

Подходы к измерению государственного сектора и оценке его эффективности

Александр Евгеньевич Абрамов

E-mail: abramov-ae@ranepa.ru, ORCID: 0000-0003-4285-9115

РАНХиГС, г. Москва, Российская Федерация

Андрей Анатольевич Першин

E-mail: apershin-20@edu.ranepa.ru, ORCID: 0000-0002-7971-3876

РАНХиГС, г. Москва, Российская Федерация

Мария Игоревна Чернова

E-mail: chernova-mi@ranepa.ru, ORCID: 0000-0003-0144-1820

РАНХиГС, г. Москва, Российская Федерация

Аннотация

Несмотря на повышение роли государственного сектора в экономике многих стран, критерии и подходы к сравнительному анализу и оценке факторов эффективности компаний с государственным участием все еще остаются неоднозначными, как и методы межстрановых сравнений масштабов присутствия государства в экономике.

Целью статьи является систематизация основных подходов к измерениям размеров государственного сектора на примере данных по российской экономике, а также обоснование значимости указанной информации при оценке деятельности компаний разных форм собственности в процессе инвестиций и принятия управленческих решений. Проблемы информационной среды, которые заключаются во фрагментарном характере данных, неполной публикации отчетности компаний и специфике разрозненных баз данных в разных странах, осложняют и искажают эмпирические исследования. Между тем имеются значимые различия между характеристиками деятельности компаний с государственным участием и частных компаний, а также в их инвестиционной привлекательности для инвесторов на финансовом рынке. Международные подходы к решению этих проблем заключаются в формировании сводных и унифицированных баз данных, включении государственных компаний в систему национальных счетов, а также в создании руководств о единых принципах прозрачности и доступности отчетности организаций государственного сектора. Процессы усложнения доступа к информации одновременно с трендом на рост государственного сектора в России увеличивают потребность в разработке единой методики для измерения его масштабов и оценки влияния на экономику, инвестиции и фондовый рынок.

Предложенная нами методика и полученные на ее основе результаты позволяют не только всесторонне оценить вклад государственного сектора в создание ВВП и повышение капитализации фондового рынка, но и проводить сравнительные исследования показателей деятельности и доходности акций в компаниях с разной структурой собственности, а также международный эмпирический анализ влияния государственного сектора на экономику стран и финансово-экономические результаты деятельности компаний.

Ключевые слова: компании с государственным участием, государственный сектор, методики оценивания, развивающиеся страны, масштаб государственного сектора

JEL: D20, D60, G38, H82, H83, L30, P20

Для цитирования: Абрамов А. Е., Першин А. А., Чернова М. И. Подходы к измерению государственного сектора и оценке его эффективности // Финансовый журнал. 2023. Т. 15. № 2. С. 27–46. <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-27-46>.

© Абрамов А. Е., Першин А. А., Чернова М. И., 2023

<https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-27-46>

Measuring the State Sector and Assessing Its Effectiveness: Approaches and Implications

Aleksandr E. Abramov¹, Andrei A. Pershin², Maria I. Chernova³

^{1, 2, 3} RANEPА, Moscow, Russian Federation

¹ abramov-ae@ranepa.ru, <https://orcid.org/0000-0003-4285-9115>

² apershin-20@edu.ranepa.ru, <https://orcid.org/0000-0002-7971-3876>

³ chernova-mi@ranepa.ru, <https://orcid.org/0000-0003-0144-1820>

Abstract

Despite the increasing role of the state sector in the economies of many countries, the criteria and approaches to comparative analysis and evaluation of the performance of state-owned enterprises are still ambiguous, as are the methods for cross-country comparisons of the scale of state presence in the economy.

The purpose of the article is to systematize the main approaches to measurement of the size of the state sector using Russian economy as an example, as well as to substantiate the significance of this information in assessing the performance of companies with different forms of ownership in the investment and managerial decision-making process. The problems of the information environment, such as the fragmentation of data, incomplete publication of company reports, and the specifics of national databases in different countries, complicate and distort empirical research. Meanwhile, there are significant differences in the performance of state-owned and private companies, as well as in their investment attractiveness to investors in the financial market. International approaches to solving these problems consist in the formation of consolidated and unified databases, inclusion of state-owned companies in the system of national accounts, and creation of guidelines on uniform principles of transparency and accessibility of financial reports. Given the growing restrictions on access to information along with the trend towards the growth of the state sector in Russia, there is an increasing need to develop a unified methodology to measure its scale and assess its impact on the economy, investment and stock market.

The proposed methodology and the obtained empirical results allow not only to comprehensively assess the contribution of the state sector in creating GDP and increasing the capitalization of the stock market, but also to conduct comparative studies of performance indicators and stock returns in companies with different ownership structure, as well as an international empirical analysis of the state sector impact on the economies and the financial and economic performance of companies.

Keywords: state-owned enterprises, state sector, assessment methods, developing countries, scale of state sector

JEL: D20, D60, G38, H82, H83, L30, P20

For citation: Abramov A.E., Pershin A.A., Chernova M.I. (2023). Measuring the State Sector and Assessing Its Effectiveness: Approaches and Implications. *Financial Journal*, 15 (2), 27–46 (In Russ.). <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2023-2-27-46>.

© Abramov A.E., Pershin A.A., Chernova M.I., 2023

ВВЕДЕНИЕ

На фоне кризисов в экономике многих стран наблюдается усиление государственного сектора. В то же время количество исследований по этой тематике во всем мире постепенно снижается — в последние годы практически не публиковались доклады различных финансовых организаций. По-прежнему возникают дискуссии на тему того, в какой степени государство или компании с государственным участием (КГУ) влияют на экономический рост, инвестиции и развитие фондового рынка. Также необходимо отметить, что КГУ, как правило, присутствуют в стратегических секторах экономики, что дополнительно подчеркивает важность их влияния на экономическое развитие страны. Анализ деятельности КГУ приобретает все большую актуальность. Однако в современных эмпирических исследованиях используются разнообразные и частично противоречащие друг другу критерии и подходы к сравнительному анализу и оценке факторов эффективности компаний с государственным участием. Открытой остается и проблема межстрановых сравнений роли государства в экономике.

Вопрос об измерении государственного сектора экономики имеет важное теоретическое значение в рамках дискуссий о моделях государственного капитализма и развития методологии анализа государственного сектора; он также актуален для принятия управленческих решений при формировании долгосрочных стратегий социально-экономического развития.

Ряд исследований показывает неоднозначное и чаще отрицательное влияние государственного присутствия в капитале на эффективность деятельности компаний, а приватизация рассматривается как инструмент экономической политики, способствующий введению рыночных правил для экономических агентов [Dabrowski, 2023]. Например, недавнее исследование последствий приватизации и национализации компаний в 30 странах Европы показало, что влияние государственных компаний на экономический рост зависит от институциональных факторов: при низком развитии институтов такое влияние носит скорее отрицательный характер [Szarzec et al., 2021].

Несмотря на массовую приватизацию в 1990-х гг. и постоянное сокращение числа зарегистрированных КГУ, в 2010-х гг. в России масштаб государственного сектора относительно ВВП был одним из крупнейших в мире [Dabrowski, 2023]. В течение последующих лет его влияние только возрастало [Абрамов и др., 2022]. Это дополнительно подчеркивает потребность в четком определении границ государственного сектора, а также комплексной оценке эффективности его воздействия на экономику. В качестве примера такого исследования можно привести статью [Бессонова, Гончар, 2022], в которой показано, что государственные предприятия отстают в технологической эффективности от частных фирм.

Целью настоящей статьи является обзор основных международных подходов к оценке масштабов государственного сектора на примере экономики России. В разрезе рассматриваемой проблемы можно выделить два направления влияния госсектора на экономику страны: создание добавленной стоимости компаниями с государственным участием и унитарными предприятиями (ГУП), где государство является владельцем определенной доли акционерного капитала, а также через оказание услуг сектором государственного управления (СГУ).

Одним из самых распространенных способов оценки масштабов участия государства в корпоративном секторе экономики является оценка вклада КГУ в ВВП. Однако подобный подход имеет ряд ограничений. В первую очередь встает вопрос о корректной идентификации таких организаций и множественности подходов к этому. Даже в базах данных и научных исследованиях, которые опираются на один и тот же индикатор — долю государства в акционерном капитале, зачастую разнится минимальный уровень этой доли для классификации компании как КГУ. Кроме того, наблюдаются следующие проблемы:

- отсутствие единой методологии классификации компаний и оценки их вклада в добавленную стоимость;
- фрагментарность официальных исходных данных, с помощью которых можно было бы измерить вклад КГУ в ВВП;
- несогласованность в понимании того, каким образом возможно оценить вклад сектора государственного управления в ВВП [Абрамов и др., 2018].

Все это говорит о том, что исследование оценки размера российского государственного сектора в экономике и его влияния на экономическое развитие в настоящее время является актуальной задачей.

ПРАКТИКА И ПОДХОДЫ К ИЗМЕРЕНИЮ ГОСУДАРСТВЕННОГО СЕКТОРА

В мировой экономике за последние годы масштабы государственного сектора в целом не снижались. В развитых странах на добавленную стоимость компаний с государственным участием, по оценкам Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР)¹, приходится не более 10% от ВВП. Наибольший размер госсектора наблюдается в некоторых развивающихся странах, в частности в Китае, где активы компаний с государственным участием достигают 38%, о чем свидетельствуют данные Международного валютного фонда (МВФ)².

Одновременно с процессом приватизации в ряде стран происходило значительное расширение доли госсектора в экономике [Mizobata, Hayashi, 2022]. Причем, как правило, компании с государственным участием входят в число крупнейших компаний мира и потенциально могут играть решающую роль в экономическом росте и развитии стран. Активы таких компаний оценивались в 45 трлн долл. США в 2018 г., что составляет около половины мирового ВВП, по сравнению с примерно 13 трлн долл. США в 2000 г.³ Согласно исследованию 40 стран (за исключением Китая) за 2015 г., компании с государственным участием оценивались в 2,4 трлн долл. США, и в них работали более 9,2 млн человек⁴. По другой оценке, в 2018 г. на госпредприятия приходилось 20% инвестиций, 5% занятости и до 40% внутреннего производства во всем мире⁵. С точки зрения их распределения по странам госпредприятия являются важными участниками рынка в странах как с высоким, так и с низким уровнем доходов населения. Их экономический вес наиболее значителен в странах с переходной экономикой: добавленная стоимость может достигать 30% ВВП, по данным Всемирного банка⁶.

Для корректной оценки масштабов роли государства необходим универсальный подход к определению границ госсектора и расчету его доли в экономике. Однако существующие разногласия в методологии приводят к разным эмпирическим результатам. В первую очередь это обусловлено различиями в предпосылках на уровне стран, а также в оценках приватизационных волн и комплексных экономико-политических факторов.

На сегодняшний день методологическая база в отношении этого вопроса разрознена. Основные организации и институты можно условно разделить на две категории, различающиеся по уровню централизованности и точности оценивания.

¹ *State-Owned Enterprises in the Development Process / OECD Publishing, 2015. URL: <https://doi.org/10.1787/9789264229617-en>.*

² *People's republic of China: 2021 Article IV Consultation — Press Release; Staff Report and Statement by the Executive Director for the People's republic of China / IMF, 2022.*

³ *IMF Fiscal Monitor, at Chapter 3. 2020.*

⁴ *The Size and Sectoral Distribution of State-Owned Enterprises / OECD, 2017.*

⁵ *State-Owned Enterprises / IFC, 2018.*

⁶ *A Review of Competition Related Regulatory Restrictions in Bolivia / World Bank, 2017.*

К первой относятся крупные институты, использующие фиксированную и относительно прозрачную методологическую базу. Но даже среди них присутствуют разные индикаторы масштаба госсектора. Так, Международный валютный фонд [Hughes et al., 2014; Di Bella et al., 2019] использует оценки по добавленной стоимости в ВВП, доле активов, численности работников, количеству компаний госсектора на миллион населения, доле расходов СГУ в ВВП. Европейский банк реконструкции и развития [Brada, 1996] на основе собственной методики рассчитывал доли частного и государственного сектора. Европейская комиссия⁷ применяет оценку участия государства в капитале крупнейших компаний. Для России Институт прикладных экономических исследований (ИПЭИ) РАНХиГС раскрывает оценки государственного сектора по индексу государственной собственности, долям компаний с государственной собственностью в капитализации фондового рынка, в численности занятых и в выручке⁸ (табл. 1).

Таблица 1

Сравнение приводимых различными институтами оценок государственного сектора в экономике / Comparison of the public sector estimates in the economy conducted by various institutions

Институт	Методика оценки	Источники информации	Частота проведения оценок
МВФ	Оценки по: — добавленной стоимости в ВВП; — доле активов; — численности работников; — количеству компаний госсектора на миллион населения; — доле расходов СГУ в ВВП	Подробно не раскрывается	Регулярно
ЕБРР	Оценка доли частного сектора и выделение из него госсектора	Подробно не раскрывается / данные фрагментарны	Периодически (до 2010 г.)
Европейская комиссия	Оценка участия государства в капитале крупнейших компаний	ORBIS	Периодически
ИПЭИ РАНХиГС	Оценки по: — индексу государственной собственности; — доле КГУ в капитализации фондового рынка; — доле КГУ в численности занятых; — доле КГУ в выручке	СПАРК	Регулярно

Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

Вторая категория включает организации или институты, публикующие в своих отчетах индикаторы или динамику масштаба госсектора, но не раскрывающие применяемую методику его оценки. К ним относятся: Всемирный банк (ВБ), Организация экономического сотрудничества и развития, а также Федеральная антимонопольная служба (ФАС) в России. К данной группе можно отнести некоторые открытые источники, содержащие, как правило, экспертные оценки (например, оценки экспертов из фонда Prosperity Capital Management для российского государственного сектора)⁹.

Учитывая вышесказанное, можно заметить, что количество методик, применяемых для оценки уровня госсектора в экономике, велико, что приводит к значительному разбросу в получаемых оценках.

⁷ State-Owned Enterprises in the EU: Lessons Learnt and Ways Forward in a Post-Crisis Context / European commission, Institutional paper 031, July 2016.

⁸ Сайт лаборатории ИПЭИ РАНХиГС. URL: <https://ipei.ranepa.ru/ru/kgu>.

⁹ Кривошапко А., Вестман М. Как измерить государство – 2 // Ведомости. 2017. 14 ноября.

ОБЗОР ИСТОЧНИКОВ ДАННЫХ, ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ДЛЯ ОЦЕНКИ ГОССЕКТОРА

Для проведения исследований в области оценки госсектора необходимы специальные данные, включающие параметры структуры собственности. Одной из наиболее используемых в подобных эмпирических исследованиях баз данных является Orbis¹⁰, содержащая сведения о миллионах компаний по всему миру на уровне как финансовой отчетности, так и структуры собственности.

Существует еще несколько баз данных, которые часто цитируются в исследованиях масштабов вмешательства государства в корпоративный сектор. Как правило, такие базы создаются институтами, которые на регулярной основе проводят оценку государственного сектора. Они включают:

- World Bank's PSE (*Public Sector Enterprises*): содержит информацию о более чем 6 тыс. государственных предприятий в более чем 120 странах. Данные включают финансовую отчетность и показатели эффективности;
- OECD's SOE database: содержит информацию о КГУ в странах ОЭСР, включая данные о корпоративном управлении, производительности и финансовых индикаторах деятельности;
- UNCTAD's Transnational Corporations Database: предоставляет информацию как о многонациональных корпорациях, так и о КГУ, включая их структуру собственности и финансовые показатели;
- IMF's Fiscal Monitor: предоставляет информацию о финансах правительства, включая операции с КГУ, во многих странах мира.

На практике исследователи используют, как правило, сразу несколько баз данных, так как не существует единого унифицированного источника, полноты данных которого хватило бы для оценки целевого показателя масштабов госсектора.

Также можно выделить и другие базы данных, которые часто встречаются в научных работах, посвященных оценке госсектора в отдельных странах (табл. 2).

Таблица 2

**Источники данных, используемые для оценки госсектора
в зависимости от региона исследования (исключая упомянутые выше) /
Other Data Sources Used for Public Sector Assessment
depending on the region of research (excluding those that were mentioned above)**

США		
EDGAR database	Bloomberg and Thomson Reuters databases	The Center for Research in Security Prices (CRSP) database
Агрегирует данные компаний и других лиц, которые обязаны подавать сведения в Комиссию по ценным бумагам и биржам США	Одни из наиболее популярных в мире баз данных	Одна из самых больших и полных частных исторических баз данных в области исследований фондового рынка США
Китай		
People's Bank of China (PBC) database	Wind database	China Economic Database (CED)
Одна из наиболее используемых в исследованиях, посвященных китайской экономике, база данных	Одна из крупнейших баз данных Китая; агрегирует как макроэкономические данные, так и данные о китайских компаниях и структуре их собственности	Собирает и публикует информацию об экономике Китая для научных исследований

¹⁰ База данных Orbis. URL: <https://gbr.orbis.org/en>.

Европа		
The Amadeus database (с 2021 г. – Orbis Europe)	Privatization Barometer database	The World Bank's privatization database
Содержит основную статистику бизнеса и информацию о предприятиях, включая структуру их собственности, в европейских странах	Предоставляет информацию о приватизации в европейских странах с 1977 до 2013 г.	Предоставляет данные о приватизационных сделках на сумму не менее 1 млн долл. США в развивающихся странах в период с 2000 по 2008 г. (больше нет в открытом доступе)
Россия		
СПАРК	Cbonds	Росстат
Один из наиболее популярных агрегаторов данных о российских компаниях на основе данных госорганов	Агрегирует данные по консолидированной отчетности по МСФО компаний реального и финансового секторов	Федеральная служба государственной статистики

Примечание: данные по США [Wagner, 2017], Китаю [IMF, 2021], Европе [Szarzec, 2021; Beuselinck et al., 2017], России (сайт лаборатории ИПЭИ РАНХиГС, <https://ipei.ranepa.ru/ru/kgu>).

Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

Данный список используемых исследователями источников данных не является исчерпывающим. Часто на их основе формируются уникальные научные базы данных, дополняемые экспертными сведениями или результатами эмпирического анализа. ОЭСР, например, в своих исследованиях использует уникальные сведения, доступ к которым ограничен. Такая тенденция наряду с отсутствием унифицированных баз данных способна привести к значительным разногласиям в оценках одного и того же целевого индикатора.

Нельзя также не отметить тот факт, что ситуация с раскрытием информации в России изменилась. В 2022 г. в рамках «Мер Банка России по стабилизации ситуации на финансовом рынке в условиях реализации санкционных рисков»¹¹ был предусмотрен ряд положений, которые позволяют финансовым организациям и эмитентам ценных бумаг в РФ не раскрывать свою информацию, включая финансовую отчетность. Такая ситуация, несмотря на ее временный характер, приведет к еще большим сложностям оценки государственного присутствия в экономике.

ОБЗОР ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО СЕКТОРА В РОССИИ

Различия в методиках и их прозрачности порой приводят к противоречивым оценкам. Особенно ярко выражен этот феномен для оценок российского государственного сектора. Так, в 2014 г. эксперты МВФ оценили размер государственного сектора в ВВП России в 2012 г. на уровне 70% [Hughes et al., 2014]. Методология их расчетов включала в себя анализ государственного сектора по двум составляющим:

- общий объем всех расходов сектора государственного управления был оценен на уровне 41,4% ВВП;
- доля 26 крупнейших компаний с государственным участием по выручке в ВВП составила 28,6%.

Источником исходной информации о СГУ выступало Казначейство России. Данная оценка отражала не вполне корректные результаты, в частности из-за того, что в расходы СГУ включались составляющие, не относящиеся к создаваемой им добавленной стоимости.

¹¹ Меры защиты финансового рынка / Банк России. URL: https://cbr.ru/support_measures/#a_134865file.

В 2019 г. специалистами МВФ было проведено исследование [Di Bella et al., 2019], в котором критиковалась общепринятая метрика для размера государственного сектора в экономике — отношение государственных расходов к ВВП. Этот индикатор не учитывает деятельности КГУ и зависит от размера трансфертов. Авторы предложили использовать добавленную стоимость КГУ и обновленную методологическую базу. При таком подходе, согласно их оценкам, размер государственного сектора экономики РФ составил 32% ВВП в 2012 г. и 33% ВВП в 2016 г. Это существенно скорректировало их предыдущую оценку (70% ВВП для 2012 г.) и позволило несколько унифицировать подход для будущих исследований.

Одна из наиболее ранних оценок распределения добавленной стоимости между частным и государственным секторами в России, охватывающая период 1991–2010 гг., принадлежит Европейскому банку реконструкции и развития (ЕБРР). ЕБРР оценивал долю частного сектора в ВВП для всех стран с переходной экономикой в Восточной Европе и бывшем Советском Союзе, что считалось индикатором для измерения прогресса стран в переходе к рыночной экономике [Brada, 1996]. Согласно разъяснениям экспертов ЕБРР, данный показатель рассчитывался на основании данных не только из официально публикуемых, но и из неофициальных источников, которые зачастую были фрагментарными. Поэтому ЕБРР признавал в своих публикациях, что его оценки носят приблизительный характер в связи с недостаточностью данных.

По оценкам ЕБРР, доля российского государственного сектора в добавленной стоимости сократилась с 95% в 1991 г. до 30% в 1997 г., что было вызвано «волнами приватизации». Доля государства в ВВП оставалась стабильной до 2005 г., а затем увеличилась до 35% от ВВП в результате повторной национализации некоторых компаний в нефтегазовом секторе. После этого данные ЕБРР показывают, что доля российского государственного сектора оставалась неизменной до 2010 г.

Проблему оценки доли государственного сектора в экономике также рассматривали эксперты фонда Prosperity Capital Management. Несмотря на то что в своем анализе они не раскрывают подробную методологию расчетов, они упоминают, что их оценка базируется на анализе следующих компонентов:

- расходы государственного сектора на потребление в соответствии с системой национальных счетов (согласно оценкам экспертов, составляют 25–26% от ВВП);
- занятость в крупнейших госкомпаниях (30% от общего количества занятых в экономике страны, по оценкам авторов);
- доля госкомпаний в выручке крупнейших 600 российских компаний (оценена на уровне 41%).

Также стоит отметить, что авторы данного исследования ссылаются на то, что государственное присутствие в наибольшей степени наблюдается в крупных компаниях, а это искажает оценку в большую сторону, т. к. они оценивали именно 600 крупнейших компаний по выручке. Для получения более точных оценок эксперты проанализировали данные Росстата по добавленной стоимости 56 отраслей экономики, воспользовавшись данными из системы СПАРК. Авторы оценили долю государственного сектора в ВВП в размере 33% в 2003 г., 31% в 2007 г. и 32,7% в 2016 г. Можно заметить, что эти результаты схожи с оценками МВФ и ЕБРР, в первую очередь из-за похожих методологий расчета.

Однако эксперты из фонда Prosperity Capital Management использовали в своих расчетах значительное количество допущений, что увеличивает вероятность получения некорректных результатов. Согласно полученным результатам, доля госсектора практически не менялась в течение 13 лет, что также является маловероятным.

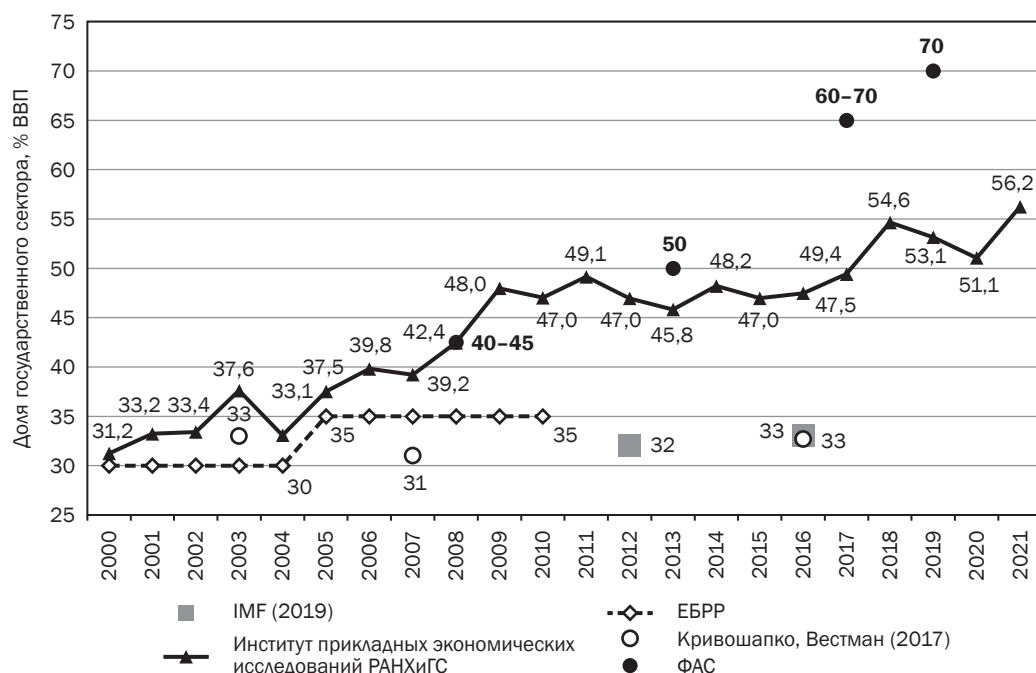
Еще один институт, периодически предоставляющий свои оценки доли государственного сектора в экономике России, — Федеральная антимонопольная служба. Однако

методика расчета таких оценок не раскрывалась. В 2008 г. доля присутствия государственного сектора в экономике оценивается экспертами ФАС на уровне 40–45% ВВП, в 2013-м — около 50% ВВП, к 2017 г. — в диапазоне 60–70% ВВП, а в 2019-м и вовсе составляет 70%.

Для того чтобы сопоставить перечисленные оценки государственного сектора в России, нами был построен сводный график (рис. 1), включающий также собственную авторскую методику, результаты применения которой описаны далее.

Рисунок 1

Сравнительный анализ разных методик расчета доли государственного сектора в ВВП России за период 2000–2020 гг., % / Comparative analysis of different methods for calculating the share of the state sector in Russia's GDP for the period of 2000–2020, %



Источник: составлено авторами / Source: compiled by the authors.

Анализируя полученные результаты, можно заметить, что оценки доли государственного сектора в экономике, предлагаемые экспертами МВФ, ЕБРР и фонда Prosperity Capital Management, принимают достаточно близкие друг другу значения и характеризуются схожей динамикой в течение длительного периода времени. Это обусловлено тем, что их методики имеют схожую логику и допущения. Таким образом, данные исследования экспертов МВФ, ЕБРР и фонда Prosperity Capital Management можно отнести к одной группе с методологической точки зрения.

Однако, по нашему мнению, их результаты представляются несколько заниженными. Например, в расчетах МВФ использовался довольно узкий круг из 20 крупнейших КГУ, что могло привести к недооценке доли государственного сектора.

МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ ГОСУДАРСТВЕННОГО СЕКТОРА В РОССИИ

На основе изучения результатов исследований, международного опыта, а также методологии построения системы национальных счетов был сформулирован подход, который

является комплексным и рассматривает несколько компонентов: доли компаний с государственным участием, сектора государственного управления и государственных унитарных предприятий в ВВП. Каждый из компонентов динамичен и влияет на совокупный показатель — индекс государственной собственности. С помощью такого подхода достигается более корректная оценка уровня госсектора в ВВП.

Расчеты проведены на основе выборки из 300 крупнейших частных и государственных российских компаний с публично доступной финансовой отчетностью, из которых 178 имели статус компаний с государственным участием.

Под КГУ понимается организация, контролируемая государством, выступающим в роли единственного собственника, владельца мажоритарных или существенных миноритарных пакетов акций (долей в уставном капитале) в размере не менее 10%. Данное определение не является унифицированным, однако оно соответствует руководящим принципам ОЭСР¹². Для более четкого описания отношений контроля возможно использовать понятия прямой и косвенной государственной собственности. Прямая собственность предполагает, что распоряжение акциями (долями), находящимися в государственной собственности, осуществляется уполномоченными органами государственной власти. Косвенная собственность означает, что контроль над акциями осуществляется государством через иные организации или цепочку организаций [Абрамов и др., 2016].

Доля КГУ в ВВП рассчитывается на основе их суммарной выручки в выборке, а также вспомогательного мультипликатора долей отношения ВВП к выручке. Наиболее корректная оценка добавленной стоимости компании подразумевает расчет разницы между объемом выпуска и промежуточным потреблением по трудоемкой методологии с обязательным условием наличия отчетности компаний, составленной по международным стандартам финансовой отчетности (МСФО). Лишь отдельные КГУ публикуют такую отчетность, поэтому оценить их вклад в ВВП с методологической точки зрения сложнее. Доля СГУ оценивается по счету производства, в составе которого раскрывается доля добавленной стоимости СГУ в ВВП, рассчитываемая методом доходов, в соответствии с международными стандартами. Доля ГУП в ВВП оценивается по агрегированным данным информационной системы СПАРК о выручке государственных унитарных предприятий, а также с применением описанного выше мультипликатора долей ВВП в выручке.

Детальное описание методики оценки компонентов индекса государственной собственности приводится в [Абрамов и др., 2018]. Стоит дополнительно отметить, что в институциональной структуре системы национальных счетов выручка и добавленная стоимость указанных компаний учитывается в секторе бизнеса, то есть нефинансовых и финансовых организаций. Добавленная стоимость сектора государственного управления учитывается по другим счетам национальной системы счетоводства отдельно от бизнеса. Под СГУ в данном случае подразумеваются государственные услуги, оказываемые за плату или бесплатно. Таким образом, КГУ и СГУ — это не пересекающиеся выборки организаций.

Несколько упрощая, для двух разных секторов национальной экономики (КГУ и СГУ) добавленная стоимость рассчитывалась отдельно как сумма заработной платы и прибыли (хотя последняя не всегда присутствует в СГУ). Напрямую денежные поступления из бюджета в расчет вклада СГУ и КГУ в ВВП не учитывались.

Для корректности мы сравнивали в периоде 2011–2016 гг. данные о зарплате и прибыли СГУ на основе публикуемой Федеральным казначейством статистики государственных финансов РФ, с данными по добавленной стоимости СГУ на основании национальных счетов, публикуемых Росстатом. Цифры были близки друг к другу.

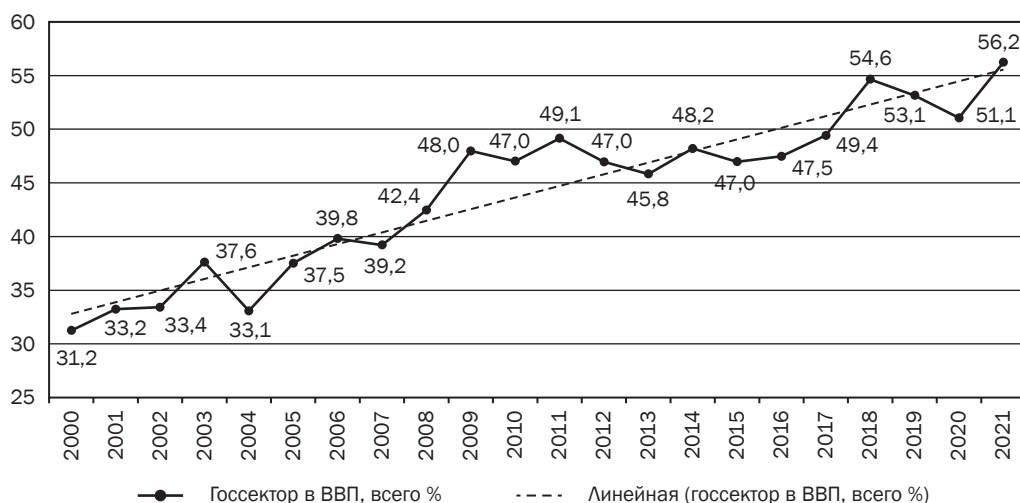
Наиболее существенный рост доли госсектора в ВВП наблюдался в течение кризиса, произошедшего в 2008 г., а также непосредственно после него — с 39,1 до 47,8%.

¹² *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises / OECD Publishing, 2015.*

Драйверами такого роста послужило принятие государством мер поддержки системно значимых и прежде всего крупных КГУ, а также восстановление цен на сырьевые ресурсы на мировом рынке, что подкреплено данными Центра стратегических разработок (ЦСР)¹³. Сокращение доли государства в 2014–2015 гг. с 48,1% ВВП до 46,8% являлось результатом существенного снижения цен на сырьевые ресурсы, отразившегося на всей российской экономике, а также резкой девальвации рубля. По итогам обновления расчетов индекс государственного сектора в 2021 г. вырос до 56,2% и достиг своего исторического максимума. Основной причиной был стремительный рост выручки и вклада в ВВП крупнейших КГУ, связанных с добычей нефти и газа, — «Газпрома» и «Роснефти». Выросли и иные КГУ, которые в том числе и за счет государственной помощи восстанавливались после пандемии быстрее частного сектора (рис. 2).

Рисунок 2

**Индекс государственной собственности России, 2000–2021 гг., % от ВВП /
Russian State Sector Index, 2000–2021, % of GDP**



Источник: расчеты авторов по данным «Проекта оценки государственного сектора экономики» (<https://ipei.ranepa.ru/kgu>, дата обращения: 27.02.2023) / Source: compiled by the authors based on “Estimating the state sector in Russia” project data (<https://ipei.ranepa.ru/kgu>, accessed on 27.02.2023).

В 2021 г. основным источником роста масштабов государственного сектора стали компании с государственным участием. Их вклад в ВВП вырос с 34,6% в 2020 г. до 41,9% в 2021 г., что является рекордным ростом (рис. 3). СГУ и ГУП показали некоторое сокращение на общем фоне. Наиболее волатильным элементом вклада госсектора в ВВП остаются КГУ, через которые нестабильность внешних сырьевых рынков влияет на размер ВВП.

Так как наибольшее влияние на оценку объема государственного сектора в экономике России оказывает сектор КГУ, можно рассмотреть несколько альтернативных показателей, демонстрирующих его положение в экономике. В разрезе таких показателей мы выделяем индекс капитализации КГУ (процент от капитализации фондового рынка России), индексы численности занятых и выручки КГУ (процент от показателей по экономике России) и индекс объема корпоративных облигаций КГУ (процент от объема корпоративных облигаций в обращении).

¹³ Аналитический доклад «Эффективное управление государственной собственностью в 2018–2024 гг. и до 2035 г.» / ЦСР, 2018.

Рисунок 3

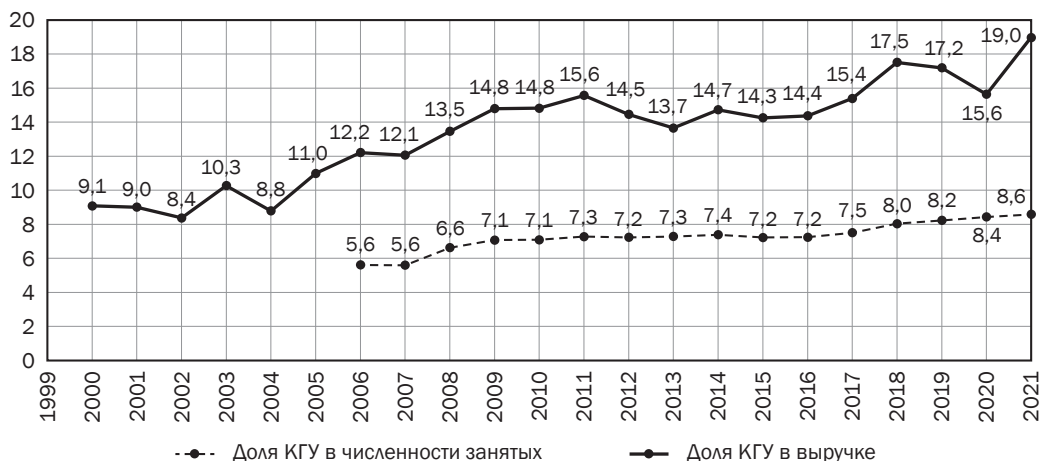
Компоненты индекса государственной собственности России, 2000–2021 гг., % от ВВП / Decomposition of the Russian State Sector Index, 2000–2021, % of GDP



Источник: расчеты авторов по данным «Проекта оценки государственного сектора экономики» (<https://ipei.ranepa.ru/kgu>, дата обращения: 27.02.2023) / Source: compiled by the authors based on “Estimating the state sector in Russia” project data (<https://ipei.ranepa.ru/kgu>, accessed on 27.02.2023).

Рисунок 4

Индексы численности занятых и выручки компаний с государственным участием (КГУ) (% от показателей по экономике России), 2000–2021 гг. / Indices of the number of employees and revenues of state-owned companies (SOEs) (% of indicators for the Russian economy), 2000–2021



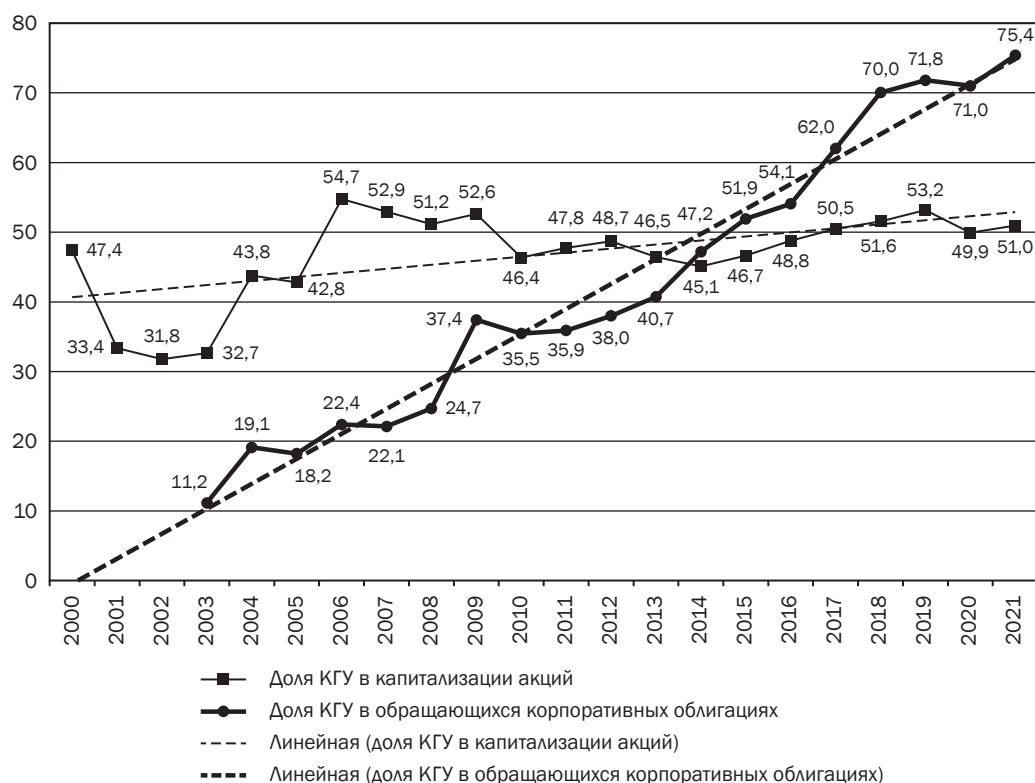
Источник: расчеты авторов по данным «Проекта оценки государственного сектора экономики» (<https://ipei.ranepa.ru/kgu>, дата обращения: 27.02.2023) / Source: compiled by the authors based on “Estimating the state sector in Russia” project data (<https://ipei.ranepa.ru/kgu>, accessed on 27.02.2023).

В 2021 г. продолжается рост доли КГУ в численности занятых и в выручке в российской экономике (рис. 4). Доля численности занятых в российских КГУ стабильно растет с 5,6% в 2006 г. до 8,6% в 2021 г. Доля КГУ в выручке выросла еще более значительно: с 9,1% в 2000 г. до 19,0% в 2018 г. с заметной просадкой с 2012 по 2017 г., что обусловлено рецессией российской экономики в этот период.

Доля КГУ в капитализации фондового рынка восстановила рост после падения в 2020 г. С максимального за последние десять лет значения 53,2%, достигнутого в 2019 г., наблюдалась резкая просадка в 2020 г. — в пандемию, которая ослабила экспортные нефтегазовые компании из-за глобального снижения производства. В 2021 г. доля КГУ в капитализации начала восстанавливаться и увеличилась до 51,0% (рис. 5). Доля КГУ в объеме обращающихся на рынке корпоративных облигаций также выросла до нового исторического максимума — до 75,4% в 2021 г.

Рисунок 5

Индекс капитализации компаний с государственным участием (КГУ)
(% от капитализации фондового рынка России в млрд руб.)
и доля КГУ в объеме обращающихся корпоративных облигаций, 2000–2021 гг. /
Index of capitalization of state-owned companies (SOEs)
(% of the capitalization of the Russian stock market in billion rubles)
and the share of SOEs in the volume of outstanding corporate bonds, 2000–2021



Источник: расчеты авторов по данным «Проекта оценки государственного сектора экономики» (<https://ipei.ranepa.ru/kgu>, дата обращения: 27.02.2023) / Source: compiled by the authors based on “Estimating the state sector in Russia” project data (<https://ipei.ranepa.ru/kgu>, accessed on 27.02.2023).

Таким образом, масштаб государственного сектора в России продолжил рост и в 2021 г. достиг максимального за последние 20 лет значения.

СРАВНИТЕЛЬНАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА КГУ И ЧАСТНЫХ КОМПАНИЙ В РОССИИ

Важным аспектом оценки доли государственного присутствия в капитале компаний является их рассмотрение с позиции инвестора, а именно оценка их инвестиционной привлекательности.

С точки зрения частного и коллективного инвестирования компании с государственным участием и частные компании имеют разные свойства. В целях выявления таких различий был создан ресурс «Конструктор CAPM акции»¹⁴, в котором на регулярной основе публикуются исторические ряды доходностей фундаментальных факторов ценообразования акций российских публичных компаний. Факторное инвестирование объединяет в себе принципы создания относительно пассивных стратегий инвестирования, в которых количество ценных бумаг велико и позволяет добиться диверсификации портфеля, отбор ценных бумаг основан на расчете некоторого фундаментального фактора, а корректировка состава и весов портфеля производится редко (раз в квартал или в год). Эмпирические исследования российских и международных ученых показывают, что ряд таких факторов создают «аномалии», то есть позволяют получать прогнозируемую избыточную доходность преимущественно в долгосрочном периоде.

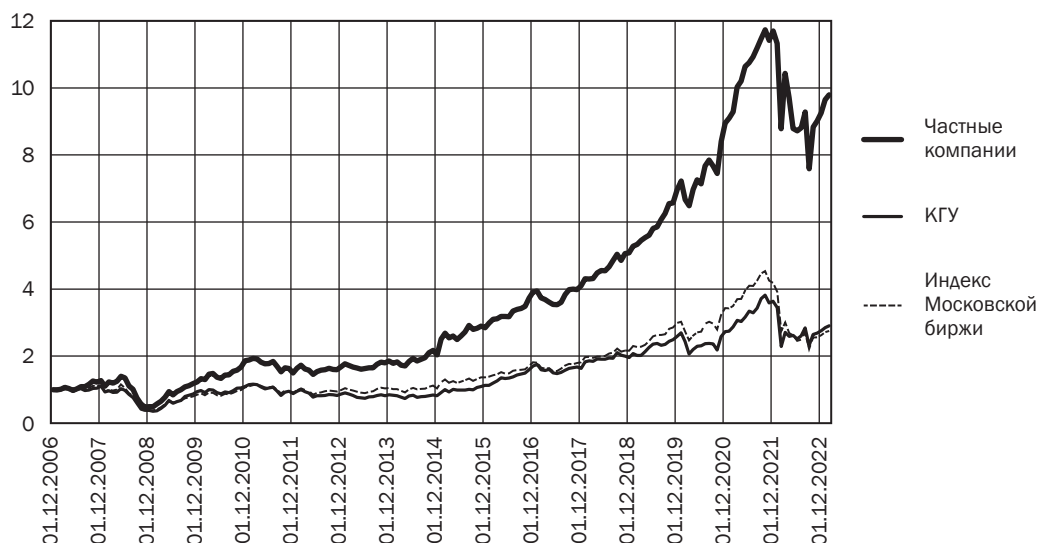
В качестве одного из таких индикаторов мы рассматриваем фактор собственности. Мы предполагаем, что ряд принципов работы и корпоративного управления частных и государственных компаний потенциально способны влиять на скорость роста их капитализации, что может быть использовано при формировании стратегий частных и коллективных инвесторов. Безусловно, существует множество причин различий в динамике акций частных компаний и КГУ. Однако детальное их изучение осложняется отсутствием раскрываемой и доступной для автоматической обработки структуры собственности, с помощью которой было бы возможно более точно разделить эмитентов ценных бумаг по типу собственности и провести количественный анализ темпов роста их капитализации с учетом как макрофакторов, так и показателей на уровне компаний и отраслей.

Наблюдаемые нами эмпирические свидетельства наличия различий в темпах роста стоимости акций между КГУ и частными компаниями требуют формирования единой методологии и соответствующих баз данных для дальнейшего изучения. Так, на примере выборки крупнейших эмитентов акций и ручной обработки структуры их собственности на основе цепочек владения мы выделили в группу КГУ компании с суммарной (прямой и/или косвенной) государственной собственностью более 10%, а остальные компании определили как частные. Результат имитирования инвестиций отдельно в портфель из акций КГУ и портфель из акций частных компаний показан на рис. 6.

Доходность КГУ схожа с доходностью индекса Московской биржи, в первую очередь из-за высокого веса, с которым они входят в его состав. Высокая результативность частных компаний может быть связана как с более эффективным и ценным для инвестора управлением ими, так и с тем, что в выборку частных компаний вошли эмитенты с малой капитализацией, которые имеют повышенные риски и, следовательно, премию за них. Причины такого разрыва требуют более глубокого изучения, в том числе и на основе разделения консолидированной группы каждого эмитента с изучением доли государства в отдельных дочерних компаниях. Для этого и необходимы базы данных со структурой владения, которые дополнили бы имеющиеся базы данных по финансовой отчетности компаний.

¹⁴ Конструктор CAPM акции. URL: <https://ipei.ranepa.ru/ru/capm-ru>.

Накопленная общая доходность портфелей из акций КГУ и частных компаний по сравнению с индексом полной доходности Московской биржи (декабрь 2006 г. = 1), 2006 г. — февраль 2023 г. / Cumulative total portfolio return of SOEs shares and private companies compared to the total return index of the Moscow Exchange (December 2006 = 1), 2006 — February 2023



Источник: расчеты авторов по данным «Конструктора CAPM» (<https://ipei.ranepa.ru/ru/capm-ru>, дата обращения: 27.02.2023) / Source: compiled by the authors based on the data of <https://ipei.ranepa.ru/ru/capm-ru> (accessed on 27.02.2023).

Другим применением методологии оценки государственного сектора и предлагаемых баз данных по структуре собственности мог бы стать анализ корпоративного сектора и сопоставления компаний по различным критериям эффективности. Упрощенный анализ на основе международной базы данных Orbis был проведен по данным 2012–2022 гг., причем классификация компании как частной или КГУ была представлена поставщиком данных, что ограничивает гибкость подхода и информативность результатов. Наличие сведений о цепочках владения позволило бы сделать более глубокие фильтры, изучить эффекты косвенной собственности или динамику участия государства в собственности компании.

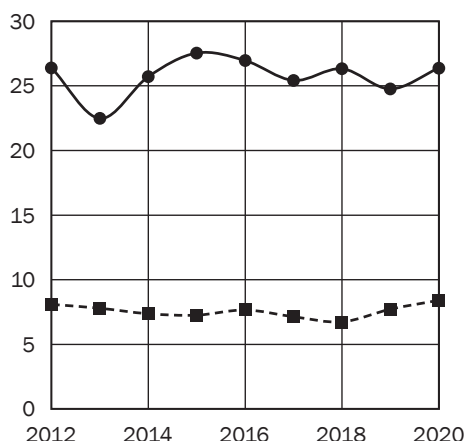
В выборке было представлено более 7 тыс. компаний, из которых около 4 тыс. имели статус КГУ. В разрезе отнесения компании к КГУ использовался критерий классификации компаний: прямая государственная собственность от 10 до 100% акционерного капитала или государство как конечный собственник с пакетом акций более 25% (суммарная — косвенная и прямая — собственность). Частные компании — все остальные. Причем Orbis предоставляет данные на момент выгрузки, то есть отсутствует динамика структуры собственности. Поэтому при ретроспективном анализе значения 2020 г. экстраполируются на десять лет назад, что увеличивает погрешность.

Однако даже при базовом анализе данных можно заметить, что маржа прибыли и долговая нагрузка у КГУ выше, чем у частных компаний. Подразумевается, что долговую нагрузку компаний можно косвенно оценить через соотношение собственного капитала и активов с учетом того, что численно сумма собственного и заемного капитала равна размеру активов. Тогда более высокие значения показателя «отношение собственного

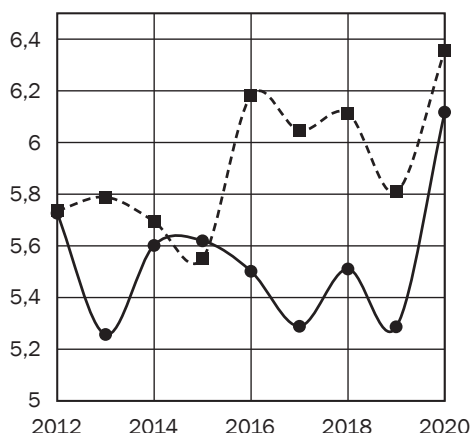
капитала к активам» подразумевают более низкую долговую нагрузку. При этом по показателям ROE и ROA частные компании часто демонстрируют доминирующие позиции (рис. 7). Стоит отметить, что представленные на рисунке агрегированные показатели несколько отличаются от опубликованных нами ранее исследований [Радыгин и др., 2019]. Основная причина заключается в различиях в выборке и охвате компаний. В предыдущих исследованиях мы опирались на крупнейшие компании и довольно узкий круг КГУ, которые являлись эмитентами ценных бумаг. Новые данные оценены по широкой выборке компаний. Включение малых и средних КГУ и частных компаний несколько меняет выводы. Например, не наблюдается снижения разрыва в долговой нагрузке частных компаний и КГУ. Это индикатор того, что крупные компании имеют характерные отличительные черты по основным индикаторам деятельности, что также должно учитываться в более детальных количественных исследованиях и требует наличия расширенных баз данных.

Рисунок 7

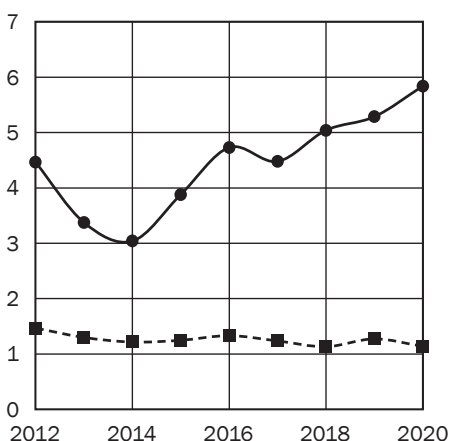
**Характеристики КГУ и частных компаний в среднем за 2012–2020 гг. /
Characteristics of SOEs and private companies average for 2012–2020**



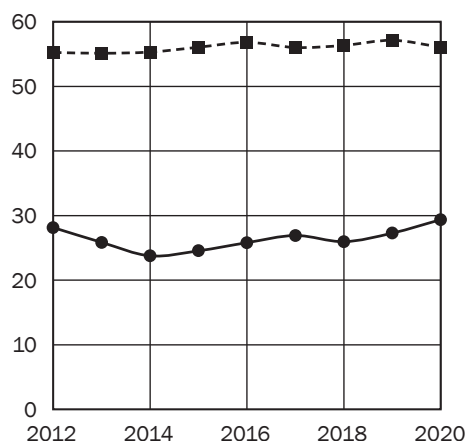
(а) Рентабельность собственного капитала, %



(б) Маржа прибыли, %



(в) Рентабельность активов, %



(г) Отношение собственного капитала к активам, %

Примечание: пунктиром обозначены КГУ, линией — частные компании / Note: SOEs are marked with the dashed line, private companies — with the solid line.

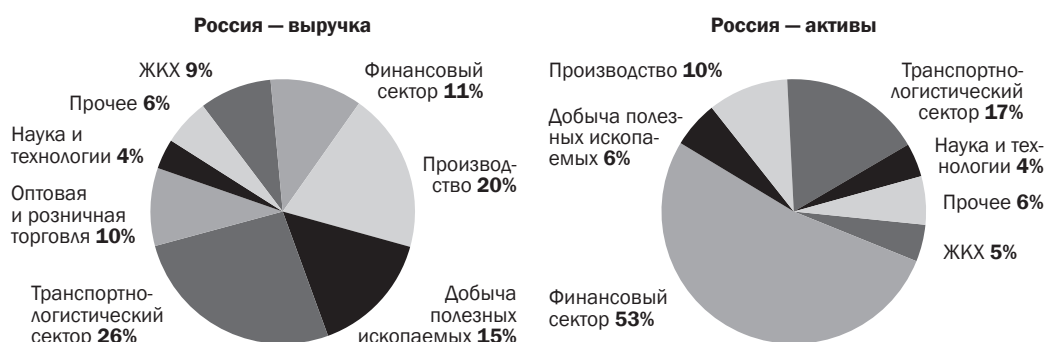
Источник: расчеты авторов на основе данных Orbis / Source: compiled by the authors on the basis of the Orbis database.

Подобные результаты отчасти могли быть вызваны различиями масштабов компаний внутри выборок или иных факторов. Однако наши предыдущие исследования¹⁵, выполненные для узкой выборки и на основе эконометрического анализа, подтверждают значимость различий между КГУ и частными компаниями по ряду финансовых индикаторов. Присутствие подобных различий, а также наличие таковых в других исследованиях по данной тематике дополнительно подчеркивает необходимость наблюдения за динамикой показателей деятельности КГУ и частных компаний и их сравнения [Абрамов и др., 2017].

Если рассматривать отраслевое распределение, можно заметить, что госсектор охватывает существенное количество отраслей экономики России, причем как по выручке, так и по активам, что, в свою очередь, дополнительно свидетельствует об обширности его присутствия (рис. 8).

Рисунок 8

Структура КГУ в России по отраслям (в среднем за 2012–2020 гг.) / Structure of SOEs in Russia by industry (average for 2012–2020)



Источник: расчеты авторов на основе данных Orbis / Source: compiled by the authors on the basis of the Orbis database.

Примечательно также присутствие научно-технологического сектора в структуре доходов и активов КГУ, что свидетельствует о довольно значительном государственном влиянии и на него. На фоне растущего тренда увеличения масштабов государственного сектора в российской экономике (рост с 47% в 2012 г. до 51% в 2020 г.)¹⁶, а также ряда выявленных устойчивых закономерностей в различиях индикаторов деятельности КГУ и частных компаний [Абрамов и др., 2017, 2022] можно предположить, что дальнейший мониторинг и использование унифицированной методики оценки государственного сектора не теряет актуальности в России. Такой мониторинг, в свою очередь, крайне затруднителен без агрегированной базы статистических данных на уровне национальных счетов [Kothari, Zhang, 2022]. Поэтому можно сделать вывод, что внедрение централизованной системы раскрытия информации, позволяющей создать и поддерживать такую базу, является одним из ключевых вопросов в контексте затрагиваемой в данном исследовании проблемы.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На сегодняшний день все еще остается актуальной проблема отсутствия единой методологической базы, что затрудняет проведение оценок масштабов государственного сектора экономики и зачастую приводит к искажению получаемых результатов.

¹⁵ С современными российскими исследованиями по данной тематике можно ознакомиться в статье [Radygin, Abramov, 2023].

¹⁶ Сайт лаборатории ИПЭИ РАНХиГС. URL: <https://ipei.ranepa.ru/ru/kgu>.

Другим существенным фактором, негативно влияющим на качество эмпирических исследований, является несовершенство исходной информации. Вследствие непрозрачности предоставляемой информации, неполной публикации отчетности компаний, а также внутрениней специфики различных поставщиков необходимые данные, как правило, носят фрагментарный характер.

На уровне международной практики эксперты приходят к выводу о необходимости формирования сводных и унифицированных баз данных, включающих параметр структуры собственности. Другим важным направлением работы является создание руководств по принципам прозрачности и доступности отчетности КГУ. Прозрачность информации о КГУ является важнейшим приоритетом и ключевым фактором повышения их эффективности, особенно с ростом их включения в международные рынки. Причем важным становится не только раскрытие индикаторов деятельности КГУ, но и портфеля государства в целом, что успешно применяют уже две трети стран ОЭСР.

В свою очередь, в нашей стране вступление в силу в 2022 г. положений Банка России, которые позволяют ряду организаций не раскрывать информацию, включая финансовую отчетность, привело к резкому снижению прозрачности данных и, как следствие, к существенному усложнению доступа к информации, необходимой для оценки таких компаний не только для инвесторов, но и для исследователей. Учитывая динамику роста присутствия государственного сектора в российской экономике, эта проблема приобретает дополнительную актуальность.

Данный обзор основных подходов к оценке государственного сектора обосновывает важность разработки единой международной методики, позволяющей проводить комплексную оценку его влияния на экономику, а также модернизировать существующие базы исходных данных таким образом, чтобы свести к минимуму количество возникающих несоответствий. Это особенно важно для российской экономики в условиях тренда на рост государственного сектора. Предложенная нами методика позволяет не только дополнить существующие оценки и повысить точность будущих, но и провести ряд важнейших исследований, направленных на выявление потенциальных факторов повышения темпов восстановления экономики.

Список источников

1. Абрамов А. Е., Радыгин А. Д., Чернова М. И. Компании с государственным участием на российском рынке: структура собственности и роль в экономике // Вопросы экономики. 2016. № 12. С. 61–87. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2016-12>.
2. Абрамов А. Е., Радыгин А. Д., Чернова М. И. и др. Государственная собственность и характеристики эффективности // Вопросы экономики. 2017. № 4. С. 5–37. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2017-4-5-37>.
3. Абрамов А. Е., Авксентьев Н. А. и др. Российская экономика в 2021 году. Тенденции и перспективы: моногр. Москва: Фонд «Институт экономической политики им. Е.Т. Гайдара», 2022. 604 с.
4. Абрамов А. Е., Аксенов И. В. и др. Современные подходы к измерению государственного сектора: методология и эмпирика // Экономическая политика. 2018. № 13 (2). С. 28–47. <https://doi.org/10.18288/1994-5124-2018-1-02>.
5. Бессонова Е., Гончар К. Могут ли рост конкуренции и жесткие бюджетные ограничения снизить потери эффективности государственных предприятий? // Деньги и кредит. 2022. № 81 (3). С. 22–53.
6. Радыгин А. Д. и др. Приватизация 30 лет спустя. Масштабы и эффективность государственного сектора. Москва: Издательский дом «Дело», 2019. 76 с.
7. Beuselinck C., Cao L. et al. The value of government ownership during the global financial crisis // Journal of Corporate Finance. 2017. Vol. 42. P. 481–493. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.05.002>.
8. Brada J. C. Privatization is Transition — Or is it? // Journal of Economic Perspectives. 1996. Vol. 10. No. 2. P. 67–86. <https://doi.org/10.1257/jep.10.2.67>.
9. Dabrowski M. (ed.). The Contemporary Russian Economy. Brussels: Springer International Publ., 2023. 432 p. <https://doi.org/10.1007/978-3-031-17382-0>.
10. Di Bella G., Dynnikova O. et al. The Russian State's Size and its Footprint: Have They Increased? // IMF Working Paper. 2019. Vol. 19 (53). <https://doi.org/10.5089/9781498302791.001>.

11. Hughes R., Josephs T. et al. Russian Federation: Fiscal Transparency Evaluation / International Monetary Fund Country Report. 2014. No. 14/134.
12. Kothari S. P., Zhang L. Disclosure regulation: Past, present, and future / Handbook of Financial Decision Making. P. 1–33. Research Collection School of Accountancy, 2022.
13. Mizobata S., Hayashi H. State Capitalism in Russia / The Oxford Handbook of State Capitalism and the Firm, 2022. <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780198837367.013.34>.
14. People's republic of China. Staff report for the 2021 article IV consultation / IMF, December 20, 2021.
15. Radygin A., Abramov A. Evolution of Ownership Structure and Corporate Governance / The Contemporary Russian Economy. A Comprehensive Analysis. 2023. P. 115–141. https://doi.org/10.1007/978-3-031-17382-0_7.
16. Szarzec K., Dombi A. et al. State-owned enterprises and economic growth: Evidence from the post-Lehman period // Economic Modelling. 2021. Vol. 99. Art. 105490. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.03.009>.
17. Wagner R. Mechanism for Market Valuation of State-Owned Enterprises without Privatization / IDB Discussion paper, 2017.

References

1. Abramov A.E., Radygin A.D., Chernova M.I. (2016). State-Owned Enterprises in the Russian Market: Ownership Structure and Their Role in the Economy. *Voprosy ekonomiki*, 12, 61–87 (In Russ.). <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2016-12>.
2. Abramov A.E., Radygin A.D., Chernova M.I. (2017). State Ownership and Efficiency Characteristics. *Voprosy ekonomiki*, 4, 5–37 (In Russ.). <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2017-4-5-37>.
3. Abramov A.E., Aksenov I.V. et al. (2018). Modern Approaches to Measuring the STATE Sector: Methodology and EMPIRICS. *Ekonomicheskaya politika – Economic Policy*, 13 (2), 28–47 (In Russ.). <https://doi.org/10.18288/1994-5124-2018-1-02>.
4. Abramov A.E., Avksentiev N.A. et al. (2022). The Russian Economy in 2021. Trends and Outlooks: monograph. Moscow: Gaidar Institute for Economic Policy Foundation (In Russ.).
5. Radygin A.D. et al. (2019). Privatization 30 Years Later. The Scale and Effectiveness of the Public Sector. Moscow: Delo Publ. 76 p. (In Russ.).
6. Bessonova E., Gonchar K. (2022). Can the Growth of Competitive Pressure and Hardening of Budget Constraints Reduce the Efficiency Loss Due to State Ownership? *Russian Journal of Money and Finance*, 81 (3), 22–53 (In Russ.).
7. Beuselinck C., Cao L. et al. (2017). The value of government ownership during the global financial crisis. *Journal of Corporate Finance*, 42, 481–493. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.05.002>.
8. Brada J.C. (1996). Privatization is Transition – Or is it? *The Journal of Economic Perspectives*, 10 (2), 67–86. <https://doi.org/10.1257/jep.10.2.67>.
9. Dabrowski M. (ed.) (2023). The Contemporary Russian Economy. Brussels: Springer International Publ., 432 p. <https://doi.org/10.1007/978-3-031-17382-0>.
10. Di Bella G., Dynnikova O. et al. (2019). The Russian State's Size and its Footprint: Have They Increased? IMF Working Paper, 19 (53). <https://doi.org/10.5089/9781498302791.001>.
11. Hughes R., Josephs T. et al. (2014). Russian Federation: Fiscal transparency evaluation. International Monetary Fund Country Report 14 (134).
12. Kothari S.P., Zhang L. (2022). Disclosure regulation: Past, present, and future. In: Handbook of Financial Decision Making, 1–33. Research Collection School of Accountancy.
13. Mizobata S., Hayashi H. (2022). State Capitalism in Russia. In: The Oxford Handbook of State Capitalism and the Firm. <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780198837367.013.34>.
14. IMF (2021). People's republic of China. IMF staff report for the 2021 article IV consultation. December 20.
15. Radygin A., Abramov A. (2023). Evolution of Ownership Structure and Corporate Governance. In: The Contemporary Russian Economy. A Comprehensive Analysis, 115–141. https://doi.org/10.1007/978-3-031-17382-0_7.
16. Szarzec K., Dombi A. et al. (2021). State-owned enterprises and economic growth: Evidence from the post-Lehman period. *Economic Modelling*, 99, 105490. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.03.009>.
17. Wagner R. (2017). Mechanism for Market Valuation of State-Owned Enterprises without Privatization. IDB Discussion paper.

Информация об авторах

Александр Евгеньевич Абрамов, кандидат экономических наук, заведующий лабораторией анализа институтов и финансовых рынков Института прикладных экономических исследований РАНХиГС, г. Москва

Андрей Анатольевич Першин, аспирант РАНХиГС, г. Москва

Мария Игоревна Чернова, старший научный сотрудник лаборатории анализа институтов и финансовых рынков Института прикладных экономических исследований РАНХиГС, г. Москва

Information about the authors

Aleksandr E. Abramov, Candidate of Economic Sciences, Head of the Laboratory for Institutions and Financial Markets Analytics, Institute of Applied Economic Research, RANEPA, Moscow

Andrei A. Pershin, Postgraduate Student, RANEPA, Moscow

Maria I. Chernova, Researcher at the Laboratory for Institutions and Financial Markets Analytics, Institute of Applied Economic Research, RANEPA, Moscow

Статья поступила в редакцию 11.03.2023

Одобрена после рецензирования 12.04.2023

Принята к публикации 20.04.2023

Article submitted March 11, 2023

Approved after reviewing April 12, 2023

Accepted for publication April 20, 2023