Определение условий эффективности государственного капитала в промышленном предприятии.

Галанский Павел Аркадьевич
Аспирант кафедры экономики и финансов Южно-Уральского государственного университета (НИУ).
E-mail: galanskiy.p@gmail.com

Аннотация: в статье представлены варианты, при которых государственный капитал, в условиях его интеграции с частным, в рамках промышленного предприятия может быть эффективным. Даны описания расчетов показателей, позволяющих определить его эффективность, в т.ч. предложен интегральный показатель эффективности.

Ключевые слова: государственный капитал, частный капитал, промышленное предприятие, эффективность.

Значимость и вес государственного сектора в экономике РФ подтвержден рядом показателей. Например, доля инвестиций по государственной, муниципальной и смешанной частно-государственной формам собственности составляет не менее 30% от общего объема произведенных инвестиций на протяжении последних лет [1][2]. По оценкам некоторых экспертов, совокупные активы государственного сектора экономики РФ в 4 раза превышают размер ВВП, сумма обязательств подконтрольных государству компаний превышает 125% ВВП [3].

Сложность определения эффективности государственного капитала, в первую очередь, обусловлена его природой. Государственный капитал – это капитал, принадлежащий государству на правах собственности и направленный главным образом на разрешение задач, стоящих перед обществом. При этом процесс воспроизводства является вторичным.

Исходя из двойственной концепции понимания капитала и государственного капитала в частности, дадим его определение в рамках промышленного предприятия. Активы государственного капитала промышленного предприятия - это активы, которые не могут быть в полной мере использованы в хозяйственном обороте предприятия ввиду их отвлечения с целью выполнения работ (производства продукции, оказания услуг) для государства или обязательств (включая налоговые) перед ним, в том числе, перед муниципалитетами, государственными учреждениями, а также предприятиями, аффилированными с государством, если их требования отличаются от общерыночных. Пассивы государственного капитала промышленного предприятия представляют собой сумму средств, полученных и с достаточной степенью уверенности предполагаемых к получению в виде выгод и/или прямого предоставления средств, в том числе путем участия в собственном капитале предприятия, отсрочки обязательных платежей и других механизмов.

Одним из важных понятий, предложенных автором в рамках изучения государственного капитала в рамках промышленного предприятия, является понятие обремененности деятельности, под которой понимается такая конфигурация активов и пассивов государственного капитала, где сумма активов государственного капитала промышленного предприятия превышает сумму совокупно полученных от государства прямых средств и выгод.

Таким образом, по мнению автора, эффективность государственного капитала в рамках промышленного предприятия может иметь место в 2-х случаях:

1. Показатели эффективности государственного капитала положительные и он соответствует приемлемым для собственников критериям эффективности (1 тип эффективности

государственного капитала).

2. Когда государственный капитал не является необремененным (или является необремененной его существенная часть) и используется в эффективной коммерческой деятельности (2 тип эффективности государственного капитала).

Далее представим описание критериев эффективности для каждого из возможных случаев эффективности государственного капитала. К показателям эффективности государственного капитала (по 1-му типу эффективности) относятся следующие:

1.1 Показатели рентабельности государственного капитала.

1.1.1 Рентабельность продаж продукции, потребителем которой явилось государство ($Rп_г$).

1.1.2 Рентабельность активов, обремененных государством ($R_г$).

1.2 Показатели оборачиваемости государственного капитала.

1.2.1 Коэффициент оборачиваемости государственных активов ($ОбА_г$).

1.2.2 Финансовый цикл государственного капитала ($ФЦ_г$).

1.3 Изменчивость (эластичность) капитализации публичной организации вследствие государственного участия ($Є_{ЭКГВ}$).

Для определения эффективности государственного капитала по сравнению с частным капиталом, в рамках промышленного предприятия, считаем целесообразным провести сравнение по каждому из показателей эффективности.

Для сравнения показателей «Рентабельность продаж продукции, потребителем которой явилось государство» ($Rп_г$) и «Рентабельность продаж негосударственной продукции» ($Rп_{нг}$) предлагается использовать следующий показатель ($Э_1$):

$$Э_1 = \frac{Rп_г}{Rп_{нг}}; \quad (1)$$

$$\text{Если } Rп_{нг} < 0, Э_1 = \frac{Rп_г - Rп_{нг}}{Rп_г + Rп_{нг}}; \quad (2)$$

$$\text{Если } Rп_г + Rп_{нг} = 0, Э_1 = 1 + Rп_г - Rп_{нг}. \quad (3)$$

Для сравнения показателей «Рентабельность активов, обремененных государством» ($R_г$) и «Рентабельность активов необремененных государством» ($R_{нг}$) предлагается использовать следующий показатель ($Э_2$):

$$Э_2 = \frac{R_г}{R_{нг}}; \quad (4)$$

$$\text{Если } R_{нг} < 0, Э_2 = \frac{R_г - R_{нг}}{R_г + R_{нг}}; \quad (5)$$

$$\text{Если } R_г + R_{нг} = 0, Э_2 = 1 + R_г - R_{нг}. \quad (6)$$

Для сравнения показателей «Коэффициент оборачиваемости государственных активов» ($ОбА_г$), «Коэффициент оборачиваемости негосударственных активов» ($ОбА_{нг}$) предлагается использовать следующий показатель ($Э_3$) (7):

$$Э_3 = \frac{ОбА_г}{ОбА_{нг}}. \quad (7)$$

Для сравнения показателей «Финансовый цикл государственного капитала» ($ФЦ_г$) и

«Финансовый цикл негосударственного капитала» ($ФЦ_{нг}$) предлагается использовать следующий показатель ($Э_4$) (8):

$$Э_4 = 1 + \frac{ФЦ_{нг} - ФЦ_г}{|ФЦ_г|}. \quad (8)$$

Для анализа эффективности государственного капитала с позиции рыночной оценки предлагается использовать показатель «Изменчивость (эластичность) капитализации публичной организации вследствие государственного участия» ($Є_{ЭКГВ}$). Стоит отметить, что данный показатель целесообразно воспринимать не только как показатель эффективности, но и как интегральный, т.к. вследствие государственного участия на рыночную оценку влияют и показатели безопасности данной сделки для частных инвесторов.

Рыночную оценку последствий государственных интервенций мы предлагаем осуществлять на базе показателя, характеризующего изменчивость (эластичность) капитализации публичной организации вследствие государственного участия ($Є_{ЭКГВ}$) (9):

$$\epsilon_{ЭКГВ} = \frac{\frac{РК_{n-1} + (РК_n - РК_{n-1}) \times k_{РИГК}}{РК_{n-1}} - 1}{\left(\frac{\frac{П_{г\,n} + N}{П_{\Sigma\,n}}}{\frac{П_{г\,n-1}}{П_{\Sigma\,n-1}}} \right) - 1}, \quad (9)$$

где: $РК_{n;\,n-1}$ – значение рыночной капитализации организации после и до осуществления государственной интервенции;

$k_{РИГК}$ – коэффициент, учитывающий долю влияния государственной интервенции в публичную компанию в общем влиянии всей совокупности факторов на изменение стоимости акции в рассматриваемом периоде. Его значение определяется экспертным методом, что предполагает подбор экспертов в соответствии с их требуемыми индивидуальными характеристиками, проведение их опроса выбранным методом, обработку экспертной информации и оценку согласованности мнений экспертов;

$П_{г\;n;\,n-1}$ – сумма пассивов по данным УБГК после и до изменения доли государственного капитала в источниках компании, соответственно;

N – предполагаемые (ожидаемые) суммы изменения величины государственного капитала организации вследствие оказания государственной помощи, влияющие на изменение ее рыночной капитализации, в соответствии с заявлениями представителей органов власти и корпоративными новостями, дающими основание полагать, что такая помощь с достаточной степенью вероятности будет оказана;

$П_{\Sigma\;n;\,n-1}$ – совокупные пассивы организации по данным бухгалтерского учета (валюта баланса) после и до изменения государственной капитализации фирмы, соответственно.

Полученные в результате расчета значения показателя (1) интерпретируются следующим образом:

- если $\epsilon_{ЭКГВ} \geq 0$ и $\frac{П_{г\,n} \pm N}{П_{\Sigma n}} \geq \frac{П_{г\,n-1}}{П_{\Sigma n-1}}$ или $\epsilon_{ЭКГВ} < 0$ и $\frac{П_{г\,n} \pm N}{П_{\Sigma n}} < \frac{П_{г\,n-1}}{П_{\Sigma n-1}}$, т.е. направление изменения рыночной капитализации соответствует направлению изменения структуры государственного капитала в общем объеме источников финансирования деятельности организации, будем считать, что предоставление государственной помощи оценено рынком как положительное событие. Идет параллельное однонаправленное наращивание/снижение капитализации организации в зависимости от увеличения/снижения присутствия в ней

государственного капитала;

- если $\epsilon_{ЭКГВ} \geq 1$, то прослеживается значительная положительная оценка государственной интервенции;
- если $\epsilon_{ЭКГВ} < 0$ и $\frac{П_{г\,n} \pm N}{П_{\sum\,n}} \geq \frac{П_{г\,n-1}}{П_{\sum\,n-1}}$ или $\epsilon_{ЭКГВ} \geq 0$ и $\frac{П_{г\,n} \pm N}{П_{\sum\,n}} < \frac{П_{г\,n-1}}{П_{\sum\,n-1}}$, т.е. направление изменения рыночной капитализации не соответствует направлению изменения структуры государственного капитала в общем объеме источников финансирования деятельности организации, государственная интервенция в компанию оценивается рынком как отрицательное событие, при прочих равных условиях, негативно влияющее на оценку инвесторами доходности организации.

Таким образом, показатель в общем виде характеризует изменение (прирост/снижение) рыночной капитализации организации при изменении доли государственного капитала в источниках финансирования ее деятельности на ±1% (табл.1).

Таблица 1 – Интерпретация значений изменения пассивов УБГК и значения рыночной капитализации организации

Направленность изменения показателей	Рост рыночной капитализации	Снижение рыночной капитализации
Рост суммы пассивов УБГК	Положительная оценка рынком государственных интервенций	Отрицательная оценка рынком государственных интервенций
Снижение суммы пассивов УБГК	Отрицательная оценка рынком государственных интервенций	Положительная оценка рынком государственных интервенций

Указанные выводы справедливы в случае, если на рассматриваемом временном промежутке, помимо изменения структуры государственного капитала в источниках организации, существенных изменений, влияющих на рыночную оценку компании, не происходило [4].

Для оценки эффективности государственного капитала, как совокупности вышеобозначенных показателей, предлагается применять интегральный показатель, представляющий собой систему неравенств, состоящий из вышеописанных показателей и их критериев эффективности. Государственный капитал считается абсолютно эффективным (по 1 типу) в случае соблюдения всех неравенств, составляющих систему неравенств в нижеописанной формуле (10):

$$\begin{cases} \text{если } Э_1 > 1; \\ \text{если } Э_2 > 1; \\ \text{если } Э_3 > 1; \\ \text{если } Э_4 > 1; \\ (\epsilon_{ЭКГВ} \geq 0 \text{ и } \frac{П_{г\,n} \pm N}{П_{\sum n}} \geq \frac{П_{г\,n-1}}{П_{\sum n-1}} \text{ или} \\ \epsilon_{ЭКГВ} < 0 \text{ и } \frac{П_{г\,n} \pm N}{П_{\sum n}} < \frac{П_{г\,n-1}}{П_{\sum n-1}} \text{ или} \\ \epsilon_{ЭКГВ} \geq 1); \end{cases} \qquad (10)$$

В случае, если государственный капитал на предприятии не соответствует параметрам абсолютной эффективности, считаем целесообразным присвоить каждому показателю эффективности значение равное 20% от абсолютной эффективности, величину которой примем за 100%. Таким образом, в случае выполнения 2-х из 5 показателей эффективности, значение показателя эффективности государственного капитала на предприятии примем равным 40%. По мнению автора, государственный капитал можно считать относительно эффективным в случае,

если совокупное значение показателя эффективности составляет не менее 50%.

Эффективность по 2-му типу оценивается исходя из традиционных показателей эффективности деятельности предприятия и с учетом представленного выше подхода к определению обремененности деятельности предприятия.

Таким образом, в статье дано описание возможных вариантов эффективности государственного капитала в рамках промышленного предприятия. Предложен методический подход к определению параметров эффективности, а также общий интегральный показатель, разработанный на основе данных параметров.

Список источников:

1. Инвестиции в России. 2015: Стат.сб./ Росстат. - М., И58 2015. – 190 с.
2. Инвестиции в России. 2013: Стат.сб./ Росстат. - М., И58 2013.
3. Васильев И. Нефтяной ВВП: как государство наращивает долю в российской экономике [электронный ресурс] // Forbes (06.08.2014г.) URL: http://www.forbes.ru/sobytiya/ekonomika/infographics/264613-neftyanoi-vvp-kak-gosudarstvo-narashchiv... (дата обращения 20.06.2016г.)
4. Галанский П.А., Вайсман Е.Д. Рыночная оценка государственных интервенций в публичную организацию // Российское предпринимательство. — 2015. — Том 16. — № 12. — с. 1743-1752. — doi: 10.18334/rp.16.12.311