
ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПОИСКИ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

DOI: 10.34020/2073-6495-2020-3-260-276

УДК 330.1

ПРЕДЕЛ РОССИЙСКОГО ГОСУДАРСТВЕННОГО КАПИТАЛИЗМА

Смирнов В.В.

Чувашский государственный университет имени И.Н. Ульянова
E-mail: walera712006@mail.ru

Целью работы является определение условий формирования предела российского государственного капитализма. Исследование основано на системном подходе с применением методов статистического, кластерного и нейросетевого анализа. В статье отражена связь предела российского государственного капитализма со структурой российской экономики и исчерпанием возможностей ее развития как целого. Россия сращивает промышленный капитал с банковским на уровне госмонополий, образуя империалистический капитализм. В результате оценки динамики обобщающих индикаторов деятельности организаций и границы существования домашних хозяйств выявлены условия формирования предела российского государственного капитализма в виде предпосылок и основания. В исследовании выявлено, что темпы прироста общего объема прибыли, полученных действующими кредитными организациями, не определяются темпами прироста рентабельности активов, рентабельности проданных товаров, продукции, работ, услуг, коэффициентом автономии, а в большей мере связаны с темпами прироста денежной массы. Увеличение темпов прироста суммы субсидий, начисленной населению на оплату жилого помещения и коммунальных услуг, связано с отставанием динамики снижения численности населения с денежными доходами ниже величины прожиточного минимума от темпов прироста числа семей, получавших субсидии на оплату жилого помещения и коммунальных услуг. Результаты исследования расширяют сферу знаний и формируют новые компетенции государственных органов власти для принятия управленческих решений по сохранению устойчивого положения и образа России в процессе глобализации. Условиями формирования предела российского государственного капитализма являются: предпосылки – девальвация национальной валюты, целевая государственная помощь госпредприятиям в период кризиса и вывод капитала в период стабильного роста экономики; основание – необходимость увеличения темпов прироста суммы субсидий, начисленной населению на оплату жилого помещения и коммунальных услуг.

Ключевые слова: банковский капитал, глобализация, империалистический капитализм, промышленный капитал, структура экономики, финансовый капитал.

THE LIMIT OF RUSSIAN STATE CAPITALISM

Smirnov V.V.

Chuvash State University named after I.N. Ulyanov

E-mail: walera712006@mail.ru

The purpose of the work is to identify the conditions for the formation of the limit of Russian state capitalism. The study is based on a systematic approach using methods of statistical, cluster and neural network analysis. The article reflects the connection between the limit of Russian state capitalism and the structure of the Russian economy and the exhaustion of the possibilities of its development as a whole. Russia merges industrial capital with banking at the level of state monopolies, forming imperialist capitalism. As a result of the assessment of the dynamics of generalizing indicators of the activities of organizations and the boundaries of the existence of households, the conditions for the formation of the limit of Russian state capitalism in the form of a prerequisites and a base are revealed. The study revealed that the growth rate of the total profit received by existing credit organizations is not determined by the growth rate of return on assets, profitability of goods, products, works, services sold, autonomy coefficient, but, to a greater extent, is associated with the growth rate of money supply. The increase in the growth rate of the amount of subsidies accrued to the population for payment of housing and utilities is due to the lag in the dynamics of the decline in the number of people with cash incomes below the subsistence minimum compared to the growth rate of the number of families receiving subsidies for housing and utilities. The research results expand the scope of knowledge and form new competencies of state authorities for making managerial decisions to maintain a stable position and image of Russia in the globalization process. The conditions for the formation of the limit of Russian state capitalism are: the prerequisites – the devaluation of the national currency, targeted state assistance to state enterprises during the crisis and the withdrawal of capital during the period of stable economic growth; the base – the need to increase the growth rate of the amount of subsidies accrued to the population for housing and utilities.

Keywords: banking capital, globalization, imperial capitalism, industrial capital, economic structure, financial capital.

Введение. Актуальность определения предела российского государственного капитализма связана с проблемной структурой экономики России и исчерпанием возможностей ее развития как целого. Аристотель определил целое как: «(1) то, у чего не отсутствует ни одна из тех частей, состоя из которых оно именуется целым от природы, а также (2) то, что так объемлет объемлемые им вещи, что последние образуют нечто одно»¹.

По данным Росстата², в последние годы сокращается число всех организаций, ведущих экономическую деятельность: 2016 г. – 4 764 500 ед., 2017 г. – 4 561 700 ед., 2018 г. – 4 214 700 ед., 2019 г. – 3 826 900 ед. Также снижается количество хозяйствующих субъектов, относящихся к государственной собственности. Общее количество хозяйствующих субъектов в госсобственности за четыре года сократилось на 6 тыс. ед., с 65,5 тыс. ед. в 2016 г. до 59,6 тыс. ед. на 01.01.2019. Показатель включает как коммерческие компании и предприятия с участием государства (около 5,7 тыс.), так и государственные учреждения (около 53 тыс.).

¹ Большая советская энциклопедия. <https://www.booksite.ru/fulltext/1/001/008/130/indexhtm>

² Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации. Росстат. <https://www.gks.ru>

Относительно государственного капитализма – сократилось количество компаний с госучастием: общее количество акционерных обществ, акции которых находятся в федеральной собственности, – более чем на 30 %, с 1557 ед. в начале 2016 г. до 1084 ед. к 2019 г.; АО с участием государства на уровне 25–50 %, т.е. вдвое; число компаний, в которых государство владеет долей выше 50 %, – на 45,8 %; количество компаний со специальным правом государства на участие в управлении («золотая акция») – на 13,6 %. 66 % акционерных обществ с госучастием завершили 2018 г. с прибылью. Больше всего убыточных – среди гостиниц и предприятий общепита с участием государства (62,5 %), оборонных предприятий (60 %), строительных (58,8%) и предприятий в сфере оптовой, розничной торговли и ремонта (53,8 %)³.

Несмотря на сокращение количества разнообразия небольших компаний с госучастием увеличились как доля рынка, так и темпы роста реализации продукции и оказании услуг крупными государственными корпорациями и компаниями: нефтегазовая промышленность – «Газпром», «Роснефть», «Сургутнефтегаз» и др.; транспорт и логистика – «Российские железные дороги», «Аэрофлот – российские авиалинии», «Российские автомобильные дороги» и др.; машиностроение – «Государственная корпорация по содействию разработке, производству и экспорту высокотехнологичной промышленной продукции “Ростех”», включая акционерные общества «Авиационное оборудование», «Вертолеты России», «Объединенная двигателестроительная корпорация», «НПК “Технологии машиностроения”», «НПО “Высокоточные комплексы”», «Швабе», «Концерн “Калашников”», «Центральный научно-исследовательский институт точного машиностроения», «Российская электроника», «Концерн “Радиоэлектронные технологии”», «Объединенная приборостроительная корпорация», «Концерн “Автоматика”», «РТ-Химические технологии и композиционные материалы», «Станкопром», «Национальная иммунобиологическая компания» и др.

Понимание основного экономического закона как процесса производства и присвоения прибавочной стоимости позволяет увидеть его проявление на уровне хозяйствующих субъектов, когда государственные корпорации и компании в соответствии с Гражданским кодексом Российской Федерации являются некоммерческими организациями, не имеющими членства, но активно занимаются коммерческой деятельностью. Для существенного облегчения ведения деятельности по присвоению необлагаемой налогом прибавочной стоимости государственных корпораций и компаний государство, помимо государственной корпорации развития, инвестиционного банка «ВЭБ РФ» (с 1922 по 2007 г. банк внешнеэкономической деятельности) выкупило контрольный пакет акций у «Сбербанка», тем самым обеспечивая сращивание банковского⁴ и промышленного капитала⁵, образуя финансовый капитал.

³ В России стало меньше госкомпаний, но не из-за ухода государства из экономики, а за счет реорганизации госсектора. Подробнее на РБК: Экономика, 12 авг. 2019, 08:29. <https://www.rbc.ru>

⁴ Большая советская энциклопедия. <https://dic.academic.ru/dic.nsf/bse/67239/Банковский>

⁵ Большая советская энциклопедия. <https://dic.academic.ru/dic.nsf/bse/124309/Промышленный>

Причинами формирования финансового капитала в России стали процесс глобализации и господство финансово-экономической доктрин – транснационализация финансовых рынков в контексте целевой совокупности объективных частей (стран) мироустройства. Россия сращивает промышленный капитал с банковским, посредством государственных корпораций и компаний, образуя финансовый капитал и определенную форму империалистического капитализма – предел российского государственного капитализма.

Обзор литературы. Основными формами проявления предела российского государственного капитализма являются государственные корпорации и компании. Под корпорацией рассматривается объединение лиц для достижения определенной цели и образующих юридическое лицо – организацию, субъект гражданских прав и обязанностей, обладающее по закону способностью осуществлять права и юридические обязанности в гражданских правоотношениях от своего имени и несет самостоятельную имущественную ответственность за свои долги¹.

Для понимания сущности государственных корпораций и компаний обратимся к Гражданскому кодексу Российской Федерации⁶ и выделим их различия. Во-первых, в соответствии со ст. 7.1 п. 1 Государственной корпорацией признается не имеющая членства некоммерческая организация, учрежденная Российской Федерацией на основе имущественного вноса и созданная для осуществления социальных, управленческих или иных общественно полезных функций, ст. 7.2 п. 1 Государственной компанией признается некоммерческая организация, не имеющая членства и созданная Российской Федерацией на основе имущественных взносов для оказания государственных услуг и выполнения иных функций с использованием государственного имущества на основе доверительного управления.

Во-вторых, ст. 7.1 п. 1 *Имущество, переданное государственной корпорации* Российской Федерацией, является собственностью государственной корпорации. Ст. 7.2 п. 3 *Имущество, переданное государственной компании Российской Федерацией в качестве имущественных взносов, а также имущество, созданное или приобретенное государственной компанией в результате собственной деятельности государственной компании, за исключением имущества, созданного за счет доходов, полученных от осуществления деятельности по доверительному управлению*, является собственностью государственной компании, если иное не установлено федеральным законом.

В-третьих, ст. 7.1 п. 3 Для создания государственной корпорации не требуется учредительных документов, предусмотренных статьей 52 Гражданского кодекса Российской Федерации.

Сущностью российских государственных корпораций и компаний является некоммерческий вид деятельности, который ведется в условиях сращивания промышленного капитала с банковским, образуя финансовый капитал и определенную форму империалистического капитализма в России.

⁶ Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая), от 30.11.1994 N 51-ФЗ (ред. от 16.12.2019, с изм. от 12.05.2020) // Собрание законодательства РФ, 05.12.1994, N 32, ст. 3301, Российская газета, N 238-239, 08.12.1994. Изменения, внесенные Федеральным законом от 16.12.2019 N 430-ФЗ «О некоммерческих организациях», вступают в силу с 01.01.2020.

В мировой практике такое явление отсутствует. Выделяется коммерческая хозяйственная деятельность, осуществляемая с применением государственной и частной собственности и, как правило, частного банковского капитала.

Следует отметить, что приватизированные банки демонстрируют более высокий уровень риска после приватизации, чем их публично неприватизированные аналоги. В частично приватизированных банках уровень риска выше, чем в полностью приватизированных банках. Наблюдается положительная связь между уровнем остаточной государственной собственности и принятием рисков – мягкие бюджетные ограничения в отношении государственной собственности [2].

Банки с высокой капитализацией и долей государственной собственности более уязвимы для экономических и финансовых санкций. Существует отрицательная связь между коэффициентом ликвидности банков и их уязвимостью перед финансовыми санкциями [3]. Банки создают больше ликвидности, когда владельцем является другой банк или государство с долей участия более 50 %, 65 % для нефинансовой компании [25]. Банки с высокой капитализацией получают высокую монопольную ренту благодаря стратегиям сокращения затрат, посредством слияний и поглощений [1].

В то же время усиление конкуренции в банковской сфере снижает стоимость задолженности негосударственных предприятий, но не оказывает влияния на государственные предприятия. Например, мировой финансовый кризис поднял стоимость долгов для негосударственных предприятий, но не оказал влияния на государственные предприятия [14]. Также появление иностранных банков может стимулировать корпоративные инновации в экономике с сильным вмешательством правительства и слабой защитой инвесторов [11].

Государственная собственность тесно связана с более низкой вероятностью банкротства банков и смягчает дестабилизирующий эффект санкций [19]. Государственная собственность фирм положительно связана с работой фирмы. Фирмы работают лучше всего, когда их контролирует государственный владелец в форме суверенного фонда благосостояния [13].

Государственная собственность положительно влияет на интенсивность НИОКР и эффективность инноваций. Региональная рыночная и отраслевая институциональная политика усиливают инновационный эффект государственной собственности [26]. Инновационная эффективность малых государственных предприятий выражена среди фирм с высокими финансовыми ограничениями. Например, в Китае существуют благоприятные преимущества частичной государственной собственности за счет доступа к инновациям, связям и технологическим ресурсам, которые позволяют получать эффективные патентные результаты от расходов на НИОКР [4]. Этот эффект проявляется сильнее на государственных предприятиях в монопольных отраслях и восточно-развитых регионах [27].

Корпоративный кредитный риск уменьшается с помощью государственных гарантий. Государственные предприятия в Китае предоставляют уникальную возможность правительству для финансирования корпоративного долга. Затраты на выпуск корпоративных облигаций негосударственных предприятий значительно выше, чем у государственных. В целом го-

сударственная собственность играет важную роль в определении затрат на выпуск корпоративных облигаций [10].

Коэффициенты долгосрочной задолженности значительно выше для компаний с государственной собственностью. При дальнейшем контроле за возможным снижением долга, связанным с частичной приватизацией, позитивная связь между государственной собственностью и доступом к банковским кредитам полностью исчезает [8].

Государственная собственность связана с более высокой ликвидностью акций, что согласуется с более низким восприятием риска инвестора фирмами, которые получают выгоду от государственной собственности, такими как льготное финансирование и скрытые государственные гарантии [7].

Правительства, как правило, приватизируют более крупные фирмы, но только там, где сдерживается коррупция. Окончательное владение государством приводит к ухудшению результатов деятельности компаний, а приватизация посредством выпуска акций улучшает производительность компании больше, чем продажа активов [6].

Фирмы с государственной собственностью в странах с переходной экономикой обычно находятся в выгодном положении, потому что у них много политических и финансовых привилегий [22]. Страны с развивающейся экономикой проводят строгую приватизацию, и тем не менее правительства держат небольшие доли в приватизированных фирмах, чтобы обеспечить интеграцию с мировым рынком [15].

Государственная собственность создает зависимость государственных предприятий от правительства, что подрывает готовность государственных предприятий осуществлять прямые иностранные инвестиции, автономию и ориентацию на рынок, а также легитимность на зарубежных рынках [12]. Складывается положительная взаимосвязь между скоростью отказа от государственной собственности и результатами деятельности. Однако за пределами определенного уровня, если правительства увеличат ежегодный процент отказа от владения, эффективность может быть ниже [5].

В условиях рынка деятельность государственных предприятий в целом хуже частных. Тем не менее государственные предприятия, контролируемые центральным правительством, превзошли все типы компаний, предложив самый высокий коэффициент оборачиваемости активов и самый низкий коэффициент делового администрирования [16].

Государственная собственность снижает волатильность доходности акций. Кроме того, эффект смягчения волатильности более распространен в фирмах, в которых правительство оказывает большее влияние на корпоративные решения. Однако эффект смягчения волатильности носит временный характер и длится до трех лет после того, как государственные акции станут полностью торгуемыми. Факты свидетельствуют о том, что правительство может посылать достоверные сигналы, сохраняя государственную собственность, что снижает неопределенность инвесторов. Тем не менее инвесторы должны взвесить позитивный сигнальный эффект остаточной государственной собственности в снижении неопределенности, связанной с резкими изменениями политики, и неэффективностью государственного контроля [24].

Существуют три основные области, в которых инвестиции в акционерный капитал могут приносить прибыль корпорациям: финансовый инжиниринг; операционный инжиниринг; проектный менеджмент. Финансовый инжиниринг относится к усилиям по увеличению стоимости путем улучшения структуры капитала компании. Операционный инжиниринг относится к усилиям частных инвестиционных компаний по улучшению своих портфельных компаний посредством формальных и неформальных консультационных услуг. Проектный менеджмент – инициатива акционерных компаний по созданию стоимости в портфельных компаниях посредством улучшения стимулов и процессов мониторинга, направленных на улучшение денежных потоков [21].

Государственная система передачи капитальных доходов оказывает существенное положительное влияние на сокращение управленческих расходов. Более высокая доля передачи прибыли способствует более эффективному корпоративному управлению [17, 28]. При этом неспособность решить проблемы управления может отражать коллективное самодовольство корпораций, а не проблемы коллективных действий [9, 23].

Итак, большая часть научных изданий о государственной собственности и управлении сосредоточена на операционной неэффективности, бюрократии и отсутствии подотчетности общественных организаций, в то время как литература о частных организациях связана с накоплением прибыли частными инвесторами, несмотря на то, что она исходит от инициативы государственного сектора, приносящего прибыль [18, 20].

Метод исследования. Для оценки предела российского государственного капитализма применим методы статистического, кластерного и нейросетевого анализа, включающие обработку статистических показателей, их систематизацию и представление в форме графиков и таблиц⁷. Обработка статистических данных осуществляется с применением «IBM SPSS Statistics Software»⁸, а построение таблиц, диаграмм и графиков – «MS Excel».

Статистический анализ является методом сбора, изучения и представления больших объемов данных по признакам⁹ и взаимосвязям данных¹⁰, корреляционным взаимосвязям пространственных и временных рядов показателей, сохраняя методологию исследования.

Применение кластерного анализа обусловлено дополнением вероятностного понимания причинности¹¹ со связанностью изменений оценивае-

⁷ King A.P., Eckersley R.J. Chapter 1: Descriptive Statistics I: Univariate Statistics. *Statistics for Biomedical Engineers and Scientists*. 2019. P. 1–21. <https://doi.org/10.1016/B978-0-08-102939-8.00010-4>. Brownstein N.C., Adolfsson A., Ackerman M. Descriptive statistics and visualization of data from the R datasets package with implications for clusterability. *Data in Brief*. 2019. Vol. 25. Article 104004. <https://doi.org/10.1016/j.dib.2019.104004>

⁸ Fávero L.P., Belfiore P. Chapter 3: Univariate Descriptive Statistics. *Data Science for Business and Decision Making*. 2019. P. 21–91. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-811216-8.00003-3>

⁹ Lazar J., Feng J.H., Hochheiser H. Chapter 4: Statistical analysis. *Research Methods in Human Computer Interaction (Second Edition)*/ 2017. P. 71–104. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-805390-4.00004-2>

¹⁰ Schofield S. Impressive statistical analysis. *Science and Public Policy*. 1993. Vol. 20. Iss. 3. P. 214–215. <https://doi.org/10.1093/spp/20.3.214>

¹¹ Urlacher B.R. Complexity, Causality, and Control in Statistical Modeling. *American Behavioral Scientist (ABS)*. 2020. Vol. 64. Iss. 1. P. 55–73. Article first published online: July 13, 2019; Issue published: January 1, 2020. <https://doi.org/10.1177/0002764219859641>

мых показателей. Кластерный анализ позволяет осуществить сбор данных, содержащих информацию о выборке объектов и упорядочить объекты исследования в сравнительно однородные группы¹². Это позволяет разработать классификацию исследуемых объектов или явлений, выявить основные схемы их группирования и сформулировать гипотезы¹³.

Закономерность изменения объектов или явлений позволяет выявить нейросетевой анализ посредством построения нейронных сетей. Гипотезы, полученные с помощью кластерного и нейросетевого анализа, позволяют составить более качественный прогноз результатов тестируемых и применяемых для улучшения процессов управленческих решений.

Анализ. Эмпирическое накопление сведений о пределе российского государственного капитализма опосредовано оценкой динамики обобщающих индикаторов деятельности организаций и границы существования домашних хозяйств, с применением нейросетевого и кластерного анализа:

1) темпов прироста (Rates of gain, RG) амортизации основных фондов коммерческих организаций (без субъектов малого предпринимательства); ввода в действие основных фондов; соотношений ввода в действие основных фондов и амортизацией;

2) RG денежной массы (M2); коэффициентов платежеспособности организаций и рентабельности организаций (без субъектов малого предпринимательства); финансовых результатов деятельности кредитных организаций;

3) RG состава потребительских расходов домашних хозяйств;

4) RG суммы субсидий, начисленной населению на оплату жилого помещения и коммунальных услуг; числа семей, получавших субсидии на оплату жилого помещения и коммунальных услуг; численности населения с денежными доходами ниже величины прожиточного минимума.

В результате оценки (1) RG амортизации основных фондов в коммерческих организациях (без субъектов малого предпринимательства) и ввода в действие основных фондов, а также темпов прироста их соотношений (рис. 1) выявлено:

– превышение медианного значения (Median, Me) RG амортизации основных фондов в коммерческих организациях (без субъектов малого предпринимательства) ($Me = 14,0 \%$) над Me вводом в действие основных фондов ($Me = 10,6 \%$);

– в динамике превышение не является постоянным, Me RG соотношений ввода в действие основных фондов и амортизацией имеют отрицательные значения ($Me = -5,3 \%$);

– RG соотношений ввода в действие основных фондов превышали амортизацию основных фондов в коммерческих организациях в 2006 г. – $-9,3 \%$, 2009 – $-10,2$; 2010 – $-13,1$; 2013 – $-5,3$; 2014 – $-14,2$; 2015 – $-11,7$ 2017 г. – $-12,4 \%$.

¹² *Adolfsson A., Ackerman M., Brownstein N.C.* To cluster, or not to cluster: An analysis of clusterability methods. *Pattern Recognition*. 2019. Vol. 88. P. 13–26. <https://doi.org/10.1016/j.patcog.2018.10.026>

¹³ *Favero L.P., Belfiore P.* Chapter 11: Cluster Analysis. *Data Science for Business and Decision Making*. 2019. P. 311–382. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-811216-8.00011-2>



Рис. 1. Темпы прироста: амортизации основных фондов в коммерческих организациях (без субъектов малого предпринимательства); ввода в действие основных фондов; соотношений ввода в действие основных фондов и амортизацией, %.

Источник: Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации (Росстат). <https://www.gks.ru> (дата обращения: 28.06.2020).

Итак, по результатам оценки (1) можно сделать вывод, что динамика ввода в действие основных фондов является волатильной и определяется кризисными явлениями в экономике. В периоды кризиса экономики активно растет ввод в действие основных фондов, а в период стабильного роста – амортизация основных фондов. Это объясняется девальвацией национальной валюты и целевой государственной помощью предприятиям в период кризиса и выводом капитала в период стабильного роста экономики.

В результате оценки (2) RG денежной массы ($M2$), коэффициентов платежеспособности организаций и рентабельности организаций (без субъектов малого предпринимательства), финансовых результатов деятельности кредитных организаций (табл. 1) выявлено:

- высокое Me RG общего объема прибыли, полученной действующими кредитными организациями ($Me = 28,0$ %);
- Me RG объема убытков кредитных организаций, имевших убытки, в 1,9 раза превышает объем прибыли кредитных организаций, имевших прибыль. Me RG удельного веса действующих кредитных организаций, имевших убытки в более 15 раз превышают Me RG удельного веса действующих кредитных организаций, имевших прибыль;
- Me RG рентабельности активов, рентабельность проданных товаров, продукции, работ, услуг, а также коэффициента автономии лежат в отрицательной зоне;
- Me RG коэффициента текущей ликвидности и коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами имеют положительные значения.

Итак, отрицательные Me RG рентабельности активов, рентабельность проданных товаров, продукции, работ, услуг, а также коэффициента автономии не снижают Me RG общего объема прибыли, полученной действу-

Таблица 1

Темпы прироста денежной массы (M2), коэффициентов платежеспособности организаций и рентабельности организаций (без субъектов малого предпринимательства) по Российской Федерации (по данным бухгалтерской отчетности) и финансовых результатов деятельности кредитных организаций, %

Показатели	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	Me	AD
Денежная масса (M2)	38,5	48,7	43,5	0,8	17,7	31,1	21,0	12,2	14,7	1,5	11,3	9,2	10,5	11,0	13,5	0,8
Коэффициенты платежеспособности организаций (без субъектов малого предпринимательства) по Российской Федерации (по данным бухгалтерской отчетности)																
Коэффициент текущей ликвидности	1,2	5,7	-1,1	0,2	3,8	1,4	-5,9	-2,2	-3,4	4,5	-1,5	-0,2	1,4	24,7	0,7	2,6
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	6,4	-21,1	34,3	33,3	-25,0	26,2	43,3	20,4	34,2	3,4	-0,9	-0,9	6,2	-69,1	6,3	-1,2
Коэффициент автономии	1,6	-2,1	-9,7	2,2	1,6	-3,1	-5,1	-6,0	-11,5	-0,5	6,5	-1,9	-2,6	23,6	-2,0	1,8
Коэффициенты рентабельности организаций (без субъектов малого предпринимательства) по Российской Федерации (по данным бухгалтерской отчетности)																
Рентабельность активов	38,6	-14,8	-48,1	1,9	21,8	-3,0	-6,2	-26,2	-44,4	48,0	59,5	-35,6	23,7	44,7	-0,6	0,0
Рентабельность проданных товаров, продукции, работ, услуг	-2,2	-0,8	-0,8	-16,9	-7,4	-4,0	-10,4	-18,6	4,3	11,0	-6,2	-11,8	59,7	6,5	-3,1	2,5
Финансовые результаты деятельности кредитных организаций																
Общий объем прибыли (+)/убытков (-), полученных действующими кредитными организациями	41,8	36,7	-19,4	-49,9	179,5	479	19,3	-1,8	-40,7	-67,4	384,3	-15,1	70,3	51,5	28,0	2,2
Объем прибыли кредитных организаций, имевших прибыль	379	36,7	-12,2	-36,2	108,8	43,5	19,6	-0,9	-15,7	-13,8	75,6	20,9	22,9	14,4	20,2	0,8
Удельный вес действующих кредитных организаций, имевших прибыль	-0,4	0,5	-4,1	-6,5	3,7	3,2	-0,7	-3,9	-6,2	-11,2	-5,3	5,0	5,7	6,4	-0,6	-0,2
Объем убытков кредитных организаций, имевших убытки	-89,4	8,8	4062,1	111,5	-72,9	-74,0	66,4	99,4	1314,7	105,9	-33,4	113,1	-25,6	-72,2	37,6	3,2
Удельный вес действующих кредитных организаций, имевших убытки	36,4	-33,3	410,0	121,6	-29,2	-36,3	13,7	63,8	58,9	62,9	16,3	-12,6	-17,2	-24,6	15,0	2,8

Источник: рассчитано в «IBM SPSS Statistics Software» по данным Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации (Росстат). <https://www.gks.ru> (дата обращения: 28.06.2020).

Таблица 2

Нейросетевой анализ* важности темпов прироста денежной массы (M2), коэффициентов платежеспособности организаций и рентабельности организаций (без субъектов малого предпринимательства) по Российской Федерации (по данным бухгалтерской отчетности) и финансовых результатов деятельности кредитных организаций

Показатели	Важность, %
Денежная масса (M2)	100,0
Коэффициент текущей ликвидности	57,6
Рентабельность активов	47,2
Объем прибыли кредитных организаций, имевших прибыль	32,6
Общий объем прибыли (+)/убытков (-), полученных действующими кредитными организациями	32,3
Объем убытков кредитных организаций, имевших убытки	27,2
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	25,8
Коэффициент автономии	25,7
Удельный вес действующих кредитных организаций, имевших убытки	24,4
Рентабельность проданных товаров, продукции, работ, услуг	24,0
Удельный вес действующих кредитных организаций, имевших прибыль	17,6

* Многослойный перцептрон, пакетное обучение.

Источник: Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации (Росстат). <https://www.gks.ru> (дата обращения: 28.06.2020).

ющими кредитными организациями, в том числе значительных Me RG объема убытков и удельного веса убыточных кредитных организаций. Это объясняется высоким Me RG денежной массы (M2), которая определяет совокупную иерархию важности платежеспособности организаций и рентабельности организаций (без субъектов малого предпринимательства), финансовых результатов деятельности кредитных организаций (табл. 2).

Результаты коэффициента текущей ликвидности (важность = 57,6 %) и рентабельности активов (важность = 47,2 %) нейросетевого анализа указывают на существенную взаимосвязь с RG денежной массы (M2).

В результате кластерного анализа (3) RG состава потребительских расходов домашних хозяйств (табл. 3) выявлены тесные связи продуктов питания и безалкогольных напитков, алкогольных напитков, табачных изделий, одежды и обуви, связи.

При этом образование, транспорт, жилищно-коммунальные услуги, топливо не определяют RG состава потребительских расходов домашних хозяйств.

Итак, результаты кластерного анализа (3) указывают на деградацию российского населения.

В результате оценки (4) RG суммы субсидий, начисленной населению на оплату жилого помещения и коммунальных услуг; числа семей, получивших субсидии на оплату жилого помещения и коммунальных услуг; численности населения с денежными доходами ниже величины прожиточного минимума (рис. 2) выявлено:

– высокие RG суммы субсидий, начисленных населению на оплату жилого помещения и коммунальных услуг (Me = 3,7 %);

Таблица 3

**Кластеры темпов прироста состава потребительских расходов домашних хозяйств
(в среднем на члена домашнего хозяйства), %, 2005–2018 гг.**

Кластер		Квадрат евклидова расстояния*
Продукты питания и безалкогольные напитки	Алкогольные напитки, табачные изделия	374,749
	Одежда и обувь	636,057
	Другие товары и услуги	956,029
	Здравоохранение	1262,767
	Предметы домашнего обихода, бытовая техника и уход за домом	1693,488
	Гостиницы, кафе и рестораны	1880,919
	Образование	2546,881
	Транспорт	4548,098
	Жилищно-коммунальные услуги, топливо	919252,904
Одежда и обувь	Связь	431,999
Предметы домашнего обихода, бытовая техника и уход за домом	Организация отдыха и культурные мероприятия	1205,047

* Иерархический кластерный анализ – среднее расстояние между кластерами, квадрат евклидова расстояния.

Источник: рассчитано в «IBM SPSS Statistics Software» по данным Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации (Росстат). <https://www.gks.ru> (дата обращения: 28.06.2020).



Рис. 2. Темпы прироста: суммы субсидий, начисленной населению на оплату жилого помещения и коммунальных услуг; числа семей, получавших субсидии на оплату жилого помещения и коммунальных услуг; численности населения с денежными доходами ниже величины прожиточного минимума, %

Источник: Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации (Росстат). <https://www.gks.ru> (дата обращения: 28.06.2020)

– снижение RG числа семей, получавших субсидии на оплату жилого помещения и коммунальных услуг ($Me = -4,4 \%$);

– существенная разница в снижении RG числа семей, получавших субсидии на оплату жилого помещения и коммунальных услуг ($Me = -4,4 \%$) и RG численности населения с денежными доходами ниже величины прожиточного минимума ($Me = -2,6 \%$).

Итак, результаты оценки (4) отражают причину увеличения RG суммы субсидий, начисленной населению на оплату жилого помещения и коммунальных услуг, которая кроется в отставании динамики снижения численности населения с денежными доходами ниже величины прожиточного минимума от RG числа семей, получавших субсидии на оплату жилого помещения и коммунальных услуг.

Обсуждение результатов. Результаты оценки динамики обобщающих индикаторов деятельности организаций и границы существования домашних хозяйств отразили предел российского государственного капитализма, связанный с девальвацией национальной валюты и целевой государственной помощью госпредприятиям в период кризиса, а также выводом капитала в период стабильного роста экономики. RG общего объема прибыли, полученной действующими кредитными организациями, не определяется RG рентабельности активов, рентабельности проданных товаров, продукции, работ, услуг, коэффициента автономии, а в большей мере связана с RG денежной массы ($M2$), которая и определяет совокупную иерархию важности платежеспособности организаций и рентабельности организаций (без субъектов малого предпринимательства), финансовых результатов деятельности кредитных организаций.

В результате кластерного анализа RG состава потребительских расходов домашних хозяйств выявлена активная деградация российского населения.

Сохранению государственного капитализма способствует необходимость увеличения RG суммы субсидий, начисленной населению на оплату жилого помещения и коммунальных услуг. В условиях отставания RG численности населения с денежными доходами ниже величины прожиточного минимума от RG числа семей, получавших субсидии на оплату жилого помещения и коммунальных услуг без соответствующего увеличения государственные корпорации и компании получают существенный «кассовый разрыв».

Выводы. Предел российского государственного капитализма связан со структурой российской экономики и исчерпанием возможностей ее развития как целого. В свою очередь, этот предел опосредован причинами формирования финансового капитала в России – процесса глобализации и господства финансово-экономической доктрины.

Россия сращивает промышленный капитал с банковским, посредством государственных корпораций и компаний, образуя финансовый капитал и определенную форму империалистического капитализма.

Промышленный капитал консолидируется на уровне госмонополий – «Газпром», «Роснефть», «Сургутнефтегаз» (нефтегазовая отрасль); «Российские железные дороги», «Аэрофлот – российские авиалинии», «Россий-

ские автомобильные дороги» (транспорт и логистика); «Государственная корпорация по содействию разработке, производству и экспорту высокотехнологичной промышленной продукции «Ростех»» (машиностроение). Банковский капитал – «ВЭБ РФ» и «Сбербанк».

Предпосылками предела российского государственного капитализма являются девальвация национальной валюты, целевая государственная помощь госпредприятиям в период кризиса и вывод капитала в период стабильного роста экономики. RG общего объема прибыли, полученной действующими кредитными организациями, связана с RG денежной массы (M2), которая и определяет требование к платежеспособности организаций и рентабельности организаций, финансовым результатам деятельности кредитных организаций. Приоритет в составе потребительских расходов домашних хозяйств показывает стабильный спрос на алкогольные напитки и табачные изделия, что указывает на высокий уровень деградации российского общества.

Основанием государственного капитализма является необходимость увеличения RG суммы субсидий, начисленной населению на оплату жилого помещения и коммунальных услуг. Без соответствующего увеличения государственные корпорации и компании получают существенный «кассовый разрыв».

Литература

1. *Alexakis P.D., Samantas I.G.* Foreign ownership and market power: The special case of European banks // *Journal of Banking & Finance*. 2020. Vol. 118. Article 105857. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2020.105857>
2. *Boubakri N., Ghoual S.E., Guedhami O., Hossain M.* Post-privatization state ownership and bank risk-taking: Cross-country evidence // *Journal of Corporate Finance*. 2020. Vol. 64. Article 101625. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101625>
3. *Bolgorian M., Mayeli A.* Banks' characteristics, state ownership and vulnerability to sanctions: Evidences from Iran. *Borsa Istanbul Review*. 2019. Vol. 19. Iss. 3. P. 264–272. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2019.02.003>
4. *Cao X., Cumming D., Zhou S.* State ownership and corporate innovative efficiency. *Emerging Markets Review*. In press, corrected proof. Available online 5 May 2020. Article 100699. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100699>
5. *Chang S.-C., Boontham W.* Post-privatization speed of state ownership relinquishment: Determinants and influence on firm performance // *The North American Journal of Economics and Finance*. 2017. Vol. 41. P. 82–96. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2017.04.001>
6. *Cosset J.-C., Durnev A., Oliveira dos Santos I.* Privatization and state ownership of natural advantage industries. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2020. Vol. 76. P. 68–83. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.08.005>
7. *Ding M., Suardi S.* Government ownership and stock liquidity: Evidence from China. *Emerging Markets Review*. 2019. Vol. 40. Article 100625. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2019.100625>
8. *Dong Y., Liu Z., Shen Z., Sun Q.* Does State Ownership Really Matter in Determining Access to Bank Loans? Evidence from China's Partial Privatization // *Pacific-Basin Finance Journal*. 2016. Vol. 40. Part A. P. 73–85. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2016.09.001>
9. *Fornaro P., Luomaranta H.* Aggregate fluctuations and the effect of large corporations: Evidence from Finnish monthly data. *Economic Modelling*. 2018. Vol. 70. P. 245–258. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2017.11.012>

10. *Ge Y., Liu Y., Qiao Z., Shen Z.* State ownership and the cost of debt: Evidence from corporate bond issuances in China. *Research in International Business and Finance*. 2020. Vol. 52. Article 101164. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101164>
11. *Gu L., Ni X., Peng Y., Zhang H.* Entry of foreign banks, state ownership, and corporate innovation // *Pacific-Basin Finance Journal*. 2020. Vol. 61. Article 101340. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101340>
12. *Huang Y., Xie E., Li Y., Reddy K.S.* Does state ownership facilitate outward FDI of Chinese SOEs? Institutional development, market competition, and the logic of interdependence between governments and SOEs. *International Business Review*. 2017. Vol. 26. Iss. 1. P. 176–188. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2016.06.005>
13. *Kubo K., Phan H.V.* State ownership, sovereign wealth fund and their effects on firm performance: Empirical evidence from Vietnam // *Pacific-Basin Finance Journal*. 2019. Vol. 58. Article 101220. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.101220>
14. *Li S., Fu H., Wen J., Chang C.-P.* Separation of ownership and control for Chinese listed firms: Effect on the cost of debt and the moderating role of bank competition. *Journal of Asian Economics*. 2020. Vol. 67. Article 101179. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2020.101179>
15. *Li H.* Residual state ownership and stock market integration: Evidence from Chinese partly-privatised firms. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2018. Vol. 67. P. 100–112. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2017.05.004>
16. *Li L., McMurray A., Sy M., Xue J.* Corporate ownership, efficiency and performance under state capitalism: Evidence from China // *Journal of Policy Modeling*. 2018. Vol. 40. Iss. 4. P. 747–766. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2018.03.002>
17. *Lin H., He Y., Wang M., Huang Y.* The State-Owned Capital Gains Handover System and managerial agency cost: Evidence from central state-owned listed companies in China. *Finance Research Letters*. In press, corrected proof. Available online 14 October 2019. Article 101325. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.101325>
18. *Noring L.* Public asset corporation: A new vehicle for urban regeneration and infrastructure finance. *Cities*. 2019. Vol. 88. P. 125–135. <https://doi.org/10.1016/j.cities.2019.01.002>
19. *Pak O.* The impact of state ownership and business models on bank stability: Empirical evidence from the Eurasian Economic Union. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2019. Vol. 71. P. 161–175. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.07.008>
20. *Ren M., Manning S., Vavilov S.* Does state ownership really matter? The dynamic alignment of China's resource environment and firm internationalization strategies // *Journal of International Management*. 2019. Vol. 25. Iss. 3. Article 100667. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2019.02.001>
21. *Stowell D.P.* Chapter 18: Private Equity Impact on Corporations. *Investment Banks, Hedge Funds, and Private Equity (Third Edition)*. 2018. P. 393-418. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-804723-1.00018-9>
22. *Vo X.V.* Do firms with state ownership in transitional economies take more risk? Evidence from Vietnam. *Research in International Business and Finance*. 2018. Vol. 46. P. 251–256. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.03.002>
23. *Wiig A., Kolstad I.* Multinational corporations and host country institutions: A case study of CSR activities in Angola. *International Business Review*. 2010. Vol. 19. Iss. 2. P. 178–190. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2009.11.006>
24. *Xie F., Anderson H.D., Chi J., Liao J.* Does residual state ownership increase stock return volatility? Evidence from China's secondary privatization // *Journal of Banking & Finance*. 2019. Vol. 100. P. 234-251. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.01.012>
25. *Yeddou N., Pourroy M.* Bank liquidity creation: Does ownership structure matter? *The Quarterly Review of Economics and Finance*. In press, corrected proof. Available online 22 January 2020. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2020.01.003>
26. *Yi J., Hong J., Hsu W.C., Wang C.* Reprint of «The role of state ownership and institutions in the innovation performance of emerging market enterprises: Evidence

- from China». *Technovation*. 2020. Vol. 94–95. Article 102095. <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2019.102095>
27. *Zhang X., Yu M., Chen G.* Does mixed-ownership reform improve SOEs' innovation? Evidence from state ownership. *China Economic Review*. 2020. Vol. 61. Article 101450. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2020.101450>
28. *Zhang S., Liu C.* State ownership and the structuring of lease arrangements. *Journal of Corporate Finance*. 2020. Vol. 62. Article 101597. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101597>

Bibliography

1. *Alexakis P.D., Samantas I.G.* Foreign ownership and market power: The special case of European banks // *Journal of Banking & Finance*. 2020. Vol. 118. Article 105857. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2020.105857>
2. *Boubakri N., Ghouli S.E., Guedhami O., Hossain M.* Post-privatization state ownership and bank risk-taking: Cross-country evidence // *Journal of Corporate Finance*. 2020. Vol. 64. Article 101625. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101625>
3. *Bolgorian M., Mayeli A.* Banks' characteristics, state ownership and vulnerability to sanctions: Evidences from Iran. *Borsa Istanbul Review*. 2019. Vol. 19. Iss. 3. P. 264–272. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2019.02.003>
4. *Cao X., Cumming D., Zhou S.* State ownership and corporate innovative efficiency. *Emerging Markets Review*. In press, corrected proof. Available online 5 May 2020. Article 100699. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100699>
5. *Chang S.-C., Boontham W.* Post-privatization speed of state ownership relinquishment: Determinants and influence on firm performance // *The North American Journal of Economics and Finance*. 2017. Vol. 41. P. 82–96. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2017.04.001>
6. *Cosset J.-C., Durnev A., Oliveira dos Santos I.* Privatization and state ownership of natural advantage industries. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2020. Vol. 76. P. 68–83. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2019.08.005>
7. *Ding M., Suardi S.* Government ownership and stock liquidity: Evidence from China. *Emerging Markets Review*. 2019. Vol. 40. Article 100625. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2019.100625>
8. *Dong Y., Liu Z., Shen Z., Sun Q.* Does State Ownership Really Matter in Determining Access to Bank Loans? Evidence from China's Partial Privatization // *Pacific-Basin Finance Journal*. 2016. Vol. 40. Part A. P. 73–85. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2016.09.001>
9. *Fornaro P., Luomaranta H.* Aggregate fluctuations and the effect of large corporations: Evidence from Finnish monthly data. *Economic Modelling*. 2018. Vol. 70. P. 245–258. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2017.11.012>
10. *Ge Y., Liu Y., Qiao Z., Shen Z.* State ownership and the cost of debt: Evidence from corporate bond issuances in China. *Research in International Business and Finance*. 2020. Vol. 52. Article 101164. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101164>
11. *Gu L., Ni X., Peng Y., Zhang H.* Entry of foreign banks, state ownership, and corporate innovation // *Pacific-Basin Finance Journal*. 2020. Vol. 61. Article 101340. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101340>
12. *Huang Y., Xie E., Li Y., Reddy K.S.* Does state ownership facilitate outward FDI of Chinese SOEs? Institutional development, market competition, and the logic of interdependence between governments and SOEs. *International Business Review*. 2017. Vol. 26. Iss. 1. P. 176–188. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2016.06.005>
13. *Kubo K., Phan H.V.* State ownership, sovereign wealth fund and their effects on firm performance: Empirical evidence from Vietnam // *Pacific-Basin Finance Journal*. 2019. Vol. 58. Article 101220. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.101220>
14. *Li S., Fu H., Wen J., Chang C.-P.* Separation of ownership and control for Chinese listed firms: Effect on the cost of debt and the moderating role of bank competition.

- Journal of Asian Economics. 2020. Vol. 67. Article 101179. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2020.101179>
15. *Li H.* Residual state ownership and stock market integration: Evidence from Chinese partly-privatised firms. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2018. Vol. 67. P. 100–112. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2017.05.004>
 16. *Li L., McMurray A., Sy M., Xue J.* Corporate ownership, efficiency and performance under state capitalism: Evidence from China // *Journal of Policy Modeling*. 2018. Vol. 40. Iss. 4. P. 747–766. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2018.03.002>
 17. *Lin H., He Y., Wang M., Huang Y.* The State-Owned Capital Gains Handover System and managerial agency cost: Evidence from central state-owned listed companies in China. *Finance Research Letters*. In press, corrected proof. Available online 14 October 2019. Article 101325. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.101325>
 18. *Noring L.* Public asset corporation: A new vehicle for urban regeneration and infrastructure finance. *Cities*. 2019. Vol. 88. P. 125–135. <https://doi.org/10.1016/j.cities.2019.01.002>
 19. *Pak O.* The impact of state ownership and business models on bank stability: Empirical evidence from the Eurasian Economic Union. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2019. Vol. 71. P. 161–175. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.07.008>
 20. *Ren M., Manning S., Vavilov S.* Does state ownership really matter? The dynamic alignment of China's resource environment and firm internationalization strategies // *Journal of International Management*. 2019. Vol. 25. Iss. 3. Article 100667. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2019.02.001>
 21. *Stowell D.P.* Chapter 18: Private Equity Impact on Corporations. *Investment Banks, Hedge Funds, and Private Equity (Third Edition)*. 2018. P. 393-418. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-804723-1.00018-9>
 22. *Vo X.V.* Do firms with state ownership in transitional economies take more risk? Evidence from Vietnam. *Research in International Business and Finance*. 2018. Vol. 46. P. 251–256. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.03.002>
 23. *Wiig A., Kolstad I.* Multinational corporations and host country institutions: A case study of CSR activities in Angola. *International Business Review*. 2010. Vol. 19. Iss. 2. P. 178–190. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2009.11.006>
 24. *Xie F., Anderson H.D., Chi J., Liao J.* Does residual state ownership increase stock return volatility? Evidence from China's secondary privatization // *Journal of Banking & Finance*. 2019. Vol. 100. P. 234-251. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.01.012>
 25. *Yeddou N., Pourroy M.* Bank liquidity creation: Does ownership structure matter? *The Quarterly Review of Economics and Finance*. In press, corrected proof. Available online 22 January 2020. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2020.01.003>
 26. *Yi J., Hong J., Hsu W.C., Wang C.* Reprint of «The role of state ownership and institutions in the innovation performance of emerging market enterprises: Evidence from China». *Technovation*. 2020. Vol. 94–95. Article 102095. <https://doi.org/10.1016/j.technovation.2019.102095>
 27. *Zhang X., Yu M., Chen G.* Does mixed-ownership reform improve SOEs' innovation? Evidence from state ownership. *China Economic Review*. 2020. Vol. 61. Article 101450. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2020.101450>
 28. *Zhang S., Liu C.* State ownership and the structuring of lease arrangements. *Journal of Corporate Finance*. 2020. Vol. 62. Article 101597. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101597>