

## ВОСПРОИЗВОДСТВО ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ ГОСУДАРСТВЕННЫХ КОМПАНИЙ: ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ

© 2013 Федорова Надежда Андреевна  
Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова  
E-mail: nafedorova@list.ru

В статье представлен многомерный подход к оценке эффективности воспроизводства финансовых ресурсов государственных компаний в связи с их уникальным положением на стыке рынка и государства и наличием социальных и макроэкономических целей деятельности. Приведен пример показателей эффективности для государственной компании на российском ипотечном рынке.

*Ключевые слова:* финансовые ресурсы, государственная компания, экономическая эффективность, рентабельность.

Около половины уставного фонда российских компаний находится в государственной и муниципальной собственности, по данным российской статистики. То есть посредством их деятельности работают финансовые ресурсы государства, вложенные в такие компании. При этом часто упоминается о сниженной эффективности государственных предприятий и компаний, чем обосновывается необходимость их приватизации. Для того чтобы подтвердить тезис о низкой эффективности государственных компаний, необходимо (1) выявить специфику финансовых ресурсов таких компаний и их движения, а далее (2) определить, насколько корректно для государственных компаний использовать подход к трактовке и оценке эффективности их воспроизводства, применяемый для компаний частных.

**1. Финансовые ресурсы как одна из основ функционирования хозяйствующих субъектов.** Экономические ресурсы представляют собой предпосылку экономической активности субъектов - от домохозяйств и малых предприятий до крупнейших транснациональных корпораций и государства. Как совокупность материальных и нематериальных факторов и средств, обеспечивающих бесперебойный процесс общественного производства и воспроизводства<sup>1</sup>, экономические ресурсы составляют основу воспроизводственного потенциала, определяющую величину и качество экономического роста<sup>2</sup>.

Одним из видов экономических ресурсов являются финансовые ресурсы, существующие наряду с природными, трудовыми, капитальными (физический капитал), оборотными средствами, информационными ресурсами.

Нельзя недооценивать значение данных видов ресурсов для функционирования хозяйствую-

щих субъектов, выводя на первый план финансовые ресурсы; однако в современном мире постоянно усложняющихся взаимосвязей и взаимозависимостей, упрочения влияния финансового сектора экономики, в частности, на развитие реального производства именно финансовые ресурсы приобретают особую сложность и важность.

В научной литературе финансовые ресурсы рассматривают с разных сторон. В узкой трактовке под финансовыми ресурсами понимается входящий и исходящий по отношению к компании потоки денежных средств. В этом случае говорят о денежно-финансовых ресурсах, получаемых компанией из разнообразных источников и используемых по различным направлениям хозяйственной деятельности компании.

Следует отметить, что аккумуляция финансовых ресурсов компании происходит с целью удовлетворения потребности в формировании необходимых активов, обеспечивающих ее развитие как в краткосрочном периоде, так и в стратегической перспективе. В связи с этим внимание заслуживает широкая трактовка финансовых ресурсов как материальных носителей (выразителей) финансовых отношений по поводу распределения стоимости, приобретающей в конечном счете форму активов<sup>3</sup>. Активы, как результат производственного процесса, сформированы за счет финансовых ресурсов, полученных как из собственных, так и заемных, внешних или внутренних источников. И это позволяет сделать вывод, что финансовые ресурсы - "универсальное выражение всех производственных ресурсов предприятия"<sup>4</sup>, "квинтэссенция ресурсного потенциала фирмы, который представлен в активе баланса"<sup>5</sup>. В такой трактовке финансовые ресурсы

становятся неперенным условием непрерывности воспроизводственного процесса, а также оказывают непосредственное влияние на эффективность деятельности предприятия.

Исследователи проблем воспроизводства ресурсов обращают внимание на то, что движение, или кругооборот, финансовых ресурсов интегрирует все элементы экономической деятельности хозяйствующего субъекта. При этом целевое назначение финансовых ресурсов состоит во вложении в производство, расширении производительного капитала, т.е. в обслуживании реального сектора экономики. В этом заключено отличие финансовых ресурсов предприятия от спекулятивного финансового капитала, направляемого на финансовые сделки, оторванного от реального производства, наращивание которого приводит к образованию финансовых "пузырей" и финансово-экономическим кризисам.

В данном контексте движение и эффективность воспроизводства финансовых ресурсов *государственных компаний* представляет особую актуальность. Это связано не только с тем, что государственные компании являются неотъемлемой частью современной экономики, влияющей на ее эффективность в целом. В отличие от частных, государственные компании имеют специфические цели, предопределяющие особенности их финансовых ресурсов и остро ставящие проблему оценки эффективности их воспроизводства. Так, в литературе отмечается, что институциональной особенностью государственной собственности, а значит, и государственных компаний является функционирование не исключительно с целью извлечения прибыли, а непосредственно для общественных нужд<sup>6</sup>. Цели государственных компаний затрагивают социальные аспекты, решение проблем национальной безопасности, инфраструктуры, экологии, без чего невозможно комплексное развитие национальной экономики. Соответственно, данные цели определяют структуру и особенности воспроизводства финансовых ресурсов государственных компаний: преимущественную ориентацию на собственные финансовые ресурсы, использование льготного государственного финансирования, рыночные заимствования под государственные гарантии и их вложение в отрасли и объекты, малопривлекательные для частного бизнеса. Таким образом, финансовая и инвестиционная политика государственных компаний становится одной из составных частей экономической политики государства.

С другой стороны, государственные компании в современной смешанной экономике - самостоятельные субъекты хозяйствования, действующие в конкурентной рыночной среде и вынужденные ориентироваться на рыночные стимулы для сохранения финансовой независимости и обеспечения сбалансированности деятельности. Двойственность природы государственных компаний выражается и в двойственном характере движения их финансовых ресурсов: это не только воспроизводственный процесс на микроуровне, объединяющий образование, накопление, использование финансовых ресурсов компании, но и выход на макроуровень через направление их на реализацию государственной социально-экономической политики. Такая двойственность порождает также проблемы оценки эффективности воспроизводства ресурсов государственных компаний и сравнения эффективности государственных и частных компаний.

**2. Оценка эффективности воспроизводства финансовых ресурсов государственных компаний и его влияния на национальную экономику.** Финансовые ресурсы, которые получает компания, необходимы, с одной стороны, для поддержания существующего уровня производства и финансовой устойчивости, с другой стороны, для расширения производственных мощностей и объемов деятельности, требующего дополнительного финансирования. В этом сходство процесса воспроизводства финансовых ресурсов государственных и частных компаний. Встает вопрос - возможно ли оценить эффективность деятельности государственной компании, исходя лишь из таких микроэкономических параметров, как финансовая устойчивость, платежеспособность, прибыльность, рентабельность, преимущественно используемых для частных компаний.

В обобщенном виде экономическая эффективность представляет собой результат экономической деятельности, экономических программ и мероприятий, характеризуемый отношением полученного экономического эффекта к затратам факторов, ресурсов, обусловившим получение этого результата<sup>7</sup>.

В научных публикациях часто говорится о неэффективности государственных предприятий или компаний в сравнении с частными<sup>8</sup>. В то же время ряд исследователей подвергают сомнению тезис о сниженной эффективности государственных компаний, приводя примеры успешного фун-

кционирования государственных предприятий, компаний, корпораций в развитых и развивающихся странах, обосновывая необходимость существования компаний в собственности государства успешным выполнением возложенных социально значимых задач<sup>9</sup>. Противоречивость мнений, неоднозначность эмпирических данных и многоаспектность проблем функционирования государственных компаний в рыночной экономике ставят задачу поиска комплексного механизма оценки эффективности использования ресурсов государственных компаний.

Обобщающим показателем эффективности использования ресурсов компании, в том числе финансовых, в производстве считается рентабельность<sup>10</sup> (активов, собственного капитала, реализованной продукции). Рентабельность представляет собой универсальную характеристику эффективности использования всех ресурсов компании, однако суждение об эффективности на основе сравнения рентабельности частных и государственных компаний требует учета специфики государственных компаний и их отличия от частных, о которых говорилось выше. Показательным является пример статистики российских государственных компаний, свидетельствующий о том, что многие из них вовсе являются убыточными, будучи при этом включенными в число стратегических для развития экономики.

Другими показателями качества формирования и движения финансовых ресурсов государственных компаний могут служить показатели ликвидности и структуры капитала, характеризующие ориентированность компании на собственное или долговое финансирование, способность компании погасить обязательства.

Еще один блок финансовых показателей дает представление об эффективности использования финансовых ресурсов компании через ее основную деятельность. Это показатели оборачиваемости (запасов, дебиторской задолженности), фондоотдачи и ресурсоотдачи.

Представляется, что анализ динамики внутренних финансовых показателей государственной компании - это одна сторона оценки эффективности ее деятельности и воспроизводства ресурсов. Другая сторона состоит в том, что "для государственной фирмы, действующей от имени и по поручению центральной или местной власти, на первом месте стоят общехозяйственные задачи, достижение макроэкономического эффекта - в мас-

штабе отдельного региона или государства в целом"<sup>11</sup>. И связано это с тем, что цель государственной собственности и государственного предпринимательства - "решение макроэкономических проблем, обеспечение приемлемых условий воспроизводства всего общественного капитала". Задачи, стоящие перед государственными предприятиями и компаниями, также имеют общеэкономический и *социально-экономический* характер:

- поддержание важных с точки зрения национальной экономики, но хиреющих из-за непривлекательности частного капитала отраслей;
- обеспечение нормального функционирования инфраструктуры;
- противостояние напору иностранного капитала;
- предоставление населению льготных услуг (образование, здравоохранение, социальное обеспечение);
- расширение возможностей трудоустройства безработных.

Таким образом, как заключают В.А. Виноградов и С.Я. Веселовский, главный критерий эффективности государственной компании - насколько успешно ей удастся реализовать макроэкономические цели, поставленные перед ней государством в момент предоставления государственных финансовых ресурсов. А это предполагает комплекс не только финансовых, но и нефинансовых показателей, индивидуальных для каждой государственной компании, функционирующей в той или иной отрасли хозяйства, а также внедрение системы планирования и оценки выполнения плана по данным показателям.

Так, Н.С. Волостнов, анализируя государственные предприятия и компании, останавливается на таких показателях макроэкономической эффективности, как показатели производительности труда, фондоотдачи, материалоемкости, а также прирост ВВП, национального дохода. Кроме того, среди результатов деятельности государственных компаний могут присутствовать и политические эффекты, стратегические выигрыши, социальные итоги, научно-технические, инновационные, экологические, демографические результаты<sup>12</sup>.

Задача разработки системы показателей для комплексной характеристики результатов и оценки эффективности движения финансовых ресурсов государственной компании сложная, требующая

компетентности со стороны как менеджмента государственной компании, так и представителей государственной власти. В связи с уникальным, социально-экономическим характером деятельности государственных компаний представляется целесообразным выделить два основных блока показателей:

1) микроэкономические/финансовые показатели эффективности, дающие оценку воспроизводства финансовых ресурсов, эффективности их использования на уровне государственной компании как самостоятельного субъекта рыночной экономики;

2) макроэкономические/нефинансовые показатели, оценивающие степень реализации поставленных государством перед компанией целей и задач, воздействия на соответствующие отрасли и рынки.

Возможный вариант группировки показателей для комплексной оценки эффективности представлен в табл. 1 и 2. Показатели рассматриваются на примере государственной компании ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредито-

ванию» (далее - АИЖК), осуществляющей рефинансирование и секьюритизацию ипотечных кредитов на российском ипотечном рынке.

Данные табл. 1 свидетельствуют о высокой финансовой независимости государственной компании: она обеспечена преимущественно долгосрочными финансовыми ресурсами, что объясняется спецификой ее деятельности - предоставлением ликвидности банкам путем вложения ресурсов в закладные и ипотечные ценные бумаги - активы с длительной дюрацией. При этом достаточно высока доля собственного капитала, представляющего собой 100 %-ную инвестицию государства. С учетом того, что и долгосрочные заемные финансовые ресурсы АИЖК получены от государственных финансовых институтов или под государственные гарантии, можно сделать вывод о формировании финансовых ресурсов компании преимущественно из государственных источников. Экономическая эффективность их использования, тем не менее, невысока в сравнении со средней рентабельностью активов российских предприятий.

Таблица 1

Микроэкономические показатели эффективности управления финансовыми ресурсами государственной компании

Показатели	Характеристика	Пример АИЖК*			
<b>I. Характеристика микроэкономических аспектов движения финансовых ресурсов государственной компании</b>		Характеристика внутрифирменной эффективности финансовой и инвестиционной политики государственной компании			
– Показатели структуры капитала, управления источниками средств	Характеризуют формирование финансовых ресурсов компании, ее зависимость от кредиторов, а также степень государственного воздействия на формирование политики компании через долю государственного участия в капитале компании	Доля долгосрочных финансовых ресурсов АИЖК			
		2009	2010	2011	2012
		97 %	97 %	97 %	92 %
– Показатели финансовой устойчивости и независимости	Характеризуют сбалансированность финансовых ресурсов компании, а также возможность выхода компании на рыночные источники финансовых ресурсов	Коэффициент концентрации собственного капитала АИЖК			
		2009	2010	2011	2012
		63 %	59 %	44 %	44 %
– Показатели рентабельности (активов, капитала, отдельных направлений деятельности компании)	Характеризуют результаты как образования, так и вложения финансовых ресурсов, прибыльность компании - эффективность воспроизводства ее финансовых ресурсов (в том числе государственных средств) на микроуровне	Рентабельность активов АИЖК			
		2009	2010	2011	2012
		5,5 %	4,1 %	2,3 %**	2,6 %

\* Расчеты автора по данным бухгалтерской отчетности АИЖК за период 2009-2012 гг. (URL: [http://www.ahml.ru/ru/agency/financial\\_statement](http://www.ahml.ru/ru/agency/financial_statement)).

\*\* Для сравнения средняя рентабельность активов организаций в РФ (без учета малого предпринимательства) в 2011 г. составила 6,5 % (см.: URL: [http://www.gks.ru/free\\_doc/new\\_site/finans/dinrent.htm](http://www.gks.ru/free_doc/new_site/finans/dinrent.htm)).

Однако необходимо принять во внимание социальную направленность деятельности АИЖК по расширению доступности приобретения жилья в ипотеку для граждан и обратиться к иным показателям, характеризующим эффективность использования финансовых ресурсов данной государственной компании (см. табл. 2).

сах государства. Возрастание влияния АИЖК свидетельствует об антикризисном характере его инвестиционной деятельности - увеличении рефинансирования и сохранении активности тогда, когда рыночные игроки оказываются под действием кризисных сил. Так, сниженная рентабельность активов АИЖК компенсируется соци-

Таблица 2

**Макроэкономические показатели эффективности управления финансовыми ресурсами государственной компании**

Показатели	Характеристика	Пример АИЖК*				
<b>II. Характеристика макроэкономических и социально-экономических аспектов движения финансовых ресурсов государственной компании</b>		Характеристика положения государственной компании в соответствующей отрасли и степени ее воздействия на развитие экономики				
– Индивидуальные показатели реализации основной цели государственной компании	Разрабатываются с учетом устава, стратегических государственных макроэкономических планов, стратегических целей деятельности компании, возложенных на нее государством; характеризуют качество инвестиционной политики компании с позиции реализации ее основной цели	Объем рефинансирования АИЖК, млрд руб.				
		2008	2009	2010	2011	2012
		26,6	30,3	54,4	51,3	61,0
– Показатели доли влияния или присутствия государственной компании на соответствующем рынке	Представляют оценку результатов использования финансовых ресурсов государственной компании в масштабах отрасли, в которой функционирует компания	Доля АИЖК в объеме выданных ипотечных кредитов, %				
		2008	2009	2010	2011	2012
		4	19	14	7,2	5,9
– Макроэкономические показатели, на которые воздействует компания при целевом использовании ее финансовых ресурсов	Характеризуют эффективность движения финансовых ресурсов компании через общеэкономические и социально-экономические показатели (в случае если государственная компания функционирует с целью воздействия на них): уровень безработицы, ВВП, фондоотдача, показатели экологической безопасности, отраслевые показатели	Объем выданных ипотечных кредитов за год, млрд руб.				
		2008	2009	2010	2011	2012
		655,8	152,5	380,1	716,9	1029
		Доля задолженности по ипотечным жилищным кредитам к ВВП, %, на конец года				
		2008	2009	2010	2011	2012
		2,6	2,6	2,5	2,71	3,19

\* Статистика по данным [http://www.rusipoteka.ru/ipoteka\\_v\\_rossii/ipoteka\\_statitiska/](http://www.rusipoteka.ru/ipoteka_v_rossii/ipoteka_statitiska/), <http://www.ahml.ru/ru/agency/analytics/refin>.

По данным табл. 2 можно судить о расширении объемов деятельности компании, если дополнить количественные показатели качественными, то можно сделать вывод о расширении и спектра предлагаемых услуг и продуктов, новых для молодого российского рынка и социальных по своей природе (например, ипотечные продукты для ученых, учителей, работников бюджетной сферы). Кроме того, пример АИЖК показывает, что влияние компании в отрасли существенно увеличивается в кризисный период, когда ипотечный рынок нуждается в финансовых ресур-

альным эффектом работы его финансовых ресурсов.

Таким образом, сложность направлений использования финансовых ресурсов государственных компаний предопределяет многомерность оценки эффективности, не сводимой лишь к расчету финансовых показателей, но включающей качественные, социальные и макроэкономические показатели.

Выбор показателей для оценки эффективности использования финансовых ресурсов государственной компании зависит от многих факторов, среди которых отраслевая специфика, положение

компания на соответствующем рынке (преимущественно монопольное или при наличии конкуренции), доля государственного участия в капитале компании, политика государства как собственника в части предоставления свободы компании как рыночному субъекту, миссия государственной компании. Данные факторы влияют не только на набор показателей, но и на определение их весов при составлении комплексной оценки использования финансовых ресурсов государственной компании. При этом именно второй блок показателей может иметь больший вес, оправдывая государственную поддержку неприбыльным или убыточным компаниям, стимулируя их, и, кроме того, повышать микроэкономическую и финансовую эффективность.

<sup>1</sup> Экономический словарь / А.И. Архипов [и др.]; отв. ред. А.И. Архипов. 2-е изд., перераб. и доп. М., 2010. С. 650.

<sup>2</sup> Матвеев К.Ю. Воспроизводство ресурсов нового качества экономического роста и его особенности в России : монография. Самара, 2011. С. 46.

<sup>3</sup> Менеджмент финансовых ресурсов хозяйствующих субъектов : учеб. пособие / П.А. Левчаев [и др.]; под ред. П.А. Левчаева. Саранск, 2011. С. 15.

<sup>4</sup> Керашев М.А., Хасанишин А.Г. Финансовые ресурсы предприятия: вопросы теории и практики: монография / Кубан. гос. технол. ун-т. Краснодар, 2006. С. 90.

<sup>5</sup> Рощектаев С.А. Воспроизводство финансовых ресурсов корпорации: системно-эволюционный подход : монография. Краснодар, 2007. С. 38.

<sup>6</sup> Дегтярева И.В. Институциональные условия реализации государственной собственности при переходе к инновационной экономике // Актуальные вопросы экономической теории: развитие и применение в практике российских преобразований: III Всерос. науч.-практ. конф. / Уфимск. гос. авиац. тех. ун-т. Уфа, 2013. С. 20.

<sup>7</sup> Борисов А.Б. Большой экономический словарь. 3-е изд., перераб. и доп. М., 2010. С. 830.

<sup>8</sup> "Рентабельность государственных фирм, как правило, ниже, чем частных", - отмечается в статье: Дасковский В., Киселев В. О мере и формах государственного участия // Экономист. 2011. № 8. С. 36.

<sup>9</sup> "С точки зрения социальной эффективности преимущества государственной собственности по сравнению с частной безусловны. А в пореформенной России и экономическая эффективность частных компаний значительно ниже, чем у бывших государственных предприятий", - отмечено в публикации: Кучуков Р. Государственный сектор и его роль в Стратегии-2020 // Экономист. 2011. № 9. С. 6.

<sup>10</sup> Краткий экономический словарь / авт.-сост. И.А. Максимцев [и др.]. М., 2012. С. 452.

<sup>11</sup> Виноградов В.А., Веселовский С.Я. Государственная собственность и государственное предпринимательство в развитых капиталистических странах: тенденции эволюции (очерк 1989 г.) // Приватизация: глобальные тенденции и национальные особенности / отв. ред. В.А. Виноградов; Ин-т науч. информ. по обществ. наукам РАН. М., 2006. С. 57.

<sup>12</sup> Волостнов Н.С. Государственное предприятие в рыночной экономике. М., 2004. С. 222.

Поступила в редакцию 02.06.2013 г.