РАЗРАБОТКА МЕТОДИКИ ЭКСПРЕСС ОЦЕНКИ УПРАВЛЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫМ КАПИТАЛОМ НА МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИХ ПРЕДПРИЯТИЯХ

Чеботарева З.В.[1], Шибаева А.А.[2]

[1]Чеботарева Зоя Валентиновна - доцент, кандидат экономических наук;
[2]Шибаева Анастасия Алексеевна - студент магистерской программы,
факультет бухгалтерского, налогового, управленческого учета и финансового анализа бизнеса,
Государственный университет управления,
г. Москва

Аннотация: *развитие научных исследований проблематики оценки эффективности управления капиталом предприятия невозможно без структуризации, определения определенной субординации различных иерархических уровней (стратегического, финансового, операционного, производственного), выявления специфики каждого уровня при оценке различными субъектами и особенностей информационного обеспечения потребностей пользователей результатов оценки.*
Ключевые слова: *корпоративный капитал, финансовые показатели, отрасли промышленности, металлургия, структуризация.*

Анализ структуры капитала промышленных предприятий России свидетельствует об устойчивой тенденции роста доли заемного капитала в общей структуре финансовых ресурсов в течение последних лет. Так, в среднем по промышленному сектору экономики по данным Министерства экономики доля заемного капитала (сумма долгосрочных и краткосрочных обязательств) выросла с 47% в 2011 г. до 63% в 2016 г. (табл. 1.) [7, с. 112].

Таблица 1. Структура капитала промышленных предприятий по состоянию на конец периода 2011 - 2016 гг., в % к валюте баланса

Город Показатель	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**
Собственный капитал	50,0	48,2	47,0	40,3	37,4	34,6
Обеспечение последующих выплат и платежей	1,8	1,7	1,8	1,5	1,6	1,8
Долгосрочные обязательства	8,2	12,0	13,8	16,3	16,0	15,0
Текущие обязательства	39,9	36,9	36,4	41,0	44,1	47,7
Доходы будущих периодов	1,1	1,2	1,0	0,9	0,8	0,8

Проработка теоретических и эмпирических исследований относительно определения репрезентативного показателя эффективности финансовой деятельности отечественных предприятий, а также осуществлены собственные расчеты, позволили прийти к выводу, что в качестве такого показателя целесообразно использовать рентабельность собственного капитала, учитывая особенности применения данного показателя в пространственно-временном аспекте [3, с. 530].

Учитывая сказанное, отметим, что при устойчивой динамике роста доли заемного капитала рентабельность собственного капитала промышленных предприятий имела нестабильную динамику при имеющейся тенденции к снижению от 5,79% в 2011 г. до 2,8% в 2016 г. Указанное наглядно демонстрирует необходимость углубленного исследования особенностей процесса оптимизации структуры капитала отечественных предприятий на основе применения корреляционно-регрессионного анализа влияния структуры капитала на эффективность финансовой деятельности, поскольку рост доли заемного капитала не стимулировало наращивание прибылей на вложенный капитал [2, с. 16].

С целью определения переменных анализа охарактеризуем основные параметры оценки структуры капитала, среди которых основными являются коэффициент финансового левериджа и уровень долговой нагрузки [4, с. 174].

Учитывая сильную связь между показателем рентабельности собственного капитала как зависимой переменной эконометрической модели и коэффициентом финансового левериджа, целесообразным является использование уровня долговой нагрузки как параметра оценки структуры капитала в контексте эконометрического моделирования [12, с. 412]. Однако у этого показателя также есть определенные недостатки [4, с. 174]. Так, в структуре капитала большинства отечественных предприятий превалируют краткосрочные заимствования [1, с. 1158]. Это объясняется тем, что в условиях дефицита долгосрочной ресурсной базы депозитных корпораций (банков), сложного макроэкономического положения в 2011-

2016 гг., колебаний валютного курса рубля и неуверенности в развитии экономической ситуации кредиты в последние годы предоставлялись в основном на краткосрочный срок. По состоянию на 31.12.2016 г. в общем объеме предоставленных кредитов нефинансовым корпорациям удельный вес остатков по кредитам сроком до 1 года и от 1 до 5 лет составил, соответственно, 41,6% и 44,8%, а по долгосрочным кредитам (более 5 лет) - 13,7%.

Кроме этого, наличие тенденции к росту удельной доли кредиторской задолженности в общей структуре финансовых ресурсов отечественных предприятий в последние годы обусловливает необходимость учета данного вида беспроцентного долга в общей сумме заимствованных средств [10, с. 45]. Итак, классический показатель уровня долговой нагрузки, рассчитанный отношением суммы долгосрочного долга к балансовой стоимости активов, не отражает в полной мере реальной ситуации финансового обеспечения отечественных предприятий и требует определенной модификации [11, с. 77]. В частности, в качестве параметра оценки структуры капитала (DTA) предлагается использовать коэффициент соотношения суммы долгосрочного и краткосрочного долга [8, с. 26], включая всю совокупность долгосрочных и текущих обязательств, и собственных средств корпораций, отображаемых в имуществе, денежных средствах и прочих активах [8, с. 94]:

$$DTA = Total\ Debt / Total\ Assets \qquad (1),$$

где Total Debt - общая сумма долгосрочных и краткосрочных обязательств предприятия, руб; Total Assets - балансовая стоимость активов, руб.

Отдельно охарактеризуем исследуемую выборку предприятий [6, с. 75]. На основе рейтинга крупнейших по размеру чистого дохода компаний, составленного в 2015 г., выборка исследования насчитывает 70 публичных акционерных обществ. Основные критерии, по которым были ранжированы и отобраны предприятия, такие [5, с. 84]:

1) рыночная позиция, которая оценивается по объему чистого дохода от реализации;

2) масштабы деятельности, оценены на базе абсолютных размеров имущества (балансовая стоимость совокупных активов предприятия);

3) численность работающих как дополнительная характеристика масштабов деятельности, оценена через среднеучетная численность персонала за период.

Сформированная таким образом выборка насчитывает 24 компании горно-металлургического комплекса, 16 компаний топливно-энергетического комплекса, 15 компаний машиностроительной отрасли, 15 компаний химической и нефтехимической промышленности. Заметим, что из выборки сознательно удалены компании, в финансовой деятельности которых были задействованы неэкономические механизмы, и показатели рентабельности деятельности которых имели экстремальные значения.

Предыдущим этапом регрессионного анализа является расчет коэффициентов корреляции [9, с. 2085]. Следует отметить, что оценка тесноты корреляционной связи классифицируется следующим образом:

— если абсолютное значение коэффициента г больше 0,70, то существует сильная корреляционная связь;

— если абсолютное значение коэффициента х принадлежит интервалу от 0,3 до 0,69, то существует средний корреляционная связь;

— если абсолютное значение коэффициента г меньше 0,29, то корреляционная связь очень слабая.

Результаты расчета парных коэффициентов корреляции представлены в табл. 2.

Таблица 2. Коэффициенты корреляции между рентабельностью собственного капитала и уровнем долговой нагрузки промышленных предприятий (рассчитано автором)

Отрасль предприятий	**г**	**p-value**
Горно-металлургический комплекс	-0,589	0,002
Топливно-энергетический комплекс	-0,513	0,042
Машиностроение	-0,381	0,161
Химическая промышленность	-0,082	0,771

Анализ корреляционных коэффициентов дает сделать такие выводы:

— доказана отрицательная связь между эффективностью финансовой деятельности и структурой капитала для предприятий горно-металлургического, топливно-энергетического комплексов и машиностроительной отрасли;

— доказана статистическая незначительность коэффициента корреляции для предприятий химической отрасли, что свидетельствует об отсутствии линейной связи между этими показателями, однако не является абсолютным доказательством отсутствия иного типа связи между ними, что требует проведения дополнительных процедур проверки на предмет выявления типа нелинейной зависимости.

Экономическое оценивание стратегической составляющей эффективности управления капиталом предлагаем осуществлять с позиций измерения способности предприятия создавать устойчивые конкурентные преимущества. Оценивание таких преимуществ может происходить по критериям и показателям, которые наиболее полно отражают специфические отраслевые аспекты бизнеса, которые непосредственно определяют конкурентные позиции предприятия. Оценка капитала с позиций способности формировать стоимость целесообразно осуществлять на основе сравнения затрат и доходности капитала. Для обобщения стратегической и стоимостной составляющих эффективности управления капиталом в единый показатель можно использовать метод стандартизации показателей. Апробация данного методического подхода было сделана для национальных предприятий черной металлургии.

В основу экономической оценки стратегической составляющей эффективности управления капиталом заложены основные параметры металлургического производства и оценка их соответствия мировым стандартам. По результатам, представленным в табл. 1, можно сделать следующие выводы:

– уровень эффективности управления капиталом факторами энергоэффективности и использования сырьевых ресурсов является очень низким по сравнению с мировыми стандартами. Такая ситуация не позволит отечественным предприятиям удержать существующие рыночные позиции (все предприятия выборки являются экспортно-ориентированными и имеют высокий уровень зависимости от конъюнктуры мировых рынков металлопродукции), а без соответствующих радикальных изменений конкурировать даже на рынке продукции с низкой добавленной стоимостью с такими параметрами невозможно;

– уровень стратегической эффективности управления капиталом как экономическим ресурсом исследуемых предприятий (рис. 1-3) колеблется в диапазоне от 0,56 до 0,65, что сигнализирует о наличии всех оснований говорить о том, что без кардинальных изменений динамика показателей эффективности будет отрицательной.

Таблица 3. Стратегический аспект эффективности управления капиталом национальных металлургических предприятий (усреднено за 2015-2016 гг.)

Параметры оценки	**Модельное предприятие 1**	**Модельное предприятие 2**	**Модельное предприятие 3**	**Модельное предприятие 4**	**Модельное предприятие 5**	**Модельное предприятие 6**	**Модельное предприятие 7**
Факторы энергоэффективности и уровня эффективности использования материальных ресурсов							
Превышение энергоемкости производства чугуна по сравнению с мировым уровнем, %	0,71	0,64	0,75	0,71	0,69	0,69	0,68
Доля затрат на топливно-энергетические ресурсы, % к себестоимости	0.41	0,37	0,42	0,40	0,39	0,4	0,39
Удельный коэффициент расхода кокса на производство 1 т проката, кг/т	0,53	0,52	0,54	0,53	0,53	0,52	0,51
Энергоемкость производства 1 т стали, кг ум.п.	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53	0,53
Материальные затраты на производство квадратной заготовки из конвертерной стали, % к себестоимости	0,73	0,70	0,71	0,70	0,69	0,69	0,68
Расход стали на 1 т проката, кг/т	0,92	0,81	0,88	0,94	0,90	0,72	0,84
Удельный коэффициент расходов железорудных материалов на производство 1 т проката, кг/т	0,68	0,63	0,64	0,65	0,62	0,63	0,61
Удельный коэффициент расхода чугуна на производство 1 т проката, кг/т	0,69	0,62	0,65	0,66	0,67	0,55	0,60
Удельный коэффициент расхода лома на производство 1 т проката, кг/т	0,93	0,91	0,94	0,93	0,92	0,92	0,92
2. По факторам, определяющим технико-технологический уровень производства							
Доля непрерывной разливки, %	0,74	0,62	0,67	0,66	0,35	0,57	0,51
Соотношение производства готового проката к выплавке стали, %	0,82	0,72	0,78	0,72	0,72	0,71	0,81

Затраты на технологические инновации в расчете на одну тонну стали, руб./т	0,16	0,07	0,11	0,10	0,09	0.09	0,08
Затраты на приобретение новых машин, оборудования в расчете на 1 т стали, руб./т	0,59	0,49	0,54	0,51	0,38	0.46	0.51

Как уже было отмечено, анализ факторов, определяющих стратегические аспекты эффективности управления капиталом, предполагает учет не только существующего состояния конкурентоспособности исследуемого субъекта хозяйствования, но и учет его способности обеспечивать конкурентные преимущества бизнеса в долгосрочной перспективе.

Относительно предприятий исследуемой выборки, то осуществлять такую оценку нецелесообразно, поскольку отсутствуют такие виды конкурентных преимуществ, поддержка которых в будущем может обеспечить эффективное развитие предприятий. С целью выбора факторов для оценивания способности капитала металлургических предприятий создавать добавленную стоимость был проведен корреляционный анализ зависимости спреда доходности капитала от факторов, характеризующих структуру капитала, ликвидность и платежеспособность, финансовую устойчивость, деловую активность и прибыльность. Наиболее влиятельными оказались факторы, определяющие структуры капитала и уровня его доходности.

Именно на основе данных факторов было проведено оценивание эффективности управления капиталом исследуемых металлургических предприятий в финансовой плоскости, результаты которого (табл. 6) позволили сделать следующие выводы:

– уровень эффективности управления структурой капитала в среднем равен 0,21, что свидетельствует о наличии резервов ее рационализации и увеличение обобщающего показателя эффективности управления капиталом. Оптимизация структуры источников финансирования отечественного металлургического бизнеса может быть обеспечена за счет использования, прежде всего, долгосрочных заемных средств, доля которых в структуре капитала исследованных предприятий является критически низкой;

– относительно доходности капитала, то потенциал формирования добавленной стоимости в данном контексте является критически низким. Большинство предприятий начиная с 2008 г. характеризуются убыточностью, что негативно влияет на стоимость бизнеса. Основная причина такого состояния – в критически низких значениях параметров ресурсной базы, которая непосредственно влияет на уровень конкурентоспособности и, соответственно, эффективности управления капиталом исследуемых предприятий;

– среднее значение обобщающего показателя финансовой эффективности управления капиталом составляет 0,10, что обусловлено, прежде всего, критически низкими значениями доходности капитала. Без реализации заявленных менеджментом инвестиционных программ развития исследуемых предприятий, которые решают вопросы обеспечения эффективности на стратегическом уровне, говорить о возможности положительных сдвигов существующей динамики не имеет смысла.

Таким образом, результаты расчетов позволяют прийти к выводу, что все исследуемые предприятия находятся в ситуации, когда без осуществления активных мер для обеспечения процессов модернизации производства в соответствии с его современными мировыми параметрами, говорить о наращивании финансовых результатов и потоков добавленной стоимости не является целесообразным. То есть обеспечение эффективности управления капиталом оценивается его способностью формировать добавленную стоимость предприятия, происходит в стратегической плоскости, а динамика ее изменений определяется приоритетностью влияния на стратегические факторы конкурентоспособности, что является основной задачей менеджмента капитала.

Список литературы

1. *Атаниязов Ж.Х.* Основные предпосылки и перспективы формирования финансово-промышленные группы // Экономика и предпринимательство, 2017. № 4-2 (81-2). С. 1156-1160.
2. *Брижак О.В.* Движение корпоративного капитала в потоке современных преобразований // Научный вестник Южного института менеджмента, 2017. № 2 (18). С. 11-17.
3. *Дмитренко М.М.* Взаимосвязь структуры капитала и возраста компаний // Экономика и социум, 2017. № 1-1 (32). С. 527-531
4. *Ланцева Т.Г., Синицына Т.В.* Оценка влияния налоговых ставок на межкорпоративные инвестиции // Бизнес. Образование. Право, 2017. № 2 (39). С. 165-175.
5. *Потапов Е.Ю.* К вопросу о преимущественных правах в корпоративном праве // В сборнике: Государство, общество и политика: история становления, современное состояние, перспективы развития сборник научных трудов по материалам I международной научно-практической конференции. Научно-издательский центр «Открытое знание», 2017. С. 75-91.

6. *Соколянский В.В., Горяева М.О., Жилинский А.М., Куликов Е.И., Марков П.А.* Влияние интеллектуального капитала российских высокотехнологичных компаний на корпоративную производительность // Вопросы экономических наук, 2017. № 4 (86). С. 74-77.
7. *Теплова Т.В., Соколова Т.В., Теплов А.С*. Качество институтов и импортозамещение капитала: межстрановое исследование рынка корпоративных облигаций // Journal of Institutional Studies, 2017. Т. 9. № 2. С. 97-118.
8. *Федорова Е.А., Денисова Т.М., Лукашенко И.В*. Влияние корпоративного управления на структуру капитала российских компаний // Финансы и кредит, 2017. Т. 23. № 35 (755). С. 2076-2087.
9. *Хабибуллин Р.И*. Теория коллективного предприятия: перезагрузка / Экономическая наука современной России, 2017. № 1 (76). С. 40-60.
10. *Хамирзова С.К*. Особенности развития государственных корпораций в российской экономике // В сборнике: Экономика и управление в XXI веке: стратегии устойчивого развития сборник статей победителей международной научно-практической конференции, 2017. С. 75-78.
11. *Шарабарина Н.А*. Собственный капитал как критерий оценки инвестиционной привлекательности корпоративных структур в методиках финансового анализа // В сборнике: Финансово-экономический анализ и принятие решений на современном этапе экономического развития сборник научных трудов по материалам I Международной научно-практической конференции. НОО «Профессиональная наука», 2017. С. 402-415.