

12/22

ПРЕПРИНТЫ



А. Е. Абрамов, А. В. Першин
А. Д. Радыгин, М. И. Чернова

**ГОСУДАРСТВЕННЫЙ СЕКТОР:
ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ МАСШТАБА
И КРИТЕРИИ ЭФФЕКТИВНОСТИ**

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА И ГОСУДАРСТВЕННОЙ
СЛУЖБЫ ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»
(РАНХиГС)

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ СЕКТОР: ПРОБЛЕМЫ ОЦЕНКИ МАСШТАБА
И КРИТЕРИИ ЭФФЕКТИВНОСТИ

Научно-исследовательская работа выполнена в соответствии с Государственным заданием РАНХиГС на 2022 год

Абрамов А. Е., к. э. н., заведующий научно-исследовательской лабораторией анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ, 0000-0003-4285-9115, abramov-ae@ranepa.ru.

Першин А. В., аспирант лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ, 0000-0002-7971-3876, apershin-20@edu.ranepa.ru

Радыгин А. Д., д. э. н., проф., декан экономического факультета Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ, член совета директоров Института экономической политики имени Е. Т. Гайдара (Москва), 0000-0003-2242-9994, arad@ranepa.ru.

Чернова М. И., старший научный сотрудник лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ, 0000-0003-0144-1820, chernova-mi@ranepa.ru

Москва, 2022

FEDERAL STATE BUDGETARY EDUCATIONAL INSTITUTION OF HIGHER EDUCATION
"RUSSIAN PRESIDENTIAL ACADEMY OF NATIONAL ECONOMY
AND PUBLIC ADMINISTRATION"
(RANEPA)

STATE SECTOR: ASSESSMENT CHALLENGES AND PERFORMANCE CRITERIA

The study was prepared as part of the state research order of the RANEPA for 2022

Alexander E. Abramov – Head of Department for Analysis of Institutions and Financial Markets of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Candidate of Economic Sciences (Moscow, Russia), 0000-0003-4285-9115, abramov-ae@ranepa.ru.

Першин А. В., postgraduate of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (Moscow, Russia), 0000-0002-7971-3876, apershin-20@edu.ranepa.ru

Alexander D. Radygin – Chairman of the Scientific Council of the Gaidar Institute for Economic Policy; Director of the Institute of Economics, Mathematics and Information Technology, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Doctor of Economic Sciences, Professor (Moscow, Russia), 0000-0003-2242-9994, arad@ranepa.ru.

Maria I. Chernova – Senior researcher of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (Moscow, Russia), 0000-0003-0144-1820, chernova-mi@ranepa.ru.

Moscow, 2022

Аннотация

Целью исследования является оценка и сравнительный анализ масштабов государственного сектора в России, а также влияния государства на эффективность деятельности компаний в России и странах БРИКС. В качестве **объекта** исследования выступает деятельность крупнейших публичных компаний, включая компании с государственным участием (КГУ). В качестве **метода** исследования используется разработанная авторами классификация крупнейших публичных компаний на частные и КГУ, оценка вклада КГУ в ключевые экономические и финансовые показатели разных стран, количественный анализ КГУ; регрессионный анализ влияния государственной собственности на показатели эффективности деятельности компаний. Характерной тенденцией экономик многих стран после кризисов последнего 20-летия является усиление государственного сектора экономики на фоне нестабильного роста и волатильного фондового рынка. Усиливаются позиции государства и в сфере корпоративного управления. Однако исследований на тему относительной эффективности КГУ становится все меньше, за последние несколько лет на эту тему не выходило практически ни одного доклада международных финансовых организаций. Нерешенной остается проблема межстрановых сравнений роли государства в экономике. Вместе с тем данная проблематика имеет большое теоретическое значение в рамках дискуссий о моделях государственного капитализма и развития методологии анализа государственного сектора, а также **актуальна** для выработки прикладных управленческих решений при формировании долгосрочных стратегий социально-экономического развития. **Новизна** исследования заключается в том, что авторы по собственной методике собрали и обновили до 2021 года ряд индикаторов масштаба государственного сектора, выявили проблемы оценки государственного сектора, а также собрали уникальную базу данных по компаниям стран БРИКС для изучения факторов эффективности КГУ. Основным **результатом** работы является разработка методологических подходов к оценке государственного сектора, обновленный ряд масштабов и компонент государственного сектора по 2021 год, который демонстрирует продолжение тренда на его рост. Авторы также показали, насколько неоднозначны существующие решения проблемы измерения масштабов государственного сектора и насколько велик разрыв в оценках в современных исследованиях. В работе также показано, что присутствие государственного сектора в их структуре носило преимущественно негативный характер в странах БРИКС и Южной Корее

Основным выводом работы можно считать то, что крайне важно разработать методику, позволяющую проводить комплексную оценку государственного вмешательства на экономику, а также модернизировать существующие базы исходных данных для повышения прозрачности информации о компаниях как частных, так и государственным участием. Особенно важно это для российской экономики, в условиях тренда на рост государственного сектора. Подобные мероприятия позволят не только повысить точность будущих и дополнить существующие оценки госсектора в экономике, но и провести ряд важнейших исследований для повышения темпов восстановления экономики и осуществлять текущий мониторинг.

Ключевые слова: компании с государственным участием, государственный сектор, корпоративное управление, развивающиеся страны, масштаб государства

JEL: G30, G34, G38.

Abstract

The purpose of this study is to assess and compare the scale of the state sector in Russia, as well as the impact of the state ownership on the effectiveness of companies in Russia and BRICS countries. The study focuses on the major public companies, including state-ownership enterprises (SOEs). The methodology is based on the classification of the largest private and state-owned public companies, evaluation of SOEs' contribution to key economic and financial indicators, regression analysis of the impact of state ownership on the financial performance. The state sector growth together with the unstable growth and volatile stock markets has been the trend in many economies since the crises of the last 20 years. The role of the state in corporate governance also increased. However, research on the performance of SOEs has become scarce, with virtually no reports from international financial organizations on the subject in the past few years. The issue of cross-country comparisons of the state role in the economy remains unsolved even though it is of great theoretical importance in the discussions on models of state capitalism and development of methodology of state sector analysis, and is relevant for the management decisions in long-term strategies of socio-economic development. The novelty of the study lies in the fact that the authors, using their own methods, collected and updated until 2021 indicators of the scale of the state sector, identified issues of assessment of the state sector, and used a unique database of companies from BRICS countries to study the performance of SOEs. The main results are the development of methodological approaches to the assessment of the state sector, updated state sector scale measures up to 2021, which show a continuing trend of growth. The authors have also shown how ambiguous are the existing solutions to measuring the size of the state sector and how large is the gap in estimates. The paper also shows that the state ownership had predominantly negative effect on companies' performance in BRICS countries and South Korea. The main conclusion of the work is that it is necessary to develop a methodology that allows for an integrated assessment of government intervention on the economy, and to upgrade existing databases to increase corporate information transparency, both private and SOEs. This is especially important for the Russian economy, given the trend towards state sector growth. Such measures will improve the accuracy of state sector research and allow to improve the pace of economic recovery and ongoing monitoring.

Keywords: state-owned companies, state sector, corporate management, developing countries, the scale of the state

Оглавление

Введение	7
1. Проблемы и подходы к измерению государственного сектора	9
2. Обзор основных методик оценки размера государственного сектора в экономике России	14
3. Сравнительный анализ показателей деятельности КГУ и частных компаний в странах БРИКС и Южной Кореи	23
Заключение	29
Список источников	31

Введение

В экономике многих стран наблюдается усиление государственного сектора после недавних экономических кризисов. Количество исследований по этой тематике во всем мире постепенно снижается, практически не публиковались доклады различных финансовых организаций. По-прежнему возникают дискуссии на тему того, в какой степени государство или компании с государственным участием влияют на эффективное развитие фондового рынка. Критерии и подходы к сравнительному анализу и оценке факторов эффективности компаний с государственным участием (КГУ) остаются неоднозначными.

Вместе с тем, данная проблематика имеет большое теоретическое значение в рамках дискуссий о моделях государственного капитализма и развития методологии анализа государственного сектора, а также **актуальна** для выработки прикладных управленческих решений при формировании долгосрочных стратегий социально-экономического развития.

Целью данного исследования является оценка и сравнительный анализ масштабов государственного сектора в России, а также влияния государства на эффективность деятельности компаний в России и странах БРИКС. В качестве объекта исследования выступает деятельность крупнейших публичных компаний, включая компании с государственным участием в выборке развивающихся экономик.

В качестве метода исследования используется разработанная авторами классификация крупнейших публичных компаний на частные и КГУ, оценка вклада государственных компаний разных стран в ключевые экономические и финансовые показатели, сравнительный анализ полученных количественных оценок компаний с государственным участием и соотношения государственных и частных компаний в разных отраслях экономики; регрессионный анализ влияния количественных характеристик государственных компаний и других переменных на ключевые показатели финансовой эффективности деятельности компаний.

Задачи исследования заключаются в проведении анализе международной и российской практики оценки государственного сектора, сборе различных оценок масштабов государств, оценке вклада КГУ в капитализацию и добавленную стоимость, а также регрессионном анализе частных компаний и компаний с государственным участием.

Новизна исследования заключается в том, что авторы по собственной методике собрали и обновили до 2021 года ряд индикаторов масштаба государственного сектора, выявили проблемы оценки государственного сектора, а также собрали уникальную базу данных по компаниям стран БРИКС для изучения факторов эффективности компаний с государственным участием.

Основным результатом работы является разработка методологических подходов к оценке государственного сектора, обновленный ряд масштабов и компонент государственного сектора по 2021 год, который демонстрирует продолжение тренда на его рост. Авторы также показали, насколько неоднозначны существующие решения проблемы измерения масштабов государственного сектора и насколько велик разрыв в оценках в современных исследованиях. В работе также показано, что присутствие государственного сектора носило преимущественно негативный характер в экономиках стран БРИКС и Южной Кореи. Основным выводом работы можно считать то, что крайне важно разработать методику, позволяющую проводить периодическую и своевременную комплексную оценку государственного вмешательства на экономику, а также модернизировать существующие базы исходных данных для повышения прозрачности информации о компаниях как частных, так и с государственным участием. Особенно важно это для российской экономики в условиях тренда на рост государственного сектора. Подобные мероприятия позволят не только повысить точность будущих и дополнить существующие оценки госсектора в экономике, но и провести ряд важнейших исследований для повышения темпов восстановления экономики и осуществлять текущий мониторинг.

1. Проблемы и подходы к измерению государственного сектора

После стремительной приватизации 90-х годов российская экономика обрела относительно стабильную форму в разрезе соотношения государственного и частного сектора и их вклада в ВВП. Однако с 2000-х годов и по настоящее время всё отчётливее прослеживается ускоряющаяся экспансия госсектора в различных формах. Позиция экспертов относительно масштабов такой тенденции неоднозначна, так как отсутствует унифицированное понимание границ государственного сектора общепринятый принцип расчёта размера госсектора в экономике, что вызывает дополнительные споры в среде исследователей, занимающихся данным вопросом. Также, данная проблема осложняется наличием различных форм государственного участия в экономических процессах, которые также не всегда поддаются точной оценке. В связи с этим, необходимо для начала определить такие формы, а также сформировать чёткое понимание механизма их применения.

В разрезе данной проблемы можно выделить два основных направления, посредством которых госсектор создаёт добавленную стоимость в масштабах экономики страны: создание добавленной стоимости компаниями с государственным участием (так называемыми КГУ), где государство является прямым владельцем определённой доли, а также через оказание услуг сектором государственного управления (СГУ). Соответственно традиционным подходом оценки присутствия госсектора в экономике является оценка долей, указанных выше учреждений в ВВП.

Однако подобный подход не совершенен. Во-первых, встаёт вопрос корректной идентификации таких компаний, так как мнения о том, какую долю должно иметь государство в компании, чтобы её можно было рассматривать в качестве КГУ, расходятся. В свою очередь, присутствуют существенные вопросы к оценке параметров компаний с государственным участием. В частности, присутствуют следующие проблемы: не существует единая система оценки данного показателя, а также существует фрагментарность официальных данных относительно доли КГУ в ВВП. Другой же серьёзной проблемой является отсутствие общепринятого понимания того, каким образом возможно оценить вклад сектора государственного управления в ВВП [1].

Всё это говорит о том, что исследование оценки размера российского государственного сектора в экономике и его влияния на экономическое развитие в

настоящее время является довольно актуальной задачей. В свою очередь, это дополнительно осложняется тем, что не существует универсального подхода к проведению не только подобной комплексной оценки, но и, как отмечено выше, её основных составляющих.

На сегодняшний день имеется несколько альтернативных методик оценки относительного размера государственного сектора в России в процентном выражении к ВВП. Однако существующие подходы всё чаще вызывают вопросы методологического и иного характера. Как правило, они основаны на использовании доходов в качестве приблизительного показателя добавленной стоимости. Результаты, полученные с использованием такого подхода наиболее часто встречается в СМИ и зачастую отражают некорректное состояние экономики. Данный подход не учитывает множество ключевых факторов и базируется на значительном количестве допущений, что приводит к дополнительным сложностям в формировании понимания реального положения дел в экономике России, а также искажает оценки исследователей, использующих данные результаты.

Поэтому существует необходимость в унификации подхода к оценке размера государственного сектора в экономике, так как без подобного единства в методологическом ключе невозможно проводить сопоставимые между собой исследования относительно влияния данного фактора на параметры экономического роста, а также избегать появления необоснованных оценок, порождающих дополнительную полемику. Поэтому крайне важно определить базу для рассмотрения вариантов подобных оценок, а также выявить её преимущества и недостатки с целью дальнейшего совершенствования.

В развитых странах их масштаб относительно мал и составляет не более 10% по оценкам ОЭСР. Наибольший размер государственных компаний наблюдается в некоторых развивающихся странах и, в частности, в Китае, где активы компаний с государственным участием достигают 38%. В России влияние государственного сектора на экономику в течение последних лет также значительно.

В последние годы наряду с волной приватизации происходило также и значительное расширение доли госсектора в экономике. Причём, как правило, компании с государственным участием входят в число крупнейших компаний мира и потенциально могут играть решающую роль в экономическом росте и развитии. Активы таких компаний оценивались в 45 трлн долларов США в 2018 году, что составляет около

половины мирового ВВП, по сравнению с примерно 13 трлн долларов США в 2000 году. Согласно исследованию 40 стран (за исключением Китая) за 2015 год, компании с государственным участием оценивались в 2,4 трлн долларов США, и в них работало более 9,2 миллиона человек. По другой оценке, в 2018 году на госпредприятия приходилось 20% инвестиций, 5% занятости и до 40% внутреннего производства во всем мире. С точки зрения их распределения по странам, госпредприятия являются важными участниками рынка как в странах с высоким, так и с низким уровнем дохода, хотя их экономический вес наиболее значителен в странах с переходной экономикой, где их добавленная стоимость может достигать 30% ВВП [2].

По этой причине вопрос оценки уровня госсектора в экономике становится всё более актуальной проблемой, так как отсутствие единого методологического подхода к такой оценке может повлечь получение некорректных результатов исследований, основанных на обозначенной выше оценке.

Всемирный банк в одном из своих последних отчётов [3] приводит оценку госсектора в развивающихся странах, хотя методологию не раскрывает. Так в 2020 году на долю госпредприятий приходилось 70 процентов индекса развивающихся рынков Morgan Stanley Capital International (MSCI) в сфере коммунальных услуг, 56 процентов в энергетике и 39 процентов в финансовом секторе. Государственный контроль преобладает в нефтегазовом секторе: около 90 процентов собственность на запасы и 55 процентов добычи. Хотя доля государства в коммерческих банках сократилась с 67 процентов от общего объема банковских активов в 1970 году до 22 процентов в 2009 году, госпредприятия часто сохраняют доминирующую роль в банковской сфере.

Другим крупным институтом, оценивающим госсектор в экономике, является Европейская комиссия. В отчёте, посвящённом влиянию госсектора на финансовую эффективность компаний, также оценивается присутствие государства в экономике. Данная оценка проводится с использованием следующего подхода. Набор данных по компаниям, используемым в данном исследовании, взят из базы данных Bureau Van Dijk ORBIS. Он содержит стандартные финансовые переменные в статьях баланса и отчета о прибылях и убытках, а также дополнительную качественную информацию, такую как листинг фондовой биржи, год регистрации и права собственности. Всего выборка состоит из 974 тыс. наблюдений за финансовый год, из которых около 25,7 тыс. соответствуют статусу компании с государственным участием. Однако базовая исходная информация ORBIS о типе конечного собственника фирмы не всегда точна.

Поэтому исследователями Европейской комиссии использовался алгоритм идентификации, который улучшает исходную информацию о государственной собственности ORBIS. Алгоритм сначала выявляет среди правильно идентифицированных государственных компаний часто встречающиеся ключевые слова, обозначающие типы субъектов-собственников (министерства, государственные фонды, местные органы власти и т. д.). С помощью этих ключевых слов корректируется неверно идентифицированная форма собственности компаний. Наконец, алгоритм выполняет ряд итераций идентификации форм собственности компаний в зависимости от того, контролируются ли они прямо или косвенно (через цепочку подконтрольных компаний) государственными органами. Таким образом, конечным результатом анализа является разделение собственности между частными и публичными акциями для всех компаний в выборке. Для целей данного анализа КГУ определялись как фирмы, где органы государственной власти владеют не менее 20% акций. Они показали, что степень государственного участия колеблется от менее 5% ВВП в Великобритании, Румынии, Дании и Германии до более 40% в Финляндии. Такой разброс свидетельствует об актуальности рассматриваемой проблемы в рамках оценки состояния экономики не только для развивающихся экономик, но и для состоявшихся в экономическом плане стран.

Помимо описанных выше, оценки госсектора зачастую встречаются в документах, подготовленных финансовыми институтами (отчётах, инвестиционных программах, обзорах рынка и т. д.) в целях обоснования привлекательности инвестирования (чаще всего в форме прямых иностранных инвестиций). Однако с методологической точки зрения подобные оценки, как правило, не имеют какого-либо централизованного подхода. Они либо взяты из уже подготовленных исследований, либо из открытых источников СМИ, где оценки зачастую основаны на экспертном мнении.

На основании вышесказанного можно сделать вывод, что общепринятая методика оценки государственного сектора отсутствует. Для корректной оценки необходимо единое определение границ госсектора и универсальная методология расчета его доли в экономике. На практике же из-за различий в подходах результаты схожих по проблематике исследований приводят к довольно разным выводам. В первую очередь, это обусловлено различиями в предпосылках для стран, в оценках приватизационных волн и, как следствие, сложностью оценки более комплексных экономико-политических факторов. Дополнительным негативным фактором является несовершенство

национальных баз исходных данных, что дополнительно усложняет унификацию подхода.

2. Обзор основных методик оценки размера государственного сектора в экономике России

В настоящее время имеется несколько альтернативных методик оценивания относительного размера государственного сектора в российской экономике.

В 2014 году эксперты МВФ оценили размер государственного сектора в ВВП России в 2012 г. на уровне 70% [4]. Методология их расчётов включала в себя анализ государственного сектора по двум составляющим: общий объём всех расходов сектора государственного управления (СГУ) оценён на уровне 41,4% ВВП. Доля 26 крупнейших компаний с государственным участием (КГУ) по выручке в ВВП оценена в размере 28,6%. Источником исходной информации о СГУ выступало Казначейство РФ.

Однако данная оценка отражала некорректные результаты, в частности, из-за того, что в общей сумме расходов СГУ включались составляющие, не относящиеся к создаваемой им добавленной стоимости. Если же скорректировать данную оценку и взять только расходы на оплату труда с социальными начислениями, прочие расходы и размер операционного результата до налогообложения, другими словами, использовать статьи расходов, наиболее соотносящиеся с добавленной стоимостью, то за тот же период размер СГУ в ВВП составил бы только 16,4%, вместо 41,4%, что сократило бы оценку размера государственного сектора в ВВП до 45%.

В 2019 году специалистами МВФ было проведено новое исследование [5], в котором было представлено изменение подхода к оценке госсектора в ВВП. Хотя обычной общепринятой метрикой для измерения размера государственного сектора в экономике является отношение государственных расходов к ВВП, и этот показатель довольно популярен, но в связи с тем, что его легко рассчитать и получить исходные данные, его использование не всегда корректно, ведь на него влияет размер трансфертов (включая то, является ли социальное обеспечение частным или нет), и он несовершенен для измерения добавленной стоимости государства, поскольку игнорирует деятельность КГУ. Поэтому следует использовать другие, более всеобъемлющие показатели, которые позволяют также учитывать фактор занятости в государственном секторе и его отношение к общей занятости, а также созданную им добавленную стоимость. Используя добавленную стоимость КГУ и обновленную методологическую

базу, эксперты оценили размер государственного сектора экономики РФ. Она составила 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 к оцениванию в целом.

Одна из наиболее ранних и наиболее длительных по времени (охватывающей период 1991-2010 гг.) оценок распределения добавленной стоимости между частным и государственным секторами в России принадлежит Европейскому банку реконструкции и развития (ЕБРР). С начала 90-х годов ЕБРР оценивал долю частного сектора в ВВП для всех стран с переходной экономикой в Восточной Европе и бывшем Советском Союзе. В 90-е доля частного сектора в ВВП была популярным индикатором для измерения прогресса стран в переходе к рыночной экономике [6].

Как утверждал ЕБРР, данный показатель рассчитывался на основании официально публикуемых, а также неофициальных источников, которые зачастую были фрагментарными. ЕБРР признавал в своих публикациях, что его оценки носят приблизительный характер, объясняемый недостаточностью данных, особенно в масштабах официально неучитываемой деятельности.

По оценкам ЕБРР, доля российского государственного сектора в добавленной стоимости изменилась с 95% в 1991 году до 30% в 1997 году. Отмечается «чрезвычайная скорость», с которой были приватизированы государственные активы в России. Эксперты отмечают, что за первой волной приватизации последовала вторая волна в 1995–1997 годах (программа «займы в обмен на акции»), завершившаяся приобретением некоторыми коммерческими банками ряда крупных фирм (в основном в энергетическом секторе). После этих двух волн приватизации доля государства в ВВП оставалась стабильной до 2005 года, когда она увеличилась на 5 процентных пунктов (п. п.) и достигла 35 процентов ВВП после повторной национализации некоторых компаний в нефтегазовом секторе. После этого данные ЕБРР показывают, что доля российского государственного сектора в доходах оставалась неизменной на уровне 35 процентов до 2010 года.

Методика ЕБРР позволяет оценить ретроспективу динамики изменения объёма государственного сектора в экономике России, а также определить базу для сравнения с методиками других исследователей.

Проблему оценки доли государственного сектора в экономике также рассматривали эксперты фонда Prosperity Capital Management. В своём анализе они не раскрывают подробную методологию расчётов. Однако эксперты упоминают, что их оценка базируется на анализе следующих компонентов. Расходы государственного сектора на потребление в соответствии с системой национальных счетов (в % от ВВП), согласно оценкам экспертов, равны 25–26% от ВВП. Занятость в крупнейших госкомпаниях авторы оценивают на уровне 30% от общего количества занятых в экономике страны. Доля госкомпаний в выручке крупнейших 600 российских компаний оценивается на уровне 41%.

Однако авторы ссылаются на то, что доля государственного сектора более значима среди крупных компаний, что искажает оценку в большую сторону. Поэтому для того, чтобы установить более точную картину, они проанализировали данные Росстата по производству ВВП по 56 индивидуальным отраслям экономики, а также данные по составу выпуска конкретных секторов экономики, воспользовавшись данными системы СПАРК. Они оценили долю государства в ВВП в размере 33% в 2003 г., 31% в 2007 г. и 32,7% в 2016 г. Можно заметить, что данные результаты схожи с полученными экспертами МВФ и ЕБРР. Это подтверждается схожестью используемых ими методологий расчёта.

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

Следует отметить ещё один институт, предоставляющий свою оценку доли государственного сектора в экономике России – Федеральная антимонопольная служба (ФАС). Однако методика расчёта данных оценок не раскрывалась. В то же время в этих докладах данный показатель фигурирует не на постоянной основе. В 2008 году доля присутствия государственного сектора в экономике оценивается на уровне 40–45% ВВП, в 2013-м она составляет около 50% ВВП, к 2017-му оценивается в диапазоне 60–70% ВВП, а в 2019-м и вовсе составляет 70%.

Для того, чтобы сравнить собственные расчеты авторов, мы построили сводный график перечисленных оценок государственного сектора в России, включая собственную авторскую методику, результаты которой опишем далее (*рисунок 1*).

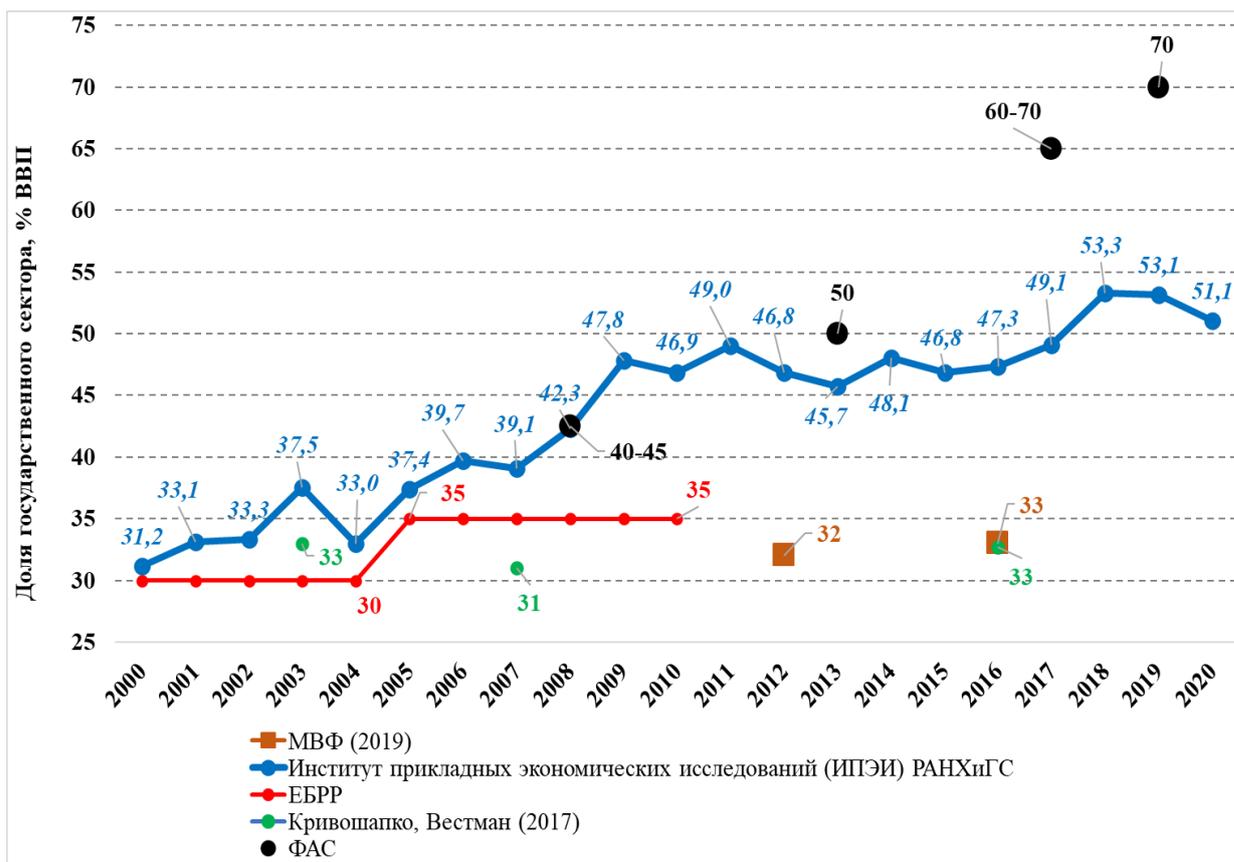


Рисунок 1. Сравнительный анализ разных методик расчета доли государственного сектора в ВВП России (в %) за период 2000–2020 гг.

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 имеют схожую динамику в течение длительного периода времени. И 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.

Их результаты представляются несколько заниженными по сравнению с реально наблюдаемой ситуацией в экономике. Например, в расчетах МВФ для оценки доли государства в отраслях использовался довольно узкий круг из 20 крупнейших КГУ, что также могло вести к занижению доли государственного сектора. Можно отметить фрагментарность и относительную статичность исторических рядов.

Предложенный нами подход является более комплексным и рассматривает несколько компонентов (доли КГУ, СГУ и ГУП в ВВП), которые динамичны и влияют

на совокупный показатель – Индекс государственной собственности. Этим достигается более корректная оценка реального уровня госсектора в ВВП.

Расчеты проведены на основе выборки из около 300 крупнейших частных и государственных российских компаний, по которым доступна публичная финансовая отчетность, 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 соответствует руководящим принципам ОЭСР [7].

Для более чёткого понимания отношений контроля возможно использовать описание через институты прямой и косвенной государственной собственности. Прямая собственность предполагает непосредственное распоряжение государственными органами акциями, находящимися в государственной собственности. Косвенная собственность означает, что контроль над акциями осуществляется через посредника [8].

Доля КГУ в ВВП рассчитывается на основе их суммарной выручки в выборке, а также вспомогательного мультипликатора долей отношения ВВП к выручке. Однако стоит отметить, что корректная оценка добавленной стоимости компании рассчитывается как разница между объемом выпуска и промежуточным потреблением по трудоемкой методологии с обязательным условием наличия отчетности компаний, составленной по международным стандартам финансовой отчетности (МСФО). Поэтому оценить вклад КГУ в ВВП с методологической точки зрения сложнее, поскольку далеко не все КГУ публикуют такую отчетность.

Несмотря на то, что объем анализируемой выборки охватывает небольшое количество компаний с государственным участием в российской экономике, полученная оценка вклада компаний выборки в ВВП, как и в объем совокупной выручки по экономике является достаточно репрезентативной.

Доля СГУ оценивается по счету производства, в составе которого раскрывается доля добавленной стоимости в ВВП, вкладываемая СГУ, рассчитываемая методом доходов, в соответствии с международными стандартами. Доля ГУПов в ВВП оценивается по агрегированным данным информационной системы СПАРК о выручке государственных унитарных предприятий, а также применением описанного выше мультипликатора долей ВВП в выручке [1].

Наиболее сильный рост доли госсектора в ВВП наблюдался в течение кризиса, произошедшего в 2008 году, а также непосредственно после него - с 39,1% до 47,8% (рис. 4). Драйверами такого роста послужило принятие государством мер по поддержке системно значимых и прежде всего крупных КГУ, а также восстановление цен на сырьевые ресурсы на мировом рынке [9]. Сокращение доли государства в 2014–2015 годах, с 48,1% ВВП до 46,8% являлось результатом существенного снижения цен на сырьевые ресурсы, а также резкой девальвации рубля, отразившемся на всей российской экономике. По итогам обновления наших расчетов индекс государственного сектора в 2021 году вырос до 56,2% и достиг своего исторического максимума. Основной причиной этого был быстрый рост выручки и вклада в ВВП крупнейших КГУ, связанных с добычей нефти и газа: Газпром и Роснефть. Выросли и иные КГУ, которые, в том числе и за счет государственной помощи, восстанавливались после пандемии быстрее частного сектора. (рисунки 2).

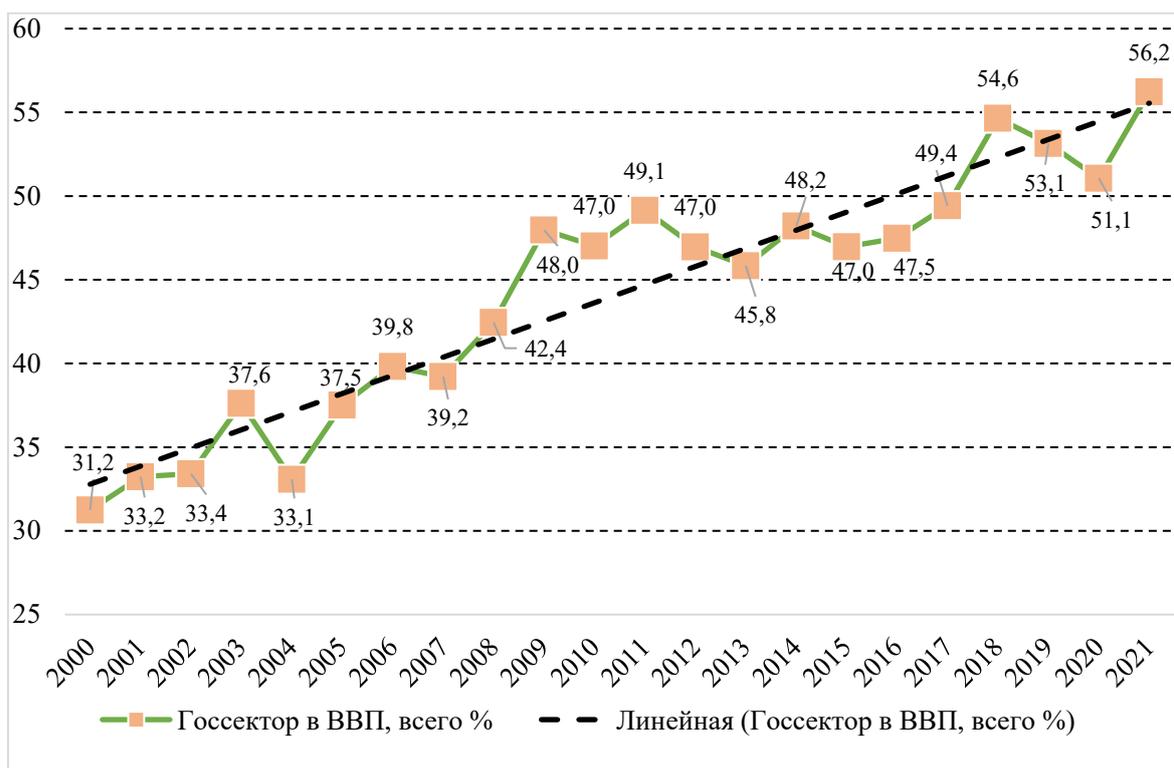


Рисунок 2. Индекс государственной собственности России, 2000–2021 гг. (% от ВВП).

Источник: электронный ресурс, URL: <https://ipei.ranepa.ru/kgu>

В 2021 году наибольший вклад в рост масштабов государства внесли компании с государственным участием. Их вклад в ВВП вырос с 34,6% в 2020 году до 41,9% в 2021 году, что является рекордным ростом (рисунки 3). Сектор СГУ и ГУПы показали

некоторое сокращение на общем фоне. Наиболее волатильным элементом вклада гос-сектора в ВВП остается сектор КГУ, который в значительной мере передаёт колебания на внешних сырьевых рынках в размер валового внутреннего продукта.

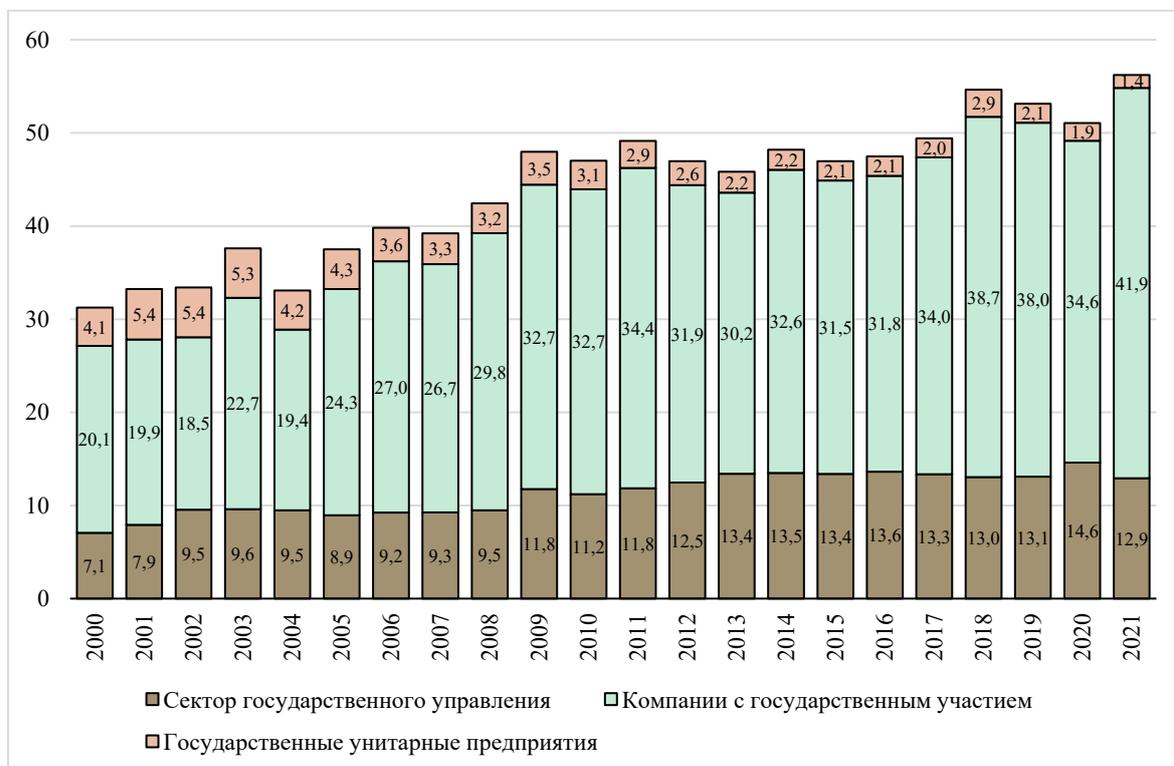


Рисунок 3. Компоненты Индекса государственной собственности России, 2000–2021 гг. (% от ВВП). -

Источник: электронный ресурс, URL: <https://ipei.ranepa.ru/kgu>

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

В 2021 году продолжается рост доли КГУ в численности занятых и в выручке в российской экономике (рисунок 4). Доля численности занятых в российских КГУ стабильно растёт с 5,6% в 2006 году до 8,6% в 2021 году. Доля КГУ в выручке выросла еще более значительно: с 9,1% в 2000 году до 19,0% в 2018 году с заметной просадкой

с 2012 года, что обусловлено периодом рецессии российской экономики в том периоде.

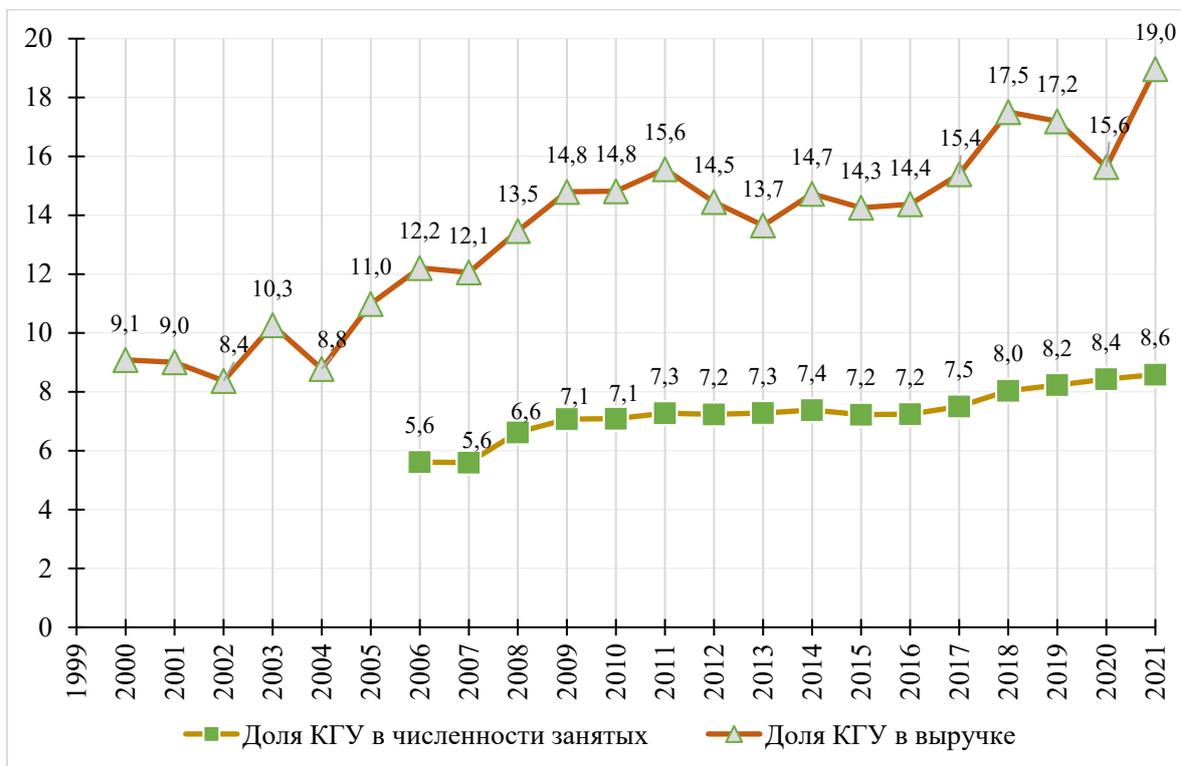


Рисунок 4. Индексы численности занятых и выручки компаний с государственным участием (КГУ) (% от показателей по экономике России, 2000–2021 гг.

Источник: электронный ресурс, URL: <https://ipei.ranepa.ru/kgu>

Доля КГУ в капитализации фондового рынка восстановила рост после падения 2020 года. С максимального за последние 10 лет значения в 53,2%, достигнутого в 2019 году, наблюдалась резкая просадка в 2020 году в пандемию, которая ослабила экспортные нефтегазовые компании из-за глобального снижения производства. В 2021 году доля КГУ в капитализации начала восстанавливаться и выросла до 51,0%. (рисунок 5). Доля КГУ в объеме обращающихся на рынке корпоративных облигаций, напротив, выросла до нового исторического максимума в 2021 году. Она выросла с 71% в 2020 году до 75,4% в 2021 году.

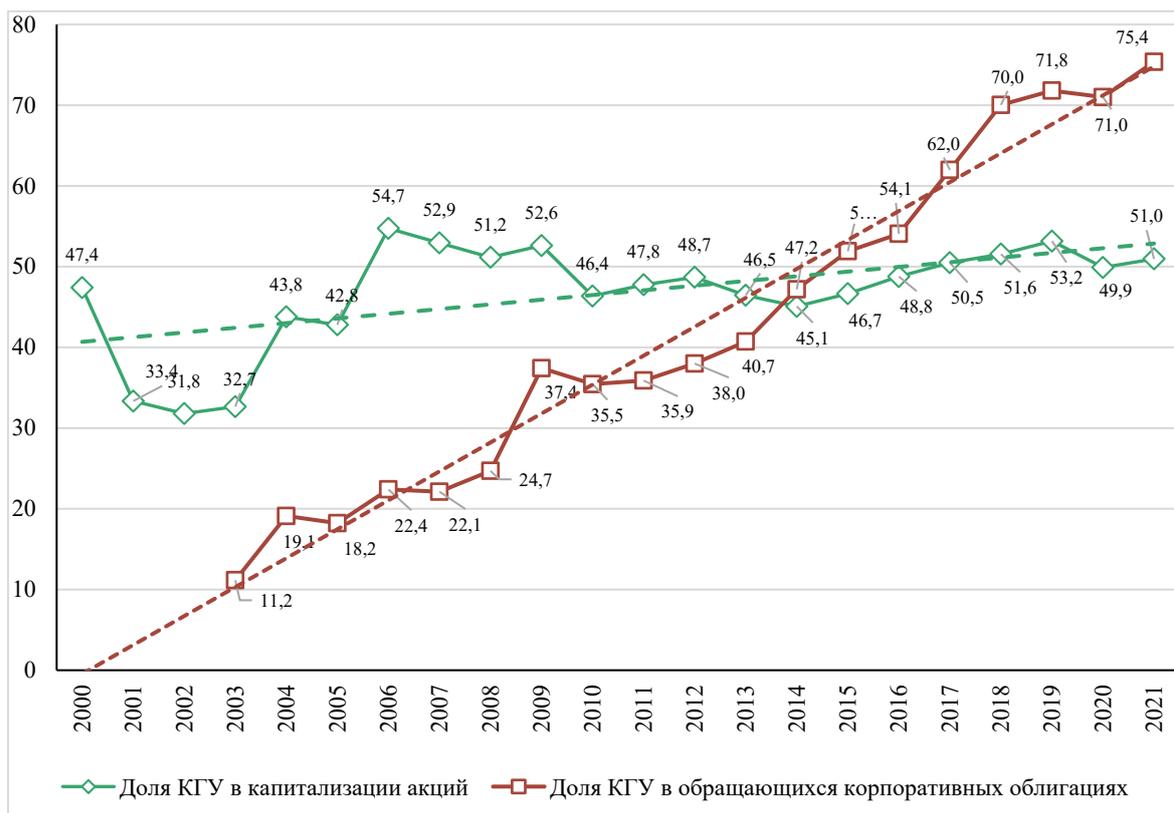


Рисунок 5. Индекс капитализации компаний с государственным участием (КГУ) (% от капитализации фондового рынка России в млрд руб.) и доля КГУ в объеме обращающихся корпоративных облигаций, 2000–2021 гг.

Источник: электронный ресурс, URL: <https://ipei.ranepa.ru/kgu>

Таким образом, государственный сектор в России продолжил свой рост в 2021 году. Поэтому крайне важно разработать методику, позволяющую проводить комплексную оценку его влияния на экономику, а также модернизировать существующие базы исходных данных таким образом, чтобы свести к минимуму количество возникающих несоответствий. Особенно важно это для российской экономики в условиях тренда на рост государственного сектора. Подобные мероприятия позволят не только повысить точность будущих и дополнить существующие оценки госсектора в экономике, но и провести ряд важнейших исследований для повышения темпов восстановления экономики.

3. Сравнительный анализ показателей деятельности КГУ и частных компаний в странах БРИКС и Южной Корее

Проблема влияния государственного участия в акционерном капитале компаний на их эффективность всё чаще поднимается в научном сообществе. Связано это в первую очередь с тем, что в мировой экономике в целом и в развивающихся странах в особенности в последние годы происходил существенный рост госсектора. При этом государственная собственность зачастую оказывает негативное влияние на результаты её деятельности¹.

На основе выборки около 60 тысяч крупнейших по выручке компаний из шести стран (страны БРИКС и Южная Корея) за 9 лет (2012–2020 гг.) мы провели регрессионный анализ показателей эффективности КГУ и частных компаний. К КГУ отнесены компании, в которых прямая государственная собственность от 10% до 100% акционерного капитала или государство выступает как конечный собственник с пакетом акций более 25% (суммарная – косвенная и прямая – собственность). Структура выборки отражена в таблице (таблица 1). Наибольшая выборка данных наблюдается по Китаю, наименьшая - Южной Африке.

Таблица 2

Структура выборки КГУ и частных компаний в странах БРИКС и Южной Корее, 2012–2020 гг.

Страна	Количество КГУ	Количество частных	Всего
Бразилия	153	1 800	1 953
Россия	4 556	3 023	7 579
Индия	568	3 024	3 592
Китай	21 196	20 676	41 872
Южная Африка	60	306	366
Южная Корея	288	4 076	4 364
Всего	26 821	32 905	59 726

Источник: расчеты авторов на основе данных Orbis.

Стоит отметить, что оценка государственного сектора среди корпораций осложняется отсутствием данных по заработной плате сотрудников и уплаченным налогам. Поэтому косвенной оценкой масштаба государства в этих странах мы считаем отношение выручки КГУ к ВВП. Китайские КГУ лидируют по выручке: размеры

¹ А.Е. Абрамов, А.Д. Радыгин, М.И. Чернова, Р. М. Энгов. Государственная собственность и характеристики эффективности / Москва: Вопросы экономики, 2017.

этого показателя в 2 раза превысили размер ВВП в 2019 году и в 1,7 раза в 2020 году. Второе место устойчиво занимает Россия. Размер выручки российских КГУ превысил ВВП в 1,5 раза в 2020 году. Минимальный размер КГУ наблюдается в Бразилии.

Отраслевая сегментация КГУ по выручке основана на классификации компаний по методике Евростата NACE Rev. 2. Общая закономерность среди рассмотренных стран заключается в довольно равномерном отраслевом распределении выручки КГУ.

В Бразилии в 2020 году 45% выручки КГУ приходится на финансовые компании, 32,7% на добывающие, 8,7% на энергетические и 8,6% на производственные компании. В Индии в 2020 году доминируют примерно в равных долях сразу три сектора: 37,4% выручки КГУ приходится на финансовые компании, 29,3% на добывающие, 24,7% на производственные компании, а на энергетические 7,4%. В Южной Африке сразу 4 сектора примерно поровну делят между собой выручку КГУ: 24,8% приходится на производственные компании, 22,7% на торговые предприятия, 20,4% на телекоммуникационные компании, 18,8% на финансовые компании, еще 4,1% на транспортные компании. В Южной Корее по выручке доминирует 3 сектора: 26,9% выручки КГУ приходится на финансовые компании, 24,3% на производственные и энергетические компании. Еще 6,5% приходится на строительство, 9,7% на телекоммуникационные компании.

Данные по Китаю показывают примерно равное распределение КГУ практически по всем отраслям с некоторым доминированием финансовых и производственных компаний.

Распределение выручки КГУ в России отличает доминирование транспортных и производственных компаний: 23,6% и 17,5%, соответственно, в 2020 году. На добывающие и финансовые компании приходится еще 14,5% и 14,4%, соответственно. Сразу 7 отраслей превышают лимит в 5% выручки КГУ, что также уникально среди стран БРИКС.

Анализ финансовых коэффициентов КГУ по сравнению с частными компаниями проведен для индикаторов рентабельности и рыночной оценки.

Для определения влияния государственного присутствия в собственности на эффективность компании выбрана следующая модель (формула 1):

$$\begin{aligned} Eff_{i,t} = & c + \beta_1 \times government\ factor_{i,t} + \sum \beta_j \times size\ factors_{i,t} + \\ & + \sum \beta_k \times macro\ factor_t + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (1)$$

Зависимая переменная $Eff_{i,t}$ - показатель эффективности компании i в год t (рентабельность собственного капитала (ROE) или отношение рыночной капитализации к операционному денежному потоку (M.Cap/CFO), выбранный в качестве аналога индикатора P/E). Переменная $government\ factor_{i,t}$ — дамми присвоения статуса КГУ компании i в год t . Показатели $size\ factors_{i,t}$ включают размер компании (логарифм размера активов), долговую нагрузку (отношение операционной прибыли к уплаченным процентам) и коэффициент платёжеспособности. Переменная $macro\ factor_t$ содержит значения темпов роста ВВП в периоде t .

Методика проведения расчетов - исследование панельных данных с помощью регрессий с фиксированными эффектами. Такой метод позволяет наиболее эффективно провести оценку данных, включающих динамику показателей за несколько временных периодов.

Первой рассматриваемой объясняемой переменной является индикатор рентабельности собственного капитала (ROE), рассчитываемый как отношение прибыли к собственному капиталу компании и отражающий способность компании генерировать доход для инвестора на единицу вложений (таблицы 2). Полученные оценки влияния госсектора на данный показатель значимы на высоком уровне и носят преимущественно отрицательный характер. Стоит отметить, что для России влияние данного фактора значимо на высоком уровне и носит наиболее выраженный отрицательный характер, в сравнении с остальными рассматриваемыми странами.

Таблица 2

Результаты оценки моделей с объясняемой переменной: рентабельность собственного капитала (ROE)

	Прибыль на акционерный капитал (ROE)					
	Бразилия (1)	Россия (2)	Индия (3)	Китай (4)	ЮАР (5)	Южная Корея (6)
Активы (логарифм)	-0.830 (1.074)	-1.439*** (0.380)	-2.002*** (0.351)	0.427** (0.170)	1.323* (0.677)	-2.227*** (0.333)
Процентное покрытие	0.154*** (0.041)	0.086*** (0.007)	0.063*** (0.007)	0.022*** (0.003)	0.074*** (0.015)	0.037*** (0.005)
Платёжеспособность	-0.047 (0.094)	-0.280*** (0.029)	0.105*** (0.028)	0.101*** (0.016)	-0.088 (0.069)	-0.089*** (0.027)
Государственная ответственность (1 - да, 0 - нет)	- 10.848** (5.028)	-21.976*** (1.698)	-4.690*** (1.610)	-3.066*** (0.501)	4.965 (3.247)	-8.929*** (2.263)
Темп роста ВВП	-4.135*** (1.553)	-3.088*** (0.679)	-1.365*** (0.382)	-6.690*** (0.634)	- 3.602*** (1.383)	-8.159*** (0.671)
Constant	21.554 (16.313)	53.418*** (4.616)	34.570*** (5.475)	39.839*** (4.670)	-6.540 (9.904)	56.578*** (4.413)
Observations	306	5,200	3,195	2,340	264	3,797
R ²	0.092	0.101	0.062	0.130	0.143	0.074
Adjusted R ²	0.077	0.100	0.061	0.129	0.127	0.072
F Statistic	6.077***	116.451***	42.314***	69.998***	8.637***	60.311***

Источник: расчеты авторов на основе данных Orbis.

Результаты оценки моделей для отношения рыночной капитализации к операционному денежному потоку, выбранного в качестве аналога индикатора Р/Е, показаны в таблице (таблица 3). Влияние принадлежности компании к государственному сектору неоднозначно. В Бразилии, России и Индии данный фактор значим и оказывает отрицательное воздействие на объясняемую переменную. Однако в ЮАР и Южной Корее его влияние значимо и положительно.

Таблица 5

Результаты оценки моделей с объясняемой переменной: рыночная капитализация / денежный поток от операционной деятельности

	Рыночная капитализация / Денежный поток от операционной деятельности					
	Бразилия	Россия	Индия	Китай	ЮАР	Южная Корея
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
log(Активы)	-0.094 (0.539)	-0.424 (0.305)	-0.274 (0.331)	-3.729*** (0.294)	1.584*** (0.579)	-0.833*** (0.225)
Процентное покрытие	0.237*** (0.049)	0.029** (0.012)	0.032*** (0.007)	-0.004 (0.004)	0.007 (0.015)	0.002 (0.003)
Платёжеспособность	0.104** (0.043)	-0.028 (0.026)	0.199*** (0.029)	0.142*** (0.022)	0.191*** (0.055)	0.118*** (0.018)
Государственная собственность (1 - да, 0 - нет)	-1.964* (2.254)	-0.467* (1.257)	-0.272** (1.611)	-0.280 (0.650)	4.517* (2.611)	2.830** (1.392)
Темп роста ВВП	-0.400 (0.784)	1.986*** (0.755)	-1.267*** (0.208)	0.978*** (0.348)	-0.916* (0.525)	-0.923** (0.361)
Constant	8.232 (8.419)	10.742** (4.170)	16.290*** (4.952)	59.429*** (5.125)	-15.736* (8.473)	19.204*** (3.328)
Observations	171	119	750	1,916	186	1,086
R ²	0.197	0.145	0.207	0.168	0.122	0.094
Adjusted R ²	0.172	0.107	0.202	0.166	0.098	0.090
F Statistic	8.082*** (df = 5; 165)	3.819*** (df = 5; 113)	38.840*** (df = 5; 744)	77.319*** (df = 5; 1910)	4.998*** (df = 5; 180)	22.482*** (df = 5; 1080)

Примечание:

* ** *** p<0.01

В скобках указано стандартное отклонение оценок коэффициентов.

Источник: расчеты авторов на основе данных Orbis.

В целях подтверждения надёжности полученных ранее результатов проведена проверка устойчивости с помощью использования скорректированных наборов данных. Такая проверка проведена с помощью построения моделей простой линейной регрессии по усреднённым данным; исключение из данных компаний, относящихся к финансовому сектору и выделения из данных выборки топ компаний по выручке. По

результатам проведенной проверки устойчивости всеми способами можно сказать, что результаты остались устойчивыми.

Таким образом, в межстрановом разрезе прослеживаются некие общие тенденции относительно оцениваемых параметров. Так, в большинстве наблюдений фактор отнесения компании к КГУ демонстрировал значимое негативное влияние на эффективность деятельности компаний.

Заключение

Проведенное исследование результатов деятельности частных компаний и компаний с государственным участием (КГУ) в странах БРИКС, включая Россию, показывает, что по критериям финансовой эффективности частные компании практически во всех рассматриваемых странах характеризуются более высокими показателями. Кроме того, особенностью российских компаний по сравнению с компаниями стран БРИКС является то, что по рыночной оценке как частные фирмы, так и КГУ существенно уступают аналогичным компаниям из других крупных развивающихся рынков.

Анализ индикаторов размера государственного сектора экономики показывает, что в 2021 г. наблюдалось продолжение роста доли КГУ в ВВП России, несмотря на полученные нами данные о преимуществах частных компаний по эффективности по сравнению с КГУ. Это обусловлено тем, что в силу особенностей глобальной экономики в 2020 г. и 2021 г. более быстрыми темпами в российской экономике росли такие сектора как ТЭК, строительство, транспорт, финансово-банковская сфера, где доля КГУ в добавленной стоимости традиционно является более высокой по сравнению со средним по экономике уровнем. Данный рост обусловлен, прежде всего, не более эффективным использованием факторов производства, а высокими ценами на экспортируемые энергетические ресурсы или поддержкой тех или иных инфраструктурных проектов за счет централизованного финансирования или программ льготного кредитования.

Анализ данных тенденций позволяет сформулировать ряд рекомендаций в сфере экономической политики государства. На данный момент в условиях повышенной неопределенности и геополитических рисков многие приоритеты экономической политики сместились в сторону решения текущих задач противостояния санкциям и трансформации экономики в сторону импортозамещения. Однако такие изменения не могут отменить более долговременных закономерностей, связанных с тем, что основой эффективности компаний является конкуренция, благоприятный инвестиционный климат и стремление более активного использования достижений научно-технического прогресса.

В этом смысле на основе выводов НИР можно выделить следующие основные рекомендации для экономической политики.

Для управления процессом повышения уровня внутриотраслевой конкуренции необходимо создание отдельной системы мониторинга конкурентоспособности разных отраслей российской экономики с простыми критериями оценки состояния внутренней конкуренции. Наличие таких рейтингов могло бы помочь в выявлении недостатков и масштабировании позитивного опыта создания конкурентных условий отдельных отраслей для применения в тех отраслях экономики, где внутриотраслевая конкуренция многие годы остается стабильно низкой.

Перспективными могли бы стать программы выхода небольших перспективных компаний на публичный фондовый рынок. Однако для этого необходимо наличие крупных государственных инвестиционных фондов, выступающих соинвесторами при проведении IPO-SPO мелких компаний. В этом случае необходим учет опыта Китая по запуску новых рынков IPO на Пекинской фондовой бирже и в секторе технологических компаний на Шанхайской фондовой бирже. Действующие программы косвенных форм поддержки IPO на Московской бирже со стороны государства в 2022 г. практически не сработали.

Важной является проблема статистического учета на уровне отдельных компаний. Наиболее плохо учитываемыми являются показатели среднесписочной численности работающих, средних размеров заработной платы и некоторые другие. Действующие идентификаторы компаний, чья отчетность в неконсолидированной форме учитывается Росстатом, не позволяют создавать автоматизированные алгоритмы консолидирования отчетности силами самих исследователей.

В текущих условиях заинтересованным экономическим госорганам можно было бы подумать над созданием платформы, на которой специалисты в сфере расчета факторной производительности, государственной статистики и аналитики могли бы регулярно общаться между собой в целях создания унифицированной системы сбора статистических данных о компаниях, их классификации и консолидации.

Большое значение приобретает и мониторинг размеров и результатов деятельности государственного корпоративного сектора, который позволит вовремя отслеживать и регулировать искажения рынка и неэффективную деятельность.

Список источников

1. Абрамов А.Е., Аксенов И.В., Радыгин А.Д., Чернова М.И. / Современные подходы к измерению государственного сектора: методология и эмпирика // Экономическая политика. - М.: АНО «Редакция журнала „Экономическая политика“». - 2018.-С. 36–69.
2. World Bank, State-owned enterprises Understanding their market effects and the need for competitive neutrality, 20220
3. World Bank, State Your Business: An Evaluation of World Bank Group Support to the Reform of State-Owned Enterprises, FY08-18
4. Hughes R., Josephs T., Karolova V., Krivenkov V., Ljungman G. (2014). Russian Federation: Fiscal transparency evaluation (IMF Country Report № 14/134). Washington, DC: International Monetary Fund.
5. Di Bella G., Dynnikova O., Slavov S. (2019) The Russian State's Size and its Footprint: Have They Increased? IMF Working Paper. WP/19/53.
6. Brada, Josef (1996). / Privatization is Transition-Or is it?" In: The Journal of Economic Perspectives 10.2, pp. 67-86.
7. OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises. P: OECD Publishing, 2015.
8. Абрамов А., Радыгин А., Чернова М. Компании с государственным участием на российском рынке: структура собственности и роль в экономике // Вопросы экономики. 2016. № 12. С. 61—87.
9. Аналитический доклад ЦСР / «Эффективное управление государственной собственностью в 2018–2024 гг. и до 2035 г.» - 2018.

В СЕРИИ ПРЕПРИНТОВ
РАНХиГС РАССМАТРИВАЮТСЯ
ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ
И ПРАКТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ
К СОЗДАНИЮ, АКТИВНОМУ
ИСПОЛЬЗОВАНИЮ
ВОЗМОЖНОСТЕЙ
ИННОВАЦИЙ В РАЗЛИЧНЫХ
СФЕРАХ ЭКОНОМИКИ
КАК КЛЮЧЕВОГО УСЛОВИЯ
ЭФФЕКТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ



РАНХиГС

РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ