

ПРИНЦИП ОПРЕДЕЛЕННОСТИ ПЕРСПЕКТИВ КАК ФАКТОР ЭФФЕКТИВНОСТИ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

© 2018 **Андреевский Андрей Полеславович**

аспирант кафедры «Экономика и управление на предприятии»

Астраханский государственный технический университет

414056, г. Астрахань, Татищева, 16

E-mail: andru85-08@yandex.ru

В статье дана оценка эффективности госкорпораций и публичных акционерных компаний, частично принадлежащих государству на основе сравнения показателей отдачи от капитала со средней величиной по другим активам. Показана сравнительно низкая доходность инвестиций в госкорпорациях и публичных компаниях с государственным участием. Изучены исследования, посвященные оценке эффективности государственных инвестиций с противоречивыми результатами.

Ключевые слова: принцип, определенность, перспективы, госкорпорации, государственные инвестиции, приватизация.

Мировой опыт свидетельствует о том, что в трудные для экономики времена, как в развитых, так и в развивающихся странах, государство предпочитает усилить контроль путем увеличения государственной собственности в крупных и важных для экономики страны корпорациях вплоть до полной их национализации.

Однако, часто итогом существования государственных корпораций становится их неэффективность, а иногда и убыточность, субсидируемая государством, поэтому правительства прибегают к их приватизации с целью как сокращения государственных расходов и профилактики дефицита бюджета, так и повышения ответственности за результаты экономической деятельности корпораций и, таким образом, стимулирования роста их эффективности [1].

В экономике стран с переходной экономикой важное место занимают государственные компании с неопределенным правовым статусом и низкоэффективным корпоративным управлением, однако их коммерческий статус сомнению не подвергается. Так, Национальная акционерная государственная компания по добыче, транспортировке и переработке нефти и природного газа НК «Нефтегаз Украины» добывала в Украине 97% нефти и газа и в 2006 г. прибыль компании составила 10,7 млрд. грн. Являясь крупнейшим налогоплательщиком — обеспечив в 2005 г. 10% налоговых поступлений, по причине неплатежеспособности не может считаться эффективной — в 2006 г. компания не смогла рассчитаться за поставки газа из Туркмении [2].

Сравним показатели эффективности госу-

дарственных инвестиций на основе доходности активов Госкорпораций России со среднерыночными значениями по прочим типам активов отечественного рынка и экономики США (табл. 1). Так, наибольшая доходность активов оказалась у ЖКХ с показателем 3,82%, (но в 3,7 раза ниже средней номинальной доходности иных активов в России (табл. 2)), наименьшая — у Роснано (–11,33%).

Как видно из таблицы 1 доходность каждой представленной государственной корпорации в отдельности ниже средней номинальной доходности других типов российских активов (14%). Средняя номинальная доходность активов Госкорпораций РФ в целом отрицательна и составила –0,14%, тогда как среднерыночное значение доходности активов по другим типам активов в России в номинальном выражении составило 14%, а реальная доходность активов российского рынка имеет значение 1,9%, тогда как в США — 3,4, что в почти в 2 раза выше аналогичного российского показателя.

Сравним показатели эффективности государственных инвестиций на основе доходности активов Госкорпораций России со среднерыночными значениями по прочим типам активов отечественного рынка и экономики США (табл. 1). Так, наибольшая доходность активов оказалась у ЖКХ с показателем 3,82%, (но в 3,7 раза ниже средней номинальной доходности иных активов в России (табл. 2)), наименьшая — у Роснано (–11,33%) [1].

Таким образом, в неэффективности государственных инвестиций в Госкорпорации сомне-

Таблица 1. Номинальная доходность активов госкорпораций РФ за 2011–2012 гг.

| № | Государственная корпорация (год создания) | Показатели отчетности о результатах | 2012 г. | 2011 г. |
|---------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|--------------|-------------|
| 1. | Росатом (декабрь 2007 г.) | Стоимость активов, тыс. руб. | 901848 892 | 842441 807 |
| | | Прибыль, тыс. руб. | 10338 332 | 14826 227 |
| | | Средняя доходность активов,% | 0,19 | |
| 2. | Агентство по страхованию вкладов (2004 г.) | Стоимость активов, тыс. руб. | 772286 | 726043 |
| | | Прибыль, тыс. руб. | 14209 | 6023 |
| | | Средняя доходность активов,% | 1,9 | |
| 3. | Внешэкономбанк (2007 г.) | Стоимость активов, тыс. руб. | 2414 614114 | 2157 748921 |
| | | Прибыль, тыс. руб. | 5412 367 | 19785 098 |
| | | Средняя доходность активов,% | 0,24 | |
| 4. | «Российская корпорация нанотехнологий» (с 2011 г. — «Роснано») (2007 г.) | Стоимость активов, млн. руб. | 204465 | 180736 |
| | | Прибыль, тыс. руб. | -21813 | -1007 |
| | | Средняя доходность активов,% | -11,33 | |
| 5. | Фонд содействия реформированию ЖКХ (2007 г.) | Стоимость активов, тыс. руб. | 24985 059 | 44843 957 |
| | | Прибыль, тыс. руб. | 1335 131 | 1778 230 |
| | | Средняя доходность активов,% | 3,82 | |
| 6. | Олимпстрой (ноябрь 2007 г.) | Стоимость активов, тыс. руб. | 158074 788 | 127530 231 |
| | | Прибыль, тыс. руб. | 3646 098 | 4001 108 |
| | | Средняя доходность активов,% | 2,55 | |
| 7. | «Ростехнологии» (2007 г.) | Стоимость активов, тыс. руб. (2009–2010 гг.) | 314671 393 | 255132 663 |
| | | Прибыль, тыс. руб. | 1768 712 | 70185 |
| | | Средняя доходность активов,% | 0,62 | |
| Средняя номинальная доходность | | | -0,14 | |

Таблица составлена автором на основе публичной отчетности компаний, представленных на их официальных сайтах. Показатели доходности активов рассчитаны нами как отношение прибыли компании за год к стоимости ее суммарных активов (в процентах).

Таблица 2. Номинальная среднегодовая доходность активов в РФ и США за 2000–2012 гг. [3]

| Вид актива | Доходность |
|---------------------------------------------------|------------------------------------|
| Россия | |
| Российский рубль | 0% |
| Доллар США | 1,50% |
| Евро | 3,60% |
| Серебро | 16,80% |
| Золото | 17,40% |
| Жилье в Москве | 19,80% |
| Индекс ММВБ | 20,30% |
| ПИФ облигаций Илья Муромец | 22,10% |
| ПИФ акций Добрыня Никитич | 22,30% |
| Инфляция | 12,10% |
| Средняя номинальная доходность 14% | |
| Средняя реальная доходность 14–12,1 = 1,9% | |
| США | |
| Gold — золото | 1,70% |
| Bills — казначейские векселя США | 4,30% |
| Bonds — американские облигации | 4,90% |
| Stocks — американские акции — \$12,7 млн. | 8,30% |
| CPI — инфляция (потребительская корзина) | 1,40% |
| Средняя номинальная доходность | 4,80% |
| Средняя реальная доходность | 4,8–1,4 = 3,4% (в 1,8 раза) |

ваться не приходится.

Однако, мы предположили, что государственные инвестиции в крупнейшие российско-го публичные компании (ОАО), могли бы иметь более привлекательные показатели за счет своего монопольного положения. Кроме того, наша гипотеза опиралась на убеждение, что участие частного капитала повышает эффективность корпораций. Но по нашим оценкам, представленным в табл. 3, оказалось, что выдвинутое нами предположение ошибочно. Так, таблица показывает, что для большинства представленных компаний, доходность активов не дотягивает до среднерыночного показателя по другим видам активов (14%), кроме, «АЛРОСА» и «АвтоВАЗа». Однако, об АвтоВАЗе широко известно, что она субсидируется правительством, поэтому показатели доходности активов этой компании объективно завышены. Среднее же значение до-

ходности активов российских публичных корпораций составил лишь 8,72%, что также ниже рыночного [4].

Другим доказательством неэффективности полугосударственных публичных компаний являются показатели производительности труда в ведущих отраслях российской экономики по сравнению с аналогичными показателями в США, представленными в табл. 4. Как видно из таблицы, отставание российских показателей от США весьма значительно. Таким образом, производительность труда в ведущих российских отраслях демонстрирует весьма низкую эффективность отраслей, где значительная часть собственности принадлежит государству.

Картина, подобная ситуации с Государственными корпорациями, складывается и в деятельности государственной венчурной компании РВК. ОАО «РВК» (РВК) был задуман как государ-

Таблица 3. Доходность активов крупных компаний России с государственным участием за 2012–13 гг.

| Газпром | | ОАО «Аэрофлот – Российские авиалинии» | |
|-----------------------|-----------|---------------------------------------|------------|
| активы, млн. руб. | 7883935 | активы, млрд. руб. | 50,34 |
| прибыль, млн. руб. | 556340 | прибыль, млрд. руб. | 4,90 |
| доходность активов,% | 7,06 | доходность активов,% | 9,73 |
| ОАО НК «Роснефть» | | ОАО «РЖД» | |
| активы, млрд. руб. | 7538 | активы, млн. руб. | 3547634,00 |
| прибыль, млрд. руб. | 551 | прибыль, млн. руб. | 24000,00 |
| доходность активов,% | 7,31 | доходность активов,% | 0,68 |
| ОАО «Сбербанк России» | | ОАО «АвтоВАЗ» | |
| активы, млрд. руб. | 12934 | активы, млн. руб. | 26009,00 |
| прибыль, млрд. руб. | 362 | прибыль, млн. руб. | 6899,00 |
| доходность активов,% | 2,80 | доходность активов,% | 26,53 |
| ОАО «Транснефть» | | ОАО «Русгидро» | |
| активы, тыс. руб. | 151419887 | активы, млн. руб. | 852046,00 |
| прибыль, тыс. руб. | 11260439 | прибыль, млн. руб. | 20993,00 |
| доходность активов,% | 7,44 | доходность активов,% | 2,46 |
| ЗАО «АЛРОСА» | | СРЕДНЯЯ ДОХОДНОСТЬ АКТИВОВ | |
| активы, тыс. руб. | 245809555 | | |
| прибыль, тыс. руб. | 35600710 | | |
| доходность активов,% | 14,48 | 8,72% | |

По данным официальной отчетности, представленной на официальных сайтах компаний

Таблица 4. Производительность труда в ведущих отраслях России по сравнению с США [6]

| Страна | Производительность труда, млн. дол. | | |
|---------------------------------------------|-------------------------------------|---------------|---------------------|
| | в нефтегазовой отрасли | в металлургии | в электроэнергетике |
| Россия | 0,52 | 0,15 | 0,2 |
| США | 5 | 0,57 | 0,79 |
| Доля показателя России в значении для США,% | 10,4 | 26,3 | 2,5 |

ственный институт развития РФ, как инструмент создания национальной инновационной системы, 100% капитала которой принадлежит государству в лице Росимущества. ОАО «Российская венчурная компания» (РВК) было создано в 2006 г. с уставным капиталом более 30 млрд. руб. К концу 2013 года общее количество фондов, сформированных РВК, достигло 15 (из них 2 фонда — в зарубежной юрисдикции), суммарный размер которых составил 25,23 млрд. руб., где доля РВК — более 15,7 млрд. руб., при этом совокупный объем проинвестированных средств — 13,65 млрд. руб. [5]

Таким образом, совокупный капитал РВК составил:

$$25,23 - 15,7 + 30 = 39,53 \text{ млрд. руб.}$$

Из них к концу 2013 г. было проинвестировано:

$$13,65 / 39,53 = 34,53\%$$

Таким образом, за 7 лет своего существования РВК проинвестировала лишь треть располагаемых средств, причем в среднегодовом выражении — лишь 4,9%.

При этом, число проинвестированных за счет фондов РВК инновационных компаний к 2014 году достигло 148, т.е. в среднем профинансировано лишь не более 21 проекта в год (или менее 2-х в среднемесечном измерении).

Такие показатели не позволяют оценить деятельность РВК как значимо позитивную, так как в заявленной роли института развития существенного стимулирующего развитие экономики страны эффекта от деятельности РВК не получено.

Разобраться в неопределенности относительно оценок влияния государственных инвестиций на эффективность экономики нам помогло исследование, посвященное приватизации в постсоциалистических странах, в рамках

которого было установлено, что предприятия, которые ожидали приватизации развивались лучше других [7].

Исследования показывают, что вновь созданные фирмы являются самыми эффективными даже по сравнению с лучшими приватизированными фирмами. Некоторые исследования также показывают, что новые фирмы — главный источник экономического роста. В Польше, например, мелкие и средние предприятия играли намного более важную роль в движении к рыночной экономике, чем программа приватизации, которая отставала от других экономических реформ. Одно из исследований в России показало, что правительства должны сконцентрироваться больше на развитии мелких и средних предприятий, чем непосредственно на приватизации [7].

Таким образом, сравнив показатели эффективности государственных инвестиций в России и за рубежом, мы убедились, что независимо от формы организации и доли в них общественной собственности государственные корпорации неэффективны. В связи с этим опыт их приватизации развитых стран, нацеленный на повышение их эффективности привлек наше внимание в качестве средства решения проблемы. Поэтому мы подвергли его более тщательной проверке путем поиска доказательств его эффективности, в процессе которой нам довелось обнаружить целый пласт исследований, посвященных оценке эффективности государственных инвестиций, представленный в обзоре МВФ [8]. Кроме того в рамках упомянутых выше исследований МВФ изучались зависимости между различными показателями, в которых была подтверждена положительная или отрицательная (либо однозначно неопределенная) связь между изучаемыми параметрами.

Библиографический список

1. Журавлёва Н. Моделирование влияния государственных инвестиций на совокупный выпуск. 2012. URL: mmaetst.narod.ru/archieve/Zhuravlyova_2012-05-24.pdf.
2. Государственные корпорации в современной России. Проект доклада Экспертного Совета при комитете Совета Федерации РФ по промышленной политике. URL: prompolit.ru/files/289856/public_corporation.doc.
3. О сравнительной доходности долгосрочных инвестиций в России — 2. URL: <http://fintraining.livejournal.com/373416.html>.
4. Дежина И. Институты развития: что известно об их эффективности? URL: <http://trv-science.ru/2013/04/09/instituty-razvitiya-chto-izvestno-ob-ikh-ehffektivnosti/>.
5. Российская венчурная компания. URL: http://ru.wikipedia.org/wiki/Российская_венчурная_компания.
6. Самыми неэффективными компаниями в России назвали нефтегазовые и металлургические. URL: <http://lenta.ru/news/2013/10/08/productiveness/>.

-
7. Havrylyshyn O., McGettigan D. Privatization in Transition Countries: Lessons of the First Decade. МВФ, 1999. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues18/>.
 8. Public Investment and Fiscal Policy. IMF, 2004. URL: <https://www.imf.org/external/np/fad/2004/pifp/eng/pifp.pdf>.

Поступила в редакцию 30.05.2018 г.