

---

# 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](mailto: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 ( $R_{пг}$ ).

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

1.2 Показатели оборачиваемости государственного капитала.

1.2.1 Коэффициент оборачиваемости государственных активов ( $ОбА_r$ ).

1.2.2 Финансовый цикл государственного капитала ( $ФЦ_r$ ).

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» ( $R_{пг}$ ) и «Рентабельность продаж негосударственной продукции» ( $R_{пнг}$ ) предлагается использовать следующий показатель ( $Э_1$ ):

$$Э_1 = \frac{R_{пг}}{R_{пнг}}; \quad (1)$$

$$\text{Если } R_{пнг} < 0, Э_1 = \frac{R_{пг} - R_{пнг}}{R_{пг} + R_{пнг}}; \quad (2)$$

$$\text{Если } R_{пг} + R_{пнг} = 0, Э_1 = 1 + R_{пг} - R_{пнг}. \quad (3)$$

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

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

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

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

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

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

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

«Финансовый цикл негосударственного капитала» ( $\Phi_{Ц_{нг}}$ ) предлагается использовать следующий показатель ( $\Theta_4$ ) (8):

$$\Theta_4 = 1 + \frac{\Phi_{Ц_{нг}} - \Phi_{Ц_{г}}}{|\Phi_{Ц_{г}}|} \quad (8)$$

Для анализа эффективности государственного капитала с позиции рыночной оценки предлагается использовать показатель «Изменчивость (эластичность) капитализации публичной организации вследствие государственного участия» ( $\epsilon_{ЭКГВ}$ ). 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 ( $\epsilon_{ЭКГВ}$ ) (9):

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

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;

$\Pi_{г\ n}; n-1$  – 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;

$\Pi_{\Sigma\ n}; n-1$  – 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:

- е с л и  $\epsilon_{ЭКГВ} \geq 0$  и  $\frac{\Pi_{г\ n} \pm N}{\Pi_{\Sigma\ n}} \geq \frac{\Pi_{г\ n-1}}{\Pi_{\Sigma\ n-1}}$  или  $\epsilon_{ЭКГВ} < 0$  и  $\frac{\Pi_{г\ n} \pm N}{\Pi_{\Sigma\ n}} < \frac{\Pi_{г\ n-1}}{\Pi_{\Sigma\ n-1}}$ , 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  $\epsilon_{\text{ЭКГВ}} \geq 1$ , то прослеживается значительная положительная оценка государственной интервенции;

- е с л и  $\epsilon_{\text{ЭКГВ}} < 0$  и  $\frac{\Pi_{\text{ГН}\pm N}}{\Pi_{\Sigma n}} \geq \frac{\Pi_{\text{ГН}-1}}{\Pi_{\Sigma n-1}}$  или  $\epsilon_{\text{ЭКГВ}} \geq 0$  и  $\frac{\Pi_{\text{ГН}\pm N}}{\Pi_{\Sigma n}} < \frac{\Pi_{\text{ГН}-1}}{\Pi_{\Sigma n-1}}$ , 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  $\pm 1\%$  (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):

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{если } \mathcal{E}_1 > 1; \\ \text{если } \mathcal{E}_2 > 1; \\ \text{если } \mathcal{E}_3 > 1; \\ \text{если } \mathcal{E}_4 > 1; \\ (\epsilon_{\text{ЭКГВ}} \geq 0 \text{ и } \frac{\Pi_{\text{ГН}\pm N}}{\Pi_{\Sigma n}} \geq \frac{\Pi_{\text{ГН}-1}}{\Pi_{\Sigma n-1}} \text{ или} \\ \epsilon_{\text{ЭКГВ}} < 0 \text{ и } \frac{\Pi_{\text{ГН}\pm N}}{\Pi_{\Sigma n}} < \frac{\Pi_{\text{ГН}-1}}{\Pi_{\Sigma n-1}} \text{ или} \\ \epsilon_{\text{ЭКГВ}} \geq 1); \end{array} \right. \quad (10)$$

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