., Ибрагимов Н.М., Мельникова Л.В., Цыплаков А.А. Интеграция подхода «затраты — выпуск» в агент-ориентированное моделирование. Ч. 1. Методологические основы // Мир экономики и управления. 2017. Т. 17. № 1. С. 86–99.
9. Дужински Р.Р., Торонцев Е.Л., Мараховский А.С. Статическая устойчивость и динамические свойства макроэкономических систем // Региональная экономика: теория и практика. 2016. № 6. С. 69–82. <https://rucont.ru/efd/408102>.
10. Ивантер В.В. Структурно-инвестиционная политика в целях обеспечения экономического роста в России: монография. М.: Научный консультант, 2017.
11. Клейнер Г.Б. Системная экономика как платформа развития современной экономической теории // Вопросы экономики. 2013. № 6. С. 4–28. DOI: 10.32609/0042-8736-2013-6-4-28.
12. Леонтьев В.В. Экономические эссе. Теории, исследования, факты и политика. М.: Политическая литература, 1990.
13. Макаров В.Л., Бахтизин А.Р., Сулакишин С.С. Применение вычислимых моделей в государственном управлении. М.: Научный эксперт, 2007.
14. Палаш С.В. Стратегические ориентиры и эффективность реализации структурной промышленной политики: дис. ... д. э. н. М.: ЦЭМИ РАН, 2022.
15. Пархименко В.А. Опыт экспериментальной оценки матрицы коэффициентов импортных капитальных затрат в динамической модели Леонтьева для белорусской экономики в 2016–2020 годах // Проблемы прогнозирования. 2023. № 4(199). С. 168–180. DOI: 10.47711/0868-6351-199-168-180.
16. Позамантир Э.И. Вычислимое общее равновесие экономики и транспорта (Транспорт в динамическом межотраслевом балансе). М.: Поли Принт Сервис, 2014.

17. Рудакова И. Е. О применимости языка экономической теории и базовых экономических моделей для анализа российской экономики // Вопросы экономики. 2001. № 12. С. 32–45.
18. Структурные изменения в российской экономике и структурная политика / под ред. Е. Г. Ясина. М.: Изд. дом ГУ-ВШЭ, 2018.
19. Суворов Н. В., Трещина С. В., Белецкий Ю. В., Балашов Е. Е. Балансовые и факторные модели как инструмент анализа и прогнозирования структуры экономики // Научные труды ИМП РАН. 2017. Т. 15. С. 50–75.
20. Торопцев Е. Л. Инструмент анализа эффективности структурной политики». Доклад на XXII Международных Лихачевских научных чтениях. Секция 3: «Экономика нового многополярного мира». Санкт-Петербург: Санкт-Петербургский гуманитарный университет профсоюзов, 2024.
21. Торопцев Е. Л., Кандохова М. М., Гудиева Н. Г. Динамический межотраслевой баланс как инструмент анализа структурной политики // Экономика и математические методы. 2024. Т. 60. № 3. С. 43–53. DOI: 10.31857/S0424738824030049.
22. Торопцев Е. Л., Кандохова М. М., Гудиева Н. Г. Оптимизация структурной динамики экономики в рамках методологии «затраты — выпуск» // Экономика и математические методы. 2023. Т. 59. № 2. С. 26–38. DOI: 10.31857/S042473880025859-3.
23. Торопцев Е. Л., Мараховский А. С. Анализ макроструктурной динамики в рамках методологии «затраты — выпуск» // Журнал Новой экономической ассоциации. 2022. № 1(53). С. 12–30. DOI: 10.31737/2221-2264-2022-53-1-1.
24. Торопцев Е. Л., Мараховский А. С. Структурные инерционности экономических систем // Экономика и математические методы. 2022. Т. 58. № 1. С. 38–47. DOI: 10.31857/S042473880016564-9.
25. Торопцев Е. Л., Мараховский А. С., Дужински Р. Р. Межотраслевое моделирование переходных процессов // Экономический анализ: теория и практика. 2020. Т. 19. № 3. С. 564–585. <https://doi.org/10.24891/ea.19.3.564>.
26. Форсайт Дж., Малькольм М., Моулер К. Машинные методы математических вычислений / пер. с англ. Х. Д. Икрамова. М.: Мир, 1980.
27. Узякова Е. С., Узяков Р. М. Анализ влияния научно-технического развития на экономический рост с использованием инструментария межотраслевого баланса // Проблемы прогнозирования. 2018. № 6. С. 82–92.
28. Широ А. А. Трансформация структуры экономики: механизмы и управление: монография. М.: Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН, 2018.
29. Широ А. А., Саяпова А. Р., Янговский А. А. Интегрированный межотраслевой баланс как элемент анализа и прогнозирования связей на постсоветском пространстве // Проблемы прогнозирования. 2015. № 1. С. 11–22.
30. The Oxford Handbook of Structural Transformation / Ed. by C. Monga, J. Y. Lin. Oxford: Oxford University Press, 2019. DOI: 10.1093/oxfordhb/9780198793847.001.0001.
31. Rodrik D. Premature Deindustrialization // Journal of Economic Growth. 2016. Vol. 21. P. 1–33.
32. Stiglitz J. E. Structural Transformation, Deep Downturns, and Government Policy. NBER. Working Paper No 23794. 2017.
33. Breaking In and Moving Up: New Industrial Challenges for the Bottom Billion and the Middle-Income Countries. Industrial Development Report. UNIDO, 2009. https://www.unido.org/sites/default/files/2009-02/IDR_2009_print_0.PDF.

References

1. Almon C. *The Craft of Economic Modeling*. Boston, Ginn Press, 1988.
2. Almon K. Mezhotraslevye modeli INFORUM: proiskhozhdenie, razvitie i preodolenie problem [Inter-Industry INFORUM Models: Origin, Development and Overcoming Problems]. *Problemy prognozirovaniya [Studies on Russian Economic Development]*, 2016, no. 2(155), pp. 3–15. (In Russ.)
3. Budushchee mirovoy ekonomiki. Doklad gruppy ekspertov OON vo glave s V. Leontevym [The Future of the World Economy. The Report of the UN Group of Experts Headed by V. Leontief]. Moscow, Mezhdunarodnye otnosheniya, 1979. (In Russ.)

4. Buklemishev O.V. “Strukturnaya transformatsiya” rossiyskoy ekonomiki i ekonomicheskaya politika [“Structural Transformation” of the Russian Economy and Economic Policy]. *Problemy prognozirovaniya [Studies on Russian Economic Development]*, 2023, no. 4(199), pp. 42-53. DOI: 10.47711/0868-6351-199-42-53. (In Russ.)
5. Glazev S. Yu. *Ekonomika budushchego. Est' li u Rossii shans? [Economics of the Future: Does Russia Have a Chance?]*. Moscow, Knizhnyy mir, 2016. (In Russ.)
6. Granberg A. G. Vasiliiy Leontev v mirovoy i otechestvennoy ekonomicheskoy nauke [Vasily Leontiev in World and Domestic Economics]. *Ekonomicheskii zhurnal VShE [HSE Economic Journal]*, 2006, no. 3, pp. 471-491. (In Russ.)
7. Dolyatovskiy V.A., Grechko M.V. Modelirovanie mekhanizmov povedeniya ekonomicheskikh agentov [Modeling the Mechanisms of Economic Agent Behavior]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika [Economic Analysis: Theory and Practice]*, 2018, vol. 17, no. 10(481), pp. 1835-1848. DOI: 10.24891/ea.17.10.1835. (In Russ.)
8. Domozhirov D.A., Ibragimov N.M., Melnikova L.V., Tsyplakov A.A. Integratsiya podkhoda “zatraty-vypusk” v agent-orientirovannoe modelirovanie. Ch. 1. Metodologicheskie osnovy [Integration of Input-Output Approach Into Agent-Based Modeling. Part 1. Methodological Principles]. *Mir ekonomiki i upravleniya [World of Economics and Management]*, 2017, vol. 17, no. 1, pp. 86-99. (In Russ.)
9. Duzhinski R.R., Toroptsev E.L., Marakhovskii A.S. Stacheskaya ustoychivost' i dinamicheskie svoystva makroekonomicheskikh sistem [Statistical Stability and Dynamic Properties of Macroeconomic Systems]. *Regional'naya ekonomika: teoriya i praktika [Regional Economics: Theory and Practice]*, 2016, no. 6, pp. 69-82. <https://rucont.ru/efd/408102>. (In Russ.)
10. Ivanter V.V. *Strukturno-investitsionnaya politika v tselyakh obespecheniya ekonomicheskogo rosta v Rossii: monografiya [Structural and Investment Policy in Order to Ensure Economic Growth in Russia: Monograph]*. Moscow, Nauchnyy konsul'tant, 2017. (In Russ.)
11. Kleyner G.B. Sistemnaya ekonomika kak platforma razvitiya sovremennoy ekonomicheskoy teorii [System Economics as a Platform for Development of Modern Economic Theory]. *Voprosy ekonomiki*, 2013, no. 6, pp. 4-28. DOI: 10.32609/0042-8736-2013-6-4-28. (In Russ.)
12. Leontief V.V. *Ekonomicheskie esse. Teorii, issledovaniya, fakty i politika [Economic Essays: Theories, Research, Facts and Politics]*. Moscow, Politicheskaya literatura, 1990. (In Russ.)
13. Makarov V.L., Bahtizin A.R., Sulakshin S.S. *Primenenie vychislimykh modeley v gosudarstvennom upravlenii [The Use of Computable Models in Public Administration]*. Moscow, Nauchnyy ekspert, 2007. (In Russ.)
14. Palash S.V. *Strategicheskie orientiry i effektivnost' realizatsii strukturnoy promyshlennoy politiki: dis. ... d. e. n. [Strategic Guidelines and Effectiveness of Implementation for Structural Industrial Policy: Doctoral Dissertation]*. Moscow, Central Economics and Mathematics Institute of the Russian Academy of Sciences, 2022. (In Russ.)
15. Parkhimenko V.A. Opyt eksperimental'noy otsenki matritsy koeffitsientov importnykh kapital'nykh zatrat v dinamicheskoy modeli Leonteva dlya belorusskoy ekonomiki v 2016-2020 godakh [The Experience of Experimental Evaluation of the Matrix of Import Capital Expenditure Coefficients in the Leontief Dynamic Model for the Belarusian Economy in 2016-2020]. *Problemy prognozirovaniya [Studies on Russian Economic Development]*, 2023, no. 4(199), pp. 168-180. DOI: 10.47711/0868-6351-199-168-180. (In Russ.)
16. Pozamantir E.I. *Vychislimoe obshchee ravновесие ekonomiki i transporta (Transport v dinamicheskoy mezhotraslevom balanse) [A Computable General Equilibrium of the Economy and Transport (Transport in a Dynamic Intersectoral Balance)]*. Moscow, Poli Print Servis, 2014. (In Russ.)
17. Rudakova I.E. O primenimosti yazyka ekonomicheskoy teorii i bazovykh ekonomicheskikh modeley dlya analiza rossiyskoy ekonomiki [Applying the Language of Economic Theory and Fundamental Economic Models to the Russian Economy]. *Voprosy ekonomiki*, 2001, no. 12, pp. 32-45. (In Russ.)
18. Yasin E.G. (ed.). *Strukturnye izmeneniya v rossiyskoy ekonomike i strukturnaya politika [Structural Changes in the Russian Economy and Structural Policy]*. Moscow, HSE Publishing House, 2018. (In Russ.)

19. Suvorov N. V., Treshchina S. V., Beletskiy Yu. V., Balashov E. E. Balansovye i faktornye modeli kak instrument analiza i prognozirovaniya struktury ekonomiki [Balance and Factor Models as a Tool for Analysis and Forecasting Structure of the Economy]. *Nauchnye trudy: IPN RAN [Scientific Works: Institute of Economic Forecasting of the Russian Academy of Sciences]*, 2017, vol. 15, pp. 50-75. (In Russ.)
20. Toroptsev E. L. *Instrument analiza effektivnosti strukturnoy politiki. Doklad na XXII Mezhdunarodnykh Lihachevskikh nauchnykh chteniyakh. Sektsiya 3 "Ekonomika novogo mnogopolynarnogo mira" [An Analytical Tool for the Effectiveness of Structural Policy: Presentation at the 23rd International Likhachev Scientific Readings, Section 3: "The Economy of the New Multipolar World"]*. St. Petersburg, Saint Petersburg Humanitarian University of Trade Unions, 2024. (In Russ.)
21. Toroptsev E. L., Kandokhova M. M., Gudieva N. G. Dinamicheskiy mezhotraslevoy balans kak instrument analiza strukturnoy politiki [Dynamic Input-Output Balance as a Tool for Analysis of Structural Policy]. *Ekonomika i matematicheskie metody [Economics and Mathematical Methods]*, 2024, vol. 60, no. 3, pp. 43-53. DOI: 10.31857/S0424738824030049. (In Russ.)
22. Toroptsev E. L., Kandokhova M. M., Gudieva N. G. Optimizatsiya strukturnoy dinamiki ekonomiki v ramkakh metodologii "zatraty-vypusk" [Optimization of Structural Dynamics of the Economy in the Framework of the "Input-Output" Methodology]. *Ekonomika i matematicheskie metody [Economics and Mathematical Methods]*, 2023, vol. 59, no. 2, pp. 26-38. DOI: 10.31857/S042473880025859-3. (In Russ.)
23. Toroptsev E. L., Marakhovskii A. S. Analiz makrostrukturnoy dinamiki v ramkakh metodologii "zatraty-vypusk" [Analysis of Macrostructural Dynamics Framed by the "Input-Output" Methodology]. *Zhurnal Novoy ekonomicheskoy assotsiatsii [Journal of the New Economic Association]*, 2022, no. 1(53), pp. 12-30. DOI: 10.31737/2221-2264-2022-53-1-1. (In Russ.)
24. Toroptsev E. L., Marakhovskii A. S. Strukturnye inertsionnosti ekonomicheskikh sistem [Structural Inertia of Economic Systems]. *Ekonomika i matematicheskie metody [Economics and Mathematical Methods]*, 2022, vol. 58, no. 1, pp. 38-47. DOI: 10.31857/S042473880016564-9. (In Russ.)
25. Toroptsev E. L., Marakhovskii A. S., Duzhinski R. R. Mezhotraslevoe modelirovanie perekhodnykh protsessov [Intersectional Modeling of Transients]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika [Economic Analysis: Theory and Practice]*, 2020, vol. 19, no. 3, pp. 564-585. <https://doi.org/10.24891/ea.19.3.564>. (In Russ.)
26. Forsythe G. E., Malcolm M. A., Moler C. B. *Computer Methods for Mathematical Computations*. Prentice-Hall, 1977.
27. Uzyakova E. S., Uzyakov R. M. Analiz vliyaniya nauchno-tekhnicheskogo razvitiya na ekonomicheskii rost s ispol'zovaniem instrumentariya mezhotraslevogo balansa [Analysis of the Impact of Scientific and Technological Development on Economic Growth Using the Tools of Intersectoral Balance]. *Problemy prognozirovaniya [Studies on Russian Economic Development]*, 2018, no. 6, pp. 82-92. (In Russ.)
28. Shirov A. A. *Transformatsiya struktury ekonomiki: mekhanizmy i upravlenie: monografiya [The Transformation of Economic Structure: Mechanisms and Management, Monograph]*. Moscow, Economic Forecasting Institute of the Russian Academy of Sciences, 2018. (In Russ.)
29. Shirov A. A., Sayapova A. R., Yantovskiy A. A. Integrirovanny mezhotraslevoy balans kak element analiza i prognozirovaniya svyazey na postsovetском prostranstve [Integrated Intersectoral Balance as an Element of Analysis and Forecasting of Relations in the Post-Soviet Space]. *Problemy prognozirovaniya [Studies on Russian Economic Development]*, 2015, no. 1, pp. 11-22. (In Russ.)
30. Monga C., Lin J. Y. (eds). *The Oxford Handbook of Structural Transformation*. Oxford, Oxford University Press, 2019. DOI: 10.1093/oxfordhb/9780198793847.001.0001.
31. Rodrik D. Premature Deindustrialization. *Journal of Economic Growth*, 2016, vol. 21, pp. 1-33.
32. Stiglitz J. E. Structural Transformation, Deep Downturns, and Government Policy. NBER, Working Paper no. 23794, 2017.
33. *Breaking In and Moving Up: New Industrial Challenges for the Bottom Billion and the Middle-Income Countries*. Industrial Development Report. UNIDO, 2009. https://www.unido.org/sites/default/files/2009-02/IDR_2009_print_0.PDF.

Рецензии

Возможно ли «перезапустить будущее»?

Хаскел Д., Уэстлейк С. Перезапуск будущего. Как починить
«нематериальную экономику» / пер. с англ. А. Резвова.
М.: Издательство Института Гайдара, 2025

Владимир Александрович Мау

ORCID: 0000-0002-5407-4473

Доктор экономических наук, PhD (Econ.), профессор, главный научный сотрудник,
Институт экономической политики им. Е. Т. Гайдара (РФ, 125993, Москва,
Газетный пер., 3–5, стр. 1)
E-mail: mau@iep.ru

Аннотация

Настоящая статья — это размышления над новой книгой Джонатана Хаскела и Стиана Уэстлейка «Перезапуск будущего. Как починить “нематериальную экономику”», выпущенной издательством Института Гайдара в 2025 году. Эта публикация является продолжением их предыдущей книги “Capitalism Without Capital: The Rise of the Intangible Economy”, вышедшей в издательстве Princeton University Press в 2017 году, а в русском переводе — в 2024-м (Капитализм без капитала: подъем нематериальной экономики / пер. с англ. под науч. ред. М. Добряковой. М.: Изд. дом ВШЭ). В новой книге содержится актуальный и оригинальный анализ современных экономических проблем. Что мешает устойчивому экономическому развитию? Почему тормозятся частные инвестиции? Что надо изменить в системе финансирования новейших секторов с учетом особенностей современной технологической базы? Насколько инновации совместимы с защитой прав интеллектуальной собственности? Как отвечать на вызовы догоняющего развития в условиях «нематериальной экономики»? Все эти вопросы поднимаются в книге и обсуждаются в предлагаемой статье. Многие оценки и выводы книги являются спорными, а иногда только обозначают проблемы и противоречия, оставляя простор для дальнейших размышлений и самостоятельных выводов.

Ключевые слова: экономическая наука, экономическая политика, институциональная среда, нематериальная экономика

JEL: A10, A11

Reviews

Is It Possible to Restart the Future?

Haskel J., Westlake S. Restarting the Future: How to Fix the Intangible Economy. Transl. From Eng. by A. Rezvov. Moscow, Gaidar Institute Press, 2025

Vladimir A. Mau

ORCID: 0000-0002-5407-4473

Dr. Sci. (Econ.), PhD (Econ.), Professor, Chief of Research, Gaidar Institute for Economic Policy,^a
e-mail: mau@iep.ru

^a 3–5, Gazetnyy per., Moscow, 125993, Russian Federation

Abstract

Jonathan Haskel and Stian Westlake's recent book *Restarting the Future: How to Fix the Intangible Economy* has been translated into Russian by Alexey Rezvov and was published by the Gaidar Institute Press in 2025. This book follows up themes from their previous *Capitalism without Capital: The Rise of the Intangible Economy*, which appeared in Russian translation in 2024. The new work offers a timely and original analysis of contemporary economic problems. What hinders sustainable economic development? Why are private investments stagnating? What needs to change in the financing system for cutting-edge sectors in light of the specifics of the modern technological base? How compatible are innovations with the protection of intellectual property rights? How should we respond to the challenges of catch-up development within the context of the "intangible economy"? All these questions are raised in the book and are discussed in the article presented here. Many of the book's assessments and conclusions are debatable, and at times Haskel and Westlake merely outline problems and contradictions, leaving ample room for further reflection and independent conclusions.

Keywords: economic science, economic policy, institutional environment, non-material economy

JEL: A10, A11

На заре советской власти ведущий теоретик большевистской партии 31-летний Николай Бухарин сделал смелое заявление: в будущем обществе политическая экономия отомрет. Это было в 1920 году, на пике военного коммунизма, в котором видели прообраз светлого коммунистического будущего. Подобное утверждение было в духе коммунистического романтизма и отчасти в духе упрощенно понимаемых догм марксизма, который именно в те годы превращался в марксизм-ленинизм. Прогноз смерти экономической науки оказался несколько преувеличенным. Однако обновление было необходимо — и оно действительно периодически происходит. В том числе в настоящее время, на наших глазах.

Обновленная экономическая теория требует понимания источников этого обновления. Таким источником являются прежде всего новые технологии, которые оказывают принципиальное воздействие на экономические процессы и институты.

Книга Джонатана Хаскела и Стиана Уэстлейка «Перезапуск будущего» посвящена как раз экономике будущего. Точнее, анализу новейших технологических и экономических трендов, которые обозначают новые требования к экономической науке и экономической политике, включая необходимость пересмотра ряда фундаментальных идей и понятий.

В настоящее время мир проходит через быстрое и радикальное обновление. Это обновление является многосторонним и комплексным — оно касается экономики и социальной жизни, политики и международных отношений, идеологии и культуры. В основе этих изменений лежат новейшие технологические тренды. Причем через обновление проходит прежде всего наиболее развитая часть мира, к которой, несомненно, относится и современная Россия.

И естественно, появляются книги — много книг, — авторы которых пытаются осмыслить то новое, что происходит в нашей жизни вообще и в экономическом развитии в особенности. Необходимо выделить то действительно новое, что сформирует будущую социально-экономическую жизнь. Выявить новейшие тренды, найти адекватные инструменты и термины для анализа и описания настоящих и — что еще более важно — предстоящих сдвигов. Если говорить с позиции экономиста, то предстоит обновить экономическую теорию и сформировать политическую экономию, адекватную современным реалиям.

Хаскел и Уэстлейк предпринимают именно такую попытку, и надо отдать должное смелости авторов. Само название «Перезапуск будущего» интригует и нацеливает на попытку прогноза тех проблем, с которыми предстоит столкнуться по крайней мере на протяжении следующего десятилетия. Но в этом, конечно,

кроется и риск: важнейшей особенностью современного мира является резкое ускорение изменений — как технологических, так и институциональных. Это значит, что очень быстро могут изменяться — и существенно изменяются — социально-экономические приоритеты и вызовы.

Книга написана по горячим следам пандемии и в некоторых пунктах кажется уже устаревшей: например, авторы вслед за теоретиками «долгосрочной стагнации» (*secular stagnation*) закладывают в свой анализ проблемы устойчиво низкой инфляции и сверхнизких процентных ставок, тогда как на передний план в последнее время выходят скорее риски стагфляции и высоких ставок. Устаревшими выглядят и оценки действий Дональда Трампа и Бориса Джонсона, как они смотрелись в 2016–2019 годах. Однако такого рода ограничения являются вполне естественными и не делают книгу менее актуальной.

Тем более что авторы стремятся быть не только критичными, но и конструктивными. Они предлагают свои идеи по обновлению организации финансов и бизнеса, прав интеллектуальной собственности, денежно-кредитной и бюджетной политики, поддержки науки и развития городов.

Хаскел и Уэстлейк видят важнейший долгосрочный экономический тренд (он же и вызов) в быстром развитии «нематериальной экономики», или «экономики, основанной на нематериальном капитале», к которому (капиталу) они относят идеи, знания, связи, бренды. Принятие этого тезиса требует пересмотра моделей экономического анализа и, соответственно, моделей экономической политики.

Именно с недооценкой этого нового феномена и сохранением традиционных экономических моделей, основанных на доминировании материального (физического, традиционного) капитала, связывают Хаскел и Уэстлейк снижение темпов роста инвестиций, что делает мир беднее и повышает глобальные риски. В этом же они видят основные социально-экономические проблемы первой четверти XXI века: усиление неравенства, нездоровую конкуренцию, торможение экономического роста после глобального финансового кризиса 2008–2009 годов. Это касается и макроэкономики, и микроэкономики, то есть и инструментов экономической политики, и подходов к ведению бизнеса.

Проблема частных инвестиций в современном мире действительно становится исключительно актуальной. На протяжении последних полутора десятилетий многие страны оказались в ситуации, когда уровень инвестиций существенно (на несколько процентных пунктов ВВП) отстает от уровня национальных сбережений. Это относится к России и Германии, Японии и Китаю,

как и ко многим другим экономикам¹. Понятно, что в центре внимания должны находиться частные инвестиции, поскольку именно они в условиях рыночной экономики наиболее четко отражают направления и приоритеты технологического и социально-экономического прогресса.

Этот феномен заслуживает серьезного обсуждения: каковы причины возникновения такой ситуации, какие должны применяться меры по стимулированию инвестиций, а также какова роль государственных инвестиций в этой связи.

Поэтому особый интерес в книге «Перезапуск будущего» представляет анализ специфики современных инвестиций и особенно причин ограниченности частных инвестиций (с. 221–222). Хаскел и Уэстлейк объясняют этот феномен структурными и институциональными факторами.

Прежде всего подчеркивается неготовность рынка долгового финансирования аккумулировать ресурсы для новейших секторов, обычно не требующих значительной материальной базы. Действительно, инновационные фирмы, как правило, имеют ограниченный физический капитал по сравнению с традиционными, а потому оказываются в ловушке того, что в книге элегантно называется «залоговой тиранией», что, в свою очередь, становится неприемлемым тормозом инновационного развития — и тем самым тормозом экономического роста (с. 217–247). Иными словами, для получения кредита нужно залоговое обеспечение. Обследования же показывают, что, например, среди предприятий малого и среднего бизнеса в Великобритании свыше 90% кредитов предоставляется под гарантию того или иного обеспечения, причем свыше 60% рисков обеспечивается собственностью (с. 221). Между тем современные инновационные фирмы обычно имеют гораздо меньший объем материальных средств, которые могли бы выступать в качестве залога. Их основные активы — нематериальные, то есть они «с большей вероятностью являются безвозвратными издержками: в случае если предприятие-заемщик банкротится, их стоимость низкая или нулевая». Отсюда следует выводы, что «фирма с большей долей нематериальных активов, видимо, будет менее привлекательным объектом кредитования при прочих равных условиях». Это подтверждается данными по кредитованию в США: за 1977–2010 годы отношение нематериального капитала к материальному выросло с 40 до 100%, тогда как доля совокупных банковских средств, направленных на коммерческое и промышленное кредитование, сократилась с 22 до 15%, «причем пред-

¹ <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GNS.ICTR.CD?end=2023&locations=AR&start=1960&view=chart>.

принимательское кредитование более всего упало в тех сферах, где выросли нематериальные активы» (с. 219–222).

Отсюда вытекает и рекомендация: «Нужные нам финансовые инструменты — не те, что подходят к материальной экономике. Напротив, нам нужно больше акционерного финансирования и меньше долгового, а также большего, чем прежде, изучения и понимания экономики и фирм» (с. 267). Однако, принимая этот тезис, надо учитывать, что разница между банковским и акционерным финансированием является не просто техническим феноменом, но имеет глубокие корни в традициях национального бизнеса (различается в разных странах), а также в структуре национальной экономики.

Кроме того, еще одним препятствием такого перехода является необходимость увеличения компенсации за риск частных инвестиций, который возникает при выборе между безопасным кредитованием правительств и более рискованным кредитованием фирм. Увеличение доли в капитале нематериальных активов сопровождается ожиданием большей премии за риск. То есть переход от банковского финансирования к акционерному только отчасти способен решить проблему современного инвестиционного торможения (с. 246–247).

Однако, как выясняется по ходу исследования, не всякий акционерный капитал способствует росту инвестиций. По сути, речь здесь идет об известном феномене расхождения мотивации в поведении акционеров при распыленности акций и наличии держателей крупного пакета (то есть различие фактической частной собственности и номинальной). Держатель крупного пакета, как и полноценный частный собственник, как правило, более заинтересован в долгосрочном развитии компании и, следовательно, в инвестировании в нее. Напротив, при доминировании собственности, распыленной между многими акционерами, критерий текущей капитализации становится доминирующим по отношению к задачам долгосрочной устойчивости, формируя совершенно другие целевые ориентиры менеджменту. Как справедливо отмечают авторы книги, «компании, управляемые ради обеспечения стоимости для акционеров, не замечают привлекательных, но сложных проектов, которые трудно объяснить невежественным трейдерам с непродолжительной концентрацией внимания. Вместо этого они согласятся на простые, но не самые эффективные планы». Инвестор же с крупным пакетом («блокодержатель») готов к тщательному рассмотрению сложных инвестиционных планов за счет краткосрочных издержек (с. 234–235).

При всей важности приведенных рассуждений о причинах ограниченности частных инвестиций было бы неправильно огра-

ничиваться только названными проблемами. Существует фундаментальная проблема современного технологического развития, которая снижает склонность частного инвестора к риску. Это резко выросшая скорость технологического обновления, что существенно затрудняет оценку эффективности вложений капитала, и особенно долгосрочных вложений. Высокая неопределенность технологического развития и технологических приоритетов ведет к повышенным рискам при реализации инвестиций (особенно длинных). Это предъявляет новые требования к современному государству.

В условиях низкой склонности к инвестированию государство должно взять на себя функции «инвестора последней инстанции» [Caballero et al., 2019; Sjögren, Iversen, 2018] аналогично тому, как центральный банк рассматривается в качестве «кредитора последней инстанции». В отличие от этатистских моделей прошлого, такая функция государства не предполагает оттягивания средств от частных инвесторов в пользу бюрократических проектов. Сейчас, когда наблюдается слабый интерес к частным инвестициям, государство может и должно компенсировать этот провал². По сути, можно говорить о возвращении модели, близкой к классическому кейнсианству, только теперь речь идет о том, что государство должно влиять не на спрос как таковой, а на инвестиции, тогда как частный сектор сможет следовать за государством. Аргумент же о том, что более эффективные частные инвестиции подменяются менее эффективными государственными, здесь не является корректным, поскольку первые просто находятся на низком уровне. Выбор на самом деле делается не между государственными и частными инвестициями, а между наличием инвестиций и их отсутствием.

Если говорить о приоритетных направлениях государственных инвестиций, то очевидно, что это те сектора, которые повышают совокупную факторную производительность. Прежде всего это относится к вложениям в человеческий капитал и инфраструктуру (транспортную и цифровую). Не менее важным остается и само качество государственного управления. Словом, изменение роли государства является важным элементом современной «перезагрузки» экономики.

Общий вывод из приведенного анализа сформулирован в книге четко и красноречиво: «Мы обладаем набором финансовых инструментов и институтов, которые годятся для мира с низкой информационной нагрузкой и слабыми эффектами перелива: это банковское кредитование, стоимостное инвестирование и простые нормы

² В настоящее время появилось новое ожидание от государства — быть и страхователем последней инстанции. Впрочем, под этим термином понимается не выполнение функций коммерческого страхования, а готовность и возможность государства в тяжелых условиях прийти на помощь [Velasco, 2020].

корпоративного управления. Ныне они становятся всё менее подходящими для нематериально насыщенной экономики» (с. 235).

Важнейшим условием прогрессивного развития является способность общества обеспечить соответствие институциональной среды технологическим сдвигам.

Модернизация институциональной среды особенно важна, но именно ее консерватизм становится препятствием на пути технологического прогресса, а значит, и прогресса благосостояния. В результате Хаскел и Уэстлейк приходят к вполне марксистскому выводу о наличии в настоящее время острого конфликта между уровнем технологий (производительных сил) и институциональной средой (производственными отношениями): «Важные новые технологии, которые зачастую причиняют неудобство устоявшимся интересам, требуют для своей работы новых институтов. Общество, обладающее институтами, нужными для того, чтобы преуспевать в технологическом ландшафте одного периода времени, вполне может оказаться неподготовленным к преуспеванию в следующую технологическую эпоху. Действительно, прошлый успех может сделать его институты невосприимчивыми к переменам» (с. 354).

Институционализм получил за последние пятьдесят лет широкое распространение, став одним из основных направлений экономической теории. Однако авторы обращают внимание на сложности и противоречия решения задач институциональной адаптации при современных скоростях технологических сдвигов и обусловленный этим высокий уровень неопределенности. Институты не могут быть вечными, и те, которые позволяли поддерживать устойчивый рост при вчерашней технике, сегодня зачастую оказываются неэффективными. Но противоречие и особая сложность состоят в том, что техника меняется непрерывно и в ускоряющемся темпе, а институты по своей природе не могут меняться постоянно, поскольку их важнейшей функцией является обеспечение устойчивости, стабильности. И важной политической задачей становится способность отличить адекватные институты от устаревших и принять своевременные политические решения. Последнее является именно политической задачей, поскольку любое институциональное решение связано с необходимостью преодолевать сопротивление определенных групп интересов.

Развивая эту мысль, авторы подчеркивают, что складывается ситуация, когда устаревшие институты зачастую продолжают существовать после утраты своих полезных свойств, а попытки сформировать институты для работы с новыми технологиями могут не достичь своей цели, особенно на начальной фазе развития этих новых технологий. Более того, малые группы со своекорыстными интересами зачастую оказываются очень успешными, когда

защищают те институты, которые в конечном счете вредны для общества (с. 163).

Среди предлагаемых Хаскелем и Уэстлейком институциональных изменений рассматриваются и либерализация регулирования интеллектуальной собственности, и отказ от фетишизации целевых количественных показателей. Для человека, имеющего опыт советского прошлого, стимулирование достижения количественных показателей (раньше это называлось «оценкой за план») является однозначно неэффективным. В конце XX века тезис о «погоне за показателями» как форме проявления «планового фетишизма» был понятен практически всем и не требовал дополнительных пояснений (подробнее см. [May, 1990]). Времена изменились. Чем дальше мы удаляемся от XX века, тем больше появляется желающих повторить советский эксперимент, найти «правильные показатели», которые в экономических терминах означают «оценку за план». Поэтому важным представляется еще один тезис рассматриваемой книги: «Системы стимулов, основанные на количественных показателях, всегда приводят к нежелательным результатам» (с. 185).

Авторы предупреждают и от фетишизации прав интеллектуальной собственности (ИС). Предлагается «осторожно ослабить права ИС, свернув использование патентов в тех областях, где расширилась сфера их действия, — например, отменив патенты на ПО и бесхитростные бизнес-процессы; снизив сроки действия патентов в отдельных отраслях; потребовав по-настоящему раскрывать, как работают патентуемые технологии; установив призывы или патентные выкупы за определенные общественно значимые изобретения, такие как антибиотики» (с. 202–203).

Осторожное (если не сказать скептическое) отношение к современной модели прав интеллектуальной собственности позволяет авторам прийти к важному выводу о механизмах демократического контроля и модернизации институциональной среды. Большие ожидания здесь связаны со всемерным развитием открытых данных, которые «позволят “армиям диванных ревизоров” контролировать расходы и эффективность работы правительства: такая идея была весьма политически обоснована в глазах консерваторов, сторонников “малого” государства, особенно в период сокращения государственных расходов» (с. 212).

Для российского читателя может представлять особый интерес излагаемая в книге проблема догоняющего развития в мире нематериальных активов (с. 155–156). Именно здесь риски институциональной инерции особенно высоки, равно как и риски некритического заимствования институтов наиболее развитых стран. Проблема в том, что эти заимствованные институциональные

образцы также могут оказаться устаревшими к моменту их внедрения, но сохраняемыми в силу той же институциональной инерции.

Разумеется, многие оценки и выводы книги являются спорными и подчас только обозначают проблемы и противоречия, оставляя простор для дальнейших размышлений и самостоятельных выводов. Но ведь это тоже можно отнести к достоинствам представленной публикации.

Литература

1. May B. A. В поисках планомерности: из истории развития советской экономической мысли конца 30-х — начала 60-х годов. М.: Наука, 1990.
2. Хаскел Дж., Уэстлейк С. Капитализм без капитала: подъем нематериальной экономики / пер. с англ. под науч. ред. М. Добряковой. М.: Изд. дом ВШЭ, 2024.
3. Caballero D., Lucas A., Schwaab B., Xin Zhang. Risk Endogeneity at the Lender/Investor-of-Last-Resort. BIS Working Papers No 766. 2019.
4. Haskel J., Westlake S. Capitalism Without Capital: The Rise of the Intangible Economy. Princeton, NJ: Princeton University Press, 2017.
5. Sjögren H., Iversen M. J. The State as the Investor of Last Resort: A Comparative Study of Banking Crises in Denmark and Sweden // *Scandinavian Economic History Review*. 2018. DOI: 10.1080/03585522.2018.1557075. <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/03585522.2018.1557075>.
6. Velasco A. Are We All Keynesians Again? // Project Syndicate. 2020. 25 August. <https://www.project-syndicate.org/commentary/states-must-be-insurer-of-last-resort-against-aggregate-risks-by-andres-velasco-2020-08>.

References

1. Mau V. A. *V poiskakh planomernosti: iz istorii razvitiya sovetsskoy ekonomicheskoy mysl'i kontsa 30-kh - nachala 60-kh godov* [In Search of Systematicity: From the History of the Development of Soviet Economic Thought in the Late 1930s - Early 1960s]. Moscow, Nauka, 1990. (In Russ.)
2. Haskel J., Westlake S. *Capitalism Without Capital: The Rise of the Intangible Economy*. Princeton, NJ, Princeton University Press, 2017.
3. Caballero D., Lucas A., Schwaab B., Xin Zhang. Risk Endogeneity at the Lender/Investor-of-Last-Resort. *BIS Working Papers* no. 766, 2019.
4. Haskel J., Westlake S. *Capitalism Without Capital: The Rise of the Intangible Economy*. Princeton, NJ, Princeton University Press, 2017.
5. Sjögren H., Iversen M. J. The State as the Investor of Last Resort: A Comparative Study of Banking Crises in Denmark and Sweden. *Scandinavian Economic History Review*, 2018. DOI: 10.1080/03585522.2018.1557075. <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/03585522.2018.1557075>.
6. Velasco A. Are We All Keynesians Again? *Project Syndicate*, 25 August 2020. <https://www.project-syndicate.org/commentary/states-must-be-insurer-of-last-resort-against-aggregate-risks-by-andres-velasco-2020-08>.

Рецензии

«Винтики и чудища» — вдумчивое размышление британского экономиста

Койл Д. Винтики и чудища: какая она, экономическая наука,
и какой она должна стать / пер. с англ. А. В. Белых
под науч. ред. А. А. Белых. М.: Издательство
Института Гайдара, 2025

Антон Леонидович Дмитриев

ORCID: 0000-0001-7478-6745

Кандидат экономических наук, доцент кафедры общей экономической теории и истории
экономической мысли, Санкт-Петербургский государственный экономический университет
(РФ, 191023, Санкт-Петербург, наб. канала Грибоедова, 30/32)
E-mail: dmitr7171@mail.ru

Аннотация

В статье анализируется новая книга британского экономиста Дианы Койл «Винтики и чудища: какая она, экономическая наука, и какой она должна стать», выпущенная издательством Института Гайдара в 2025 году. В книге анализируются кризисные проблемы экономической теории и показывается необходимость реформирования ряда ее разделов в результате произошедших перемен в реальной экономике. Приводятся многочисленные примеры того, как экономические модели не способны описать экономическую реальность и тем более непригодны для прогнозирования. Койл наглядно показывает вызовы экономической науке, которые ставит перед ней процесс цифровизации экономики и внедрения искусственного интеллекта, и предлагает пересмотреть ряд стандартных экономических моделей. По мнению автора книги, традиционная экономическая наука до сих пор рассматривает людей как некие «винтики», то есть рациональных, расчетливых, независимых агентов, действующих в четко определенных условиях. Но цифровая экономика значительно больше характеризуется другими агентами — «чудищами», то есть неконтролируемыми, нарастающими как снежный ком и социально обусловленными неизвестными. Экономическая наука, рассматривая людей в качестве «винтиков», порождает «чудищ», оставаясь тем самым без инструментов для понимания новых проблем и современных вызовов практики. Книга будет интересна всем, кто занимается вопросами экономической теории и методологией экономической науки.

Ключевые слова: история экономической мысли, реформирование экономической науки, экономическая методология

JEL: A11

Reviews

Cogs and Monsters Contains a British Economist's Thought-Provoking Reflections

Coyle D. *Cogs and Monsters: What Economics Is, and What It Should Be*. Transl. From Eng. by A. V. Belykh, tech. ed. A. A. Belykh. Moscow, Gaidar Institute Publishing House, 2025

Anton L. Dmitriev

ORCID: 0000-0001-7478-6745

Dr. Sci. (Econ.), Associate Professor of the Department of General Economic Theory and History of Economic Thought, St. Petersburg State University of Economics,^a e-mail: dmitr7171@mail.ru

^a 30/32, nab. kanala Griboedova, St. Petersburg, 191023, Russian Federation

Abstract

Diane Coyle's recent book *Cogs and Monsters* has been translated from English by Alla Belykh and published in 2025 by the Gaidar Institute Publishing House. The book highlights crucial problems in economic theory and argues that a number of its branches need reform in order to respond to changes in the real economy. Numerous examples show that economic models are unable to describe economic reality and are unsuitable for making predictions. Coyle shows the clear challenges to economics presented by both the digitalization of the economy and the introduction of artificial intelligence, and she proposes revisions in several standard economic models. The book points out that traditional economic science still views people as "cogs" who are rational, calculating, independent agents acting within clearly defined conditions. But the digital economy is swayed much more by other agents, the "monsters," forces that are uncontrollable, ever accelerating, and influenced socially by unknowns. When people are regarded as cogs, the economy itself creates monsters and thus lacks tools for understanding new problems and contemporary challenges to existing practices. *Cogs and Monsters* will interest anyone who deals with issues in economic theory and the methodology of economic science.

Keywords: economic theory, history of economic thought, reform of economic science, economic methodology, economic crisis

JEL: A11

В издательстве Института Гайдара вышла в свет очередная книга, которая несомненно должна привлечь внимание читателей. Название этой книги (в оригинале «Cogs and Monsters. What Economics Is, and What It Should Be») на первый взгляд может вызывать недоумение, но подзаголовок несколько проясняет, о чем она. Добравшись до 204-й страницы, читатели окончательно поймут замысел автора, который не будем раскрывать, сохраняя интригу названия.

Нельзя сказать, что чтение книги будет очень легким: хотя читатель и не найдет здесь ни одной формулы или сложного графика, но знание современных разделов экономической теории всё же необходимо, хотя бы на уровне вводного учебника “Economics”, а также общего представления об отдельных разделах экономико-математических знаний (например, теории игр или эконометрики) и теории корпоративных финансов. Книга Дианы Койл, одновременно ученого-экономиста и экономиста-практика, работавшей и в Казначействе Великобритании, и в Кембриджском университете, ставит много важных вопросов для осмысления процессов, происходящих в современной экономике, и их отражения в экономической теории. Книга состоит из шести глав, почти каждая из которых, как пишет сам автор, была апробирована в виде лекций и выступлений. Вся книга — это попытка переосмысления устоявшихся стереотипов в различных разделах экономической теории — от теории полезности до экономики благосостояния. Кроме того, и увлекательное интеллектуальное чтение, книга заставляет читателя думать — а это главное.

В начале книги автор декларирует: «Надеюсь, мне удастся показать, какие изменения необходимо произвести в этой дисциплине, чтобы она была релевантной для XXI века. Рассматриваемые вопросы касаются фундаментальной парадигмы экономической теории — ее философских основ, корнями уходящих в утилитаризм; правомочности проведения различий между позитивной и нормативной экономическими теориями; особенностей динамики социо-экономических систем, которые не укладываются в стандартные рамки; роли влияния общества на экономическую дисциплину, построенную на принципах методологического индивидуализма; а также возможности социальной науки изменить сферу собственных исследований» (с. 20). Замах, нужно согласиться, очень сильный. Но читатель, который дочитает эту книгу до конца, убедится в том, что десять лет работы Койл не пропали даром и автор вполне справился с амбициозной задачей. Остановимся на некоторых самых ярких сюжетах книги.

В первой главе «Ответственность экономиста перед обществом» автор поднимает важный вопрос ответственности экономистов за экономическую политику и экономические прогнозы. Койл подчер-

кивает, что макроэкономисты подвергались серьезной критике за то, что они не предугадали возможность наступления кризиса 2008 года, «поскольку большинство прогностических моделей того времени полностью исключало подобные события». Экономистов, которые занимались вопросами финансов, осыпали насмешками за их «гипотезу об эффективности рынков», согласно которой «в ценах активов уже учтена вся имеющаяся на настоящий момент информация о будущих доходах от этих активов, и поэтому невозможно прогнозировать динамику их цен» (с. 40). Из этого Койл делает вывод, что в экономике ничто не может быть объяснено одной-единственной причиной. Так, из кризиса на финансовом рынке следует, что известная модель Блэка — Шоулза — Мертона сыграла роль «доктора Франкенштейна», опасного «монстра» современных рынков деривативов (с. 43). Это свидетельствует о том, что реальная экономика постоянно меняется и финансовые теории должны учитывать данное обстоятельство и тоже меняться. Для большинства современных экономистов финансовая теория и гипотеза об эффективности рынков вряд ли, мягко говоря, являются «краеугольным камнем их областей исследований» (с. 48).

Автор убедительно проводит мысль, четко выраженную Джоном Картлиджем из Бристольского университета: «Экономическая теория всегда отставала от экономической реальности, а теперь скорость, с которой происходят технологические перемены, увеличивает этот разрыв в геометрической прогрессии. Это приводит к пугающему результату: сегодня мы живем в мире, находящемся под властью финансового рынка, о котором мы не имеем ни малейшего теоретического представления» (с. 46), — и добавляет к взглядам Картлиджа, что еще более пугает мысль о том, что экономическая наука (теория) может опережать экономическую реальность, «и у нас нет четкого понимания ни первого, ни второго» (с. 46).

Койл обращает внимание читателя на важное обстоятельство, ставшее сегодня реальностью: «...экономическая наука формирует окружающий нас мир». В качестве примера приводится монетарная политика: многим экономистам, разрабатывающим экономическую политику, очень хотелось бы, чтобы «их модели могли убедить всех и каждого, что инфляция не превысит целевых значений, однако их модели больше не заслуживают доверия» (с. 50). В результате, как было показано нобелевским лауреатом Робертом Шиллером на многих примерах, экономические теории создают нарратив, оказывающий непосредственное влияние на судьбы экономики. По мнению автора книги, к таким вещам нужно относиться особенно осторожно и видеть большую опасность этого.

Большое внимание Койл уделяет обсуждению вопроса о роли рынка в современной экономике и концепции общего экономиче-

ского равновесия. По ее мнению, важнейшим принципом экономической теории стала глобальная идея «общего равновесия», согласно которой в экономике всё взаимосвязано и любое действие может иметь далеко идущие последствия. «Это весьма полезная прививка против искушения, — замечает автор, — полностью погрузиться в социальную инженерию, поскольку очень сложно просчитать все возможные последствия того или иного шага или той или иной экономической политики» (с. 62). Теория же общего равновесия — специфическая теория, которая описывает абстрактный идеальный мир идентичных индивидов, делающих свой экономический выбор в соответствии с ранее сформированными предпочтениями. Койл поясняет, что исходные допущения позволяют доказать, что конкурентное равновесие «будет копировать решения всеобъемлющего и эффективного централизованного планирования» (с. 63). Централизованное планирование доказало свою неэффективность в СССР и других странах Восточной Европы. Тем не менее идея конкурентного равновесия весьма плодотворна, поскольку сама конкуренция «обеспечивает беспрецедентные способы с течением времени изменять распределение ресурсов» (с. 65–66). Существует еще одно обстоятельство: при анализе различных рынков как механизма процесса совмещения спроса и предложения и рассмотрении этих рынков как способа своего рода «выставления цены» на все товары и услуги появляется возможность произвести переоценку общественной или внутренней стоимости товара. В качестве примеров автор приводит ситуацию на рынке услуг здравоохранения Великобритании.

Например, большинство жителей выступают за то, чтобы исключить возможность предоставления медицинских услуг только на рыночных условиях: не только богатые должны иметь возможность приобрести себе новые почки или сердце в случае необходимости. Здесь, по мнению Койл, «просматривается различие между ценностями и процессами» (с. 70). Так, лауреат Нобелевской премии по экономике Элвин Рот, потративший много времени на изучение «отвратительных рынков» (по его терминологии), разработал механизм обмена почками. В этом процессе не существует передачи денег — происходит как бы имитация рынка, когда для потребителя необходимо найти подходящего поставщика. В результате использования этого механизма за несколько лет 30 пациентов из Новой Англии получили почки, причем без их оценки в денежном выражении. А к 2020 году этой схемой смогли воспользоваться тысячи людей по всему миру.

Койл анализирует популярное в настоящее время направление в экономической науке — поведенческую экономику, отмеченную Нобелевской премией в 2002 году (лауреаты — Дэниэл Кане-

ман, Вернон Смит). Она замечает, что ряд исследователей, наблюдая за поведением животных, обнаружили, что «голуби, крысы, пчелы и обезьяны-капуцины, обмениваясь пищей, также ведут себя как рациональный расчетливый *homo economicus*» (с. 76). В связи с такого рода «диффузией наук» Койл приводит любопытный исторический факт: теория народонаселения Томаса Мальтуса стала источником вдохновения для Чарльза Дарвина, чьи работы, в свою очередь, воодушевили других исследователей, начиная с социал-дарвинистов и заканчивая Карлом Марксом («Маркс хотел посвятить Дарвину свой “Капитал”, но, обратившись к нему с просьбой дать на это разрешение, получил вежливый отказ» (с. 77)). Такое взаимодействие с другими науками, по мнению Койл, чрезвычайно полезно и может приводить к некоторым интеллектуальным прорывам. Например, при изучении финансового сектора используются модели сложности и сетей, которые были разработаны в экологии. Здесь автор высказывает очень здравую идею относительно дальнейшего развития экономической теории, апеллируя к Дэвиду Юму: амбициозная задача политической экономии состоит в том, чтобы выяснить, как «история и культура формируют индивидуальные и общественные решения по поводу использования ресурсов и как эти решения встраиваются в природный мир» (с. 78).

Для Койл важно показать читателю, что экономическая наука является фундаментом адекватной экономической политики. Однако преимущества науки не всегда лежат на поверхности. Она замечает: «У меня есть некоторое представление о том, как принимаются решения в Уайтхолле, поскольку я имела опыт работы сначала в качестве экономиста при британском правительстве, а затем была членом различных комитетов по разработке экономической политики, а также разных органов управления. У меня сложилось впечатление, что британское правительство принимает решения из лучших побуждений, но очень часто, по вышеописанным причинам, их решения оказываются неправильными» (с. 91). В связи с этим она обращает внимание на метод «затраты и выгоды» и понятие альтернативных затрат, на что обращал внимание в свое время нобелевский лауреат Рональд Коуз, отмечая, что при использовании метода «затраты и выгоды» в любой экономической политике необходимо учитывать эффект затрат самих политико-экономических действий. В книге много примеров, когда предложения экономистов относительно экономической политики были неудовлетворительными, а принимаемые решения не учитывали отдаленных последствий.

В качестве иллюстрации грамотной экономической политики приводится пример организации аукционов по продаже телекоммуникационным компаниям прав на использование частот

в стандарте 3G, что позволило правительству Великобритании выручить 22,5 млрд фунтов стерлингов на аукционе 2000 года (2,5% ВВП страны на тот период).

Койл на многочисленных примерах показывает, что макроэкономика в отличие от микроэкономики более подвержена изменениям в связи с появлением новых тенденций в окружающем экономическом мире. В этой связи она отмечает, что экономисты не должны стесняться признавать свои ошибки и вносить поправки в учебники, убирая те модели, которые больше не находят эмпирических подтверждений или не учитывают новых реалий. Так, в 2019 году в Гарвардском университете был модернизирован знаменитый вводный курс Ec 10, который долгое время читали Грегори Мэнкью¹, Джейсон Фурман и Дэвид Лейбсон. Койл подчеркивает, что новые руководители курса сделали это во многом из-за того, что со стороны студентов неоднократно высказывалось недовольство!

Один из параграфов первой главы книги Д. Койл называется «Ответственность экономистов перед обществом». В нем автор сформулировала ряд важных утверждений: (1) не бояться озвучивать собственные выводы, если они основаны на надежных эмпирических данных; (2) проявлять скромность относительно собственных результатов, осознавать, что знания имеют свои границы и иногда полезно сомневаться; (3) не уклоняться от участия в дискуссиях по спорным вопросам; (4) если экономист выдвигает аргументы исходя из собственных политических взглядов, а не эмпирических данных, то он обязан честно об этом сказать; (5) экономистам следует больше общаться с не-экономистами и широкой публикой, поскольку ни одна самая хорошая экономическая политика не сможет быть внедрена в жизнь, если у нее не будет легитимности в глазах народа, а общество в целом отличается весьма слабыми знаниями в области экономики (с. 126). К этому добавить нечего.

Во второй главе книги, которая называется «Экономист как сторонний наблюдатель», читателей, несомненно, привлечет внимание параграф «Наша методология — это дурдом». В нем автор довольно метко и хлестко критикует многие экономические модели за их бесполезность и нереалистичность. Дело в том, что для экономистов, как отмечает Койл, модель является основой их методологии: «Модель — это попытка понять мир» (с. 137). В нее должны включаться только релевантные детали, и качественная модель будет служить мощным механизмом для экономического анализа и прогноза. Между тем, Койл вынуждена констатировать,

¹ Учебники Мэнкью по макроэкономике и принципам экономики очень хорошо знакомы российскому читателю благодаря большим тиражам переводных изданий в 1990–2000-х годах.

что часто современные математические модели создаются ради того, чтобы они были, — без этого невозможно напечатать статью в солидном журнале, — и приводит пример из собственного печального опыта. Даже нобелевский лауреат Пол Ромер, публикующий весьма математизированные статьи, вынужден был выступить с резкой критикой такого повального увлечения моделями ради моделей, назвав его «математическим помешательством» (с. 138). В качестве яркого примера Койл приводит ситуацию с теоретико-игровым аппаратом, ссылаясь на крупнейшего специалиста в этом направлении Ариэля Рубинштейна, который апробировал на практике специфические игры и стратегии конкуренции, проводя опросы среди своих студентов, слушателей лекций и подписчиков своего сайта. Им было собрано более 13 тыс. ответов. На их основе Рубинштейн пришел к парадоксальному выводу: в реальной жизни люди ведут себя совсем не так, как должны были бы себя вести согласно допущениям моделей, построенных в рамках теории игр. Лишь небольшое число респондентов продемонстрировали результаты, близкие к равновесию по Нэшу, что прогнозировалось в теории. Большинство же респондентов выбрали весьма «наивные» решения, в которых совершенно не учитывалось, каким может быть поведение других игроков. Рубинштейн констатировал, что если «рациональный игрок», который умеет просчитывать ситуацию, базирует свою игру на гипотезе о том, что другие игроки будут вести себя аналогичным образом, то он может оказаться в конечном итоге в менее выгодном положении по сравнению с тем, если бы он изначально предполагал, что поведение остальных игроков будет «наивным». Из этого примера следует, что хотя теория игр и является хорошим инструментом для моделирования поведения участников рынка, применять ее нужно аккуратно, оглядываясь на реалистичность предпосылок и возможность эмпирической проверки поведения игроков.

В третьей главе, которая называется «Ното *Economicus*, искусственный интеллект, крысы и люди», чрезвычайно любопытны рассуждения Койла относительно критериев общественного благосостояния. «Экономическая наука резко сократила свою способность оценивать общественное благосостояние, исключив из своего поля зрения ситуации, в которых имеются выигравшие и проигравшие, а такие ситуации существуют практически в любом политическом контексте» (с. 184). Действительно, в теоретическом арсенале экономистов есть критерий Парето-оптимальности, критерии Калдора — Хикса, двойной критерий Скитовски, функции общественного благосостояния Бергсона и Самуэльсона. Но, замечает Койл, по словам Уильяма Джека Баумоля, напри-

мер, критерий Калдора — Хикса «не устранил проблему межличностного сравнения полезности. Он только превратил полезность в линейку для измерения денег, в линейку, которая может ужиматься и растягиваться и в итоге ломаться в наших руках на мелкие кусочки» (с. 184). Теорема Эрроу о (не)возможности, которая постулирует невозможность агрегирования индивидуальных полезностей при выполнении оптимума по Парето и отсутствия диктатора, является констатацией очевидной истины. «Невозможность», поясняет Койл, — это результат противоречия между попыткой предложить имплицитные суждения в духе функции общественного благосостояния и одновременно исключить возможность сравнения уровня благосостояния разных людей.

Разумеется, оценки благосостояния используются в различных областях прикладной экономики, но, как отмечает автор, при использовании критерия Парето «возникает одно слабое место — мы, как профессионалы, оказываемся связанными по рукам и ногам в результате принятия такой меры общественного благосостояния, которая безразлична к распределению ресурсов» (с. 191). Так, если при проведении определенной экономической политики многие бедные люди улучшают свое материальное положение, но один богатый человек станет беднее, то вмешательство государства, согласно критерию благосостояния по Парето, терпит фиаско! Это обстоятельство требует очень аккуратного отношения к Парето-оптимальности применительно к реальной экономической политике.

Четвертая глава книги, названная, как и вся книга, «Винтики и чудища», посвящена влиянию на построение экономических моделей технического прогресса и цифровой экономики. На с. 205 можно увидеть фотографию машины Филлипса из Кембриджского университета (компьютер MONIAC (Monetary National Income Analogue Computer), созданный в 1949 году), подсказавшую автору название всей книги. Здесь читателя ждет вдумчивое обсуждение проблем учета цифровых продуктов при расчете макроэкономических показателей, а также вопросов определения рыночной ценности цифровых услуг. В реальной жизни появляются всё новые и новые товары, которых ранее не было (например, смартфоны).

Особый интерес в четвертой главе представляет параграф «Политическая арифметика», в котором обсуждаются методологические вопросы учета реального ВВП и других макропоказателей. Койл констатирует, что ВВП является стандартной мерой прогресса с учетом корректировки изменения уровня цен, но тут же замечает, что реальный ВВП не измеряет что-то реальное. Это область чистой теории. Главным вопросом при попытках измерения

экономического прогресса становится проблема учета процесса постоянного внедрения инноваций. Но возникают и другие проблемы: например, как отразить улучшение качества одного и того же товара. Всё это нужно учитывать при оперировании реальными макропоказателями. Читатель найдет здесь массу интересных примеров из экономической истории, когда сравнения за длительный период времени становились не вполне корректными.

Главы пятая и шестая книги посвящены проблемам экономической политики и экономической науки в условиях цифровой экономики. Автор четко определяет круг вопросов и проблем, с которыми столкнется и уже сейчас сталкивается экономическая теория. Например, обсуждается микроэкономическое моделирование цифровых платформ и цифровых продуктов, когда предельные затраты оказываются практически нулевыми, а постоянные издержки растут. Фундаментальная проблема разработки экономической политики в цифровой экономике заключатся, по мнению автора, в том, что «сегодня не существует никакой установленной процедуры оценки социального благосостояния» (с. 311).

В заключение хотелось бы привести длинную цитату из книги, которая подводит итог исследованию: «Я не знаю, какой именно будет очередная парадигма экономической науки, но могу с уверенностью предположить, что в ней, по умолчанию, будут присутствовать такие факторы, как возрастающая отдача от масштаба, информационная асимметрия, всепроникающие сетевые эффекты и экстерналии, отношения принципал — агент, взаимодействие между людьми, принимающими решения, то есть все многочисленные характеристики цифровой экономики, которые уже учитываются во многих экономических моделях и в профессиональных кругах, но еще не стали мейнстримом и не были интегрированы в экономическую теорию в полном соответствии с тем, какую роль они играют в формировании современного интеллектуального климата» (с. 313). Здесь же дается совет современным экономистам-теоретикам: нужно отойти от чисто технократического подхода, вернувшись к политической экономии. Для этого придется совместить знание исторических процессов с навыками программирования на Python, что доставит определенные неудобства.

Особо хочется отметить блестящий перевод, выполненный Аллой Белых, под редакцией Андрея Белых. Переводчик и научный редактор очень внимательно отнеслись к специальной терминологии и именам собственным. Это, безусловно, пример заботы о читателе и академической культуры, что не часто встречается в переводных изданиях. К сожалению, в книге отсутствует указатель имен, что было бы крайне желательным в такого рода исследовании.

**«ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА»
В ИНТЕРНЕТЕ**

В электронном виде

- <http://ecpolicy.ru/>
- <http://www.econbiz.de/>
- ulrichsweb.serialssolutions.com/
- <https://e.lanbook.com/>
- <http://dlib.eastview.com/>
- <http://elibrary.ru/>
- <https://ideas.repec.org/>
- <http://cyberleninka.ru/>
- <http://biblioclub.ru/>
- <http://ipscience.thomsonreuters.com/>

Адрес редакции: 125009, Москва, Газетный пер., д. 3–5, стр. 1

Тел.: +7 (495) 691-77-21

E-mail: mail@ecpolicy.ru

Сайт: <http://ecpolicy.ru/>

Отпечатано в типографии ООО «Онлайн Принт»

115487, Москва, ул. Нагатинская, д. 16Б.

Тираж 50 экз.

Editorial address: 3–5, str. 1, Gazetnyy per.,

Moscow, 125009, Russian Federation

Tel.: +7 (495) 691-77-21

E-mail: mail@ecpolicy.ru

Printed by "Online Print" Ltd. Address: 16B, ul. Nagatinskaya,

Moscow, 115487, Russian Federation

50 copies