

В.В. Титов

**СИСТЕМНАЯ КАПИТАЛИЗАЦИЯ АКТИВОВ
КОМПАНИЙ КАК ИНСТРУМЕНТ
ЭКОНОМИЧЕСКОГО СТИМУЛИРОВАНИЯ
ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ
ИХ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

Наиболее значимым показателем эффективности финансового управления на предприятиях является коэффициент рентабельности всех пассивов как отношение чистой прибыли к среднегодовой величине пассивов (из отчета финансовых результатов за прошедший период). При этом расчет ведется независимо от источников привлечения средств. Такой показатель отражает эффективность использования финансовых ресурсов, представленных в пассивах.

Другим важным показателем является эффективность использования (рентабельность) собственного капитала как отношение чистой прибыли к среднегодовой величине собственного капитала. Такая величина показателя рентабельности собственного капитала рассчитывается неверно, так как в данном случае нарушается определение эффективности (отношение эффекта к затратам, обеспечившим этот эффект) использования финансовых ресурсов. Ведь все финансовые ресурсы независимо от источников привлечения этих средств в объеме всех пассивов участвуют в получении прибыли с определенной рентабельностью.

Следовательно, все пассивы можно рассматривать как инвестиции, финансовые вложения, определяющие процесс капитализации. Это положение обосновывается с помощью оптимизационного моделирования планирования деятельности предприятия. Чистая прибыль относится на счет собственного капитала (уставного капитала, нераспределенной прибыли, других показателей), долгосрочного кредита, текущих обязательств (заемных средств, кредиторской задолженности – оплаты тру-

да, задолженности поставщикам, налогов, социального страхования, прочих обязательств). При этом большая часть эффекта от капитализации приходится не на счет собственного капитала.

Формирование нового подхода к управлению предприятием основано на системной капитализации его активов – деятельности, обеспечивающей экономическое стимулирование повышения эффективности работы предприятий и финансовых организаций как одно из направлений конвергенции экономики предприятий.

Ключевые слова: финансовый анализ и управление; распределение чистой прибыли по разделам пассивов баланса; капитализация чистой прибыли, отнесенной к пассивам баланса; механизм конвергенции экономики предприятий

Для цитирования: Титов В.В. Системная капитализация активов компаний как инструмент экономического стимулирования повышения эффективности их деятельности // Регион: экономика и социология. – 2021. – № 1 (109). – С. 279–291. DOI: 10.15372/REG20210111.

ПРОБЛЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСОВЫМИ ПОТОКАМИ ПРЕДПРИЯТИЙ

Как в нашей стране, так и за рубежом активно обсуждается проблема различий в уровне оплаты труда у топ-менеджеров и других работников организаций. Так, состояние 500 богатейших людей мира за 2019 г. выросло на 25%, или на 1,2 трлн долл. США¹. Благотворительная организация Oxfat опубликовала свои исследования в преддверии Всемирного экономического форума в Давосе. Согласно этим исследованиям, за 2018 г. капиталы богатейших людей мира увеличились на 12%, доходы беднейших людей планеты уменьшились на 11%. В результате состояние 26 миллиардеров сравнялось с доходами 3,8 млрд чел.² В России, по мнению М.Г. Делягина, главной причиной роста состояния 23 богатейших людей в 2019 г. на

¹ См.: 2019: богатые вновь богатеют // Российская газета. – 2019. – № 295. – С. 5.

² См.: Властелины мира // Аргументы и факты. – 2019. – № 5. – С. 12.

38,4 млрд долл. США является сверхвысокая монополизация экономики³. Активы миллиардеров растут за счет остального населения.

В нашей стране более 10% населения относятся к уровню бедных. Почему так происходит? Ясно, что неверно распределяются доходы предприятия (прибыль) между акционерами, сотрудниками предприятия, самим предприятием. Представим необходимый финансовый анализ работы одного из новосибирских предприятий сельскохозяйственного машиностроения⁴.

Основой финансового анализа и управления в организации является бухгалтерский баланс. Баланс формируется на основе планового бюджета прибыли и финансового плана (как прогнозный баланс) либо по фактическим итогам работы предприятия за квартал, год. Как правило, бухгалтерский баланс используется и при оценке финансового состояния предприятия, которое характеризуется множеством показателей, и при обосновании эффективности инвестиционных проектов. Представим бухгалтерский баланс его основными составляющими, введем обозначения его разделов и их количественные данные для рассматриваемого примера (табл. 1).

Таблица 1

Бухгалтерский баланс предприятия, млн руб.

АКТИВЫ	ПАССИВЫ
$A_{11,00}$ – внеоборотные активы (долгосрочные активы, 82; 15,4)	$\Pi_{13,00}$ – капитал и резервы (собственный капитал, 70,7; 52,8)
$A_{12,00}$ – оборотные активы (текущие активы 166; 127,2)	$\Pi_{14,00}$ – долгосрочные обязательства, 48,6; 0,5
	$\Pi_{15,00}$ – краткосрочные обязательства (текущие обязательства, 128,7; 89,3)

$$A = (248; 142,6) = A_{11,00} + A_{12,00} = \Pi = (248; 142,6) = \Pi_{13,00} + \Pi_{14,00} + \Pi_{15,00}$$

³ См.: Почему в России одни богатеют, а другим не хватает на еду? // Аргументы и факты. – 2019. – № 51. – С. 4.

⁴ Расчеты проводились на модельном примере.

В бухгалтерском балансе пять основных разделов. Статьи баланса обозначены соответствующим кодом, что упрощает обозначение переменных при расчетах. Так, $A_{13,00}$ – капитал и резервы. В балансе задаются параметры сначала на конец отчетного (планового) периода, а затем на начало. Рассчитываются средние за период параметры баланса (при необходимости). Например, для $A_{13,00}$ 70,7 млн руб. – это стоимость капитала и резервов на конец периода, а 52,8 млн руб. – их стоимость на начало планового, отчетного периода. Среднее значение – 61,75 млн руб.

Для анализа финансового состояния предприятия используется множество финансовых показателей, с помощью которых делается попытка отразить деятельность этого предприятия с различных точек зрения в надежде получить верное представление о его финансовом состоянии и рентабельности [5]. Как правило, подобные коэффициенты не дают точного ответа на вопросы о том, как сложилось подобная ситуация и как из нее выйти. Однако появляются более качественные вопросы, а представление о сложившемся экономическом положении становится более системным. Такому анализу посвящены многочисленные публикации, поэтому здесь будут затронуты только некоторые моменты анализа, необходимого нам для решения рассматриваемой проблемы.

Представим расширенный раздел пассива баланса и его количественные данные (табл. 2).

Наиболее значимым показателем финансового управления на предприятиях является коэффициент рентабельности всех активов (пассивов) как отношение чистой прибыли P к среднегодовой величине пассивов A (из отчета финансовых результатов за прошедший период $P = 17,9$ млн руб.). На предприятии принято решение, что дивиденды не выплачиваются. Среднегодовая величина активов A равна $(248 + 142,6) / 2 = 195,3$ млн руб. Тогда $P / A = 0,0916$ – рентабельность активов (пассивов). При этом отмечается, что расчет ведется независимо от источников привлечения средств [5]. Такой показатель отражает эффективность использования финансовых ресурсов в размере $P = A$. В данном случае этот показатель (return on assets, ROA) равен $0,0916$; 9,16%. Коэффициент $A / P = 195,3 / 17,9 = 10,9$

Таблица 2

Количественные показатели пассивов баланса, млн руб.

ПАССИВЫ

$\Pi_{13,00}$ – капитал и резервы (собственный капитал, 70,7; 52,8)

$\Pi_{13,10}$ – уставный капитал, 30; 30

$\Pi_{13,50}$ – добавочный капитал, 21,5; 0,6

$\Pi_{13,60}$ – резервный капитал, 1,3; 1,2

$\Pi_{13,70}$ – нераспределенная прибыль, 17,9; 21

$\Pi_{14,00}$ – долгосрочные обязательства, 48,6; 0,5

$\Pi_{15,00}$ – краткосрочные, текущие обязательства, 128,7; 89,3

$\Pi_{15,10}$ – заемные средства, 0; 0

$\Pi_{15,20}$ – кредиторская задолженность, 128,7; 89,3

$\Pi = (248; 142,6) = \Pi_{13,00} + \Pi_{14,00} + \Pi_{15,00}$

показывает, сколько денежных единиц потребовалось предприятию для получения одной денежной единицы чистой прибыли.

Другим важным показателем, как принято считать в литературе [3; 5], является эффективность использования (рентабельность) собственного капитала (return on equity, *ROE*). В нашем случае $P / \Pi_{13,00} = 17,9 / (70,7 + 52,8) / 2 = 17,9 / 61,75 = 0,29$. Такая величина показателя $P / \Pi_{13,00}$ может быть только тогда, когда значения $\Pi_{14,00}$ и $\Pi_{15,00}$ будут равны нулю, т.е. когда долгосрочные кредиты не берутся, а краткосрочные обязательства отсутствуют. Финансирование идет за счет роста, например, уставного капитала. Тогда и $P / A = 0,29$. Такая ситуация, видимо, может быть очень редкой.

Здесь возникает основной вопрос: почему в данном случае нарушается определение эффективности (отношение эффекта к затратам, обеспечившим этот эффект) использования финансовых ресурсов? Ведь все финансовые ресурсы, как уже отмечалось, независимо от источников привлечения этих средств в объеме $\Pi = A$ участвуют в получении прибыли, которая получена от мероприятий, обеспечиваю-

щих рентабельность вложений в 9,16%. Происходит преобразование средств в добавочный капитал, т.е. осуществляется процесс капитализации. При этом процесс расширяется, так как новые вложения будут давать эффект и в дальнейшем, появится капитализация процентов, стоимость будет превращаться в капитал.

Следовательно, все пассивы можно рассматривать как инвестиции и иные вложения с рентабельностью 9,16% в рассматриваемом периоде. Все другие значения показателей рентабельности неверны или они должны называться по-другому. Поэтому нужно обоснованно определить величину чистой прибыли, которую можно отнести на счет собственного капитала, других показателей. Сделать это достаточно трудно. Проблема (решенная приближенно) аналогична той, которая связана с распределением накладных расходов на выпускаемую продукцию предприятия при определении ее себестоимости.

МЕХАНИЗМ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ ПО РАЗДЕЛАМ ПАССИВОВ БАЛАНСА

На практике совет директоров рекомендует акционерам величину дивидендов (не более), т.е. какая доля чистой прибыли передается им, а какая идет в нераспределенную прибыль.

Один из простейших вариантов определения показателей эффективности собственного капитала, как и показателей рентабельности краткосрочных обязательств и других показателей эффективности, состоит в том, чтобы отнести по показателям баланса ($\Pi_{13,00}$; $\Pi_{14,00}$; $\Pi_{15,00}$) чистую прибыль пропорционально величине этих показателей. Так, в нашем примере чистая прибыль $\Pi_{13} = 17,9$ ($61,75 / 195,3$) = $5,66$ млн руб.; $\Pi_{14} = 17,9$ ($24,55 / 195,3$) = $2,25$, $24,55 = (48,6 + 0,5) / 2$; $\Pi_{15} = 17,9$ ($109 / 195,3$) = $9,99$, $109 = (128,7 + 89,3) / 2$. Тогда $17,9 = 5,66 + 2,25 + 9,99$, а рентабельность собственного капитала составит $5,66 / 61,75 = 0,0916$. Все другие показатели рентабельности пассивов также равны значению 0,0916.

Так как уставный капитал равен 30 млн руб., то дивиденды, если принято решение об их выплате, в нашем примере не могут быть более $(30 / 61,75) \cdot 5,66 = 2,75$ млн руб. Остальная чистая прибыль

в размере $5,66 - 2,75 = 2,91$ млн руб. может быть направлена в уставный капитал, на инвестиции, другие вложения (т.е. на капитализацию). В последующие годы эффект от инвестиций будет расти либо уменьшаться в соответствии с изменениями рентабельности активов. При этом собственный капитал может уменьшиться на величину изменения роста дивидендов или убытков. Параметры собственного капитала баланса изменятся в лучшую сторону, если будут реализовываться эффективные инвестиционные проекты. При существующих положениях акционеры могут получить всю нераспределенную прибыль в размере 17,9 млн руб. в виде дивидендов. Именно такая ситуация на предприятиях приводит к экономическому неравенству работников.

На предприятиях возникает следующий вопрос: отражают ли показатели P_{13} , P_{14} , P_{15} , которые определены указанным образом, равновеликую эффективность использования финансовых ресурсов? Соответствующее различие можно определить на основе использования системных моделей оптимизации планирования функционирования предприятий [4] или объективно обусловленных оценок (теневых цен, двойственных оценок) [2]. Представим результаты оптимизационных расчетов для одного из заводов сельскохозяйственного машиностроения.

Оптимизация в модели направлена на увеличение прироста стоимости предприятия на основе максимизации чистого дисконтированного дохода (ЧДД) за пятилетний период. Результаты расчетов следующие. Двойственная оценка ограничения по формированию собственного капитала равна 0,594, интерпретируется так: рубль, вложенный в первый год работы предприятия, приведет к росту ЧДД на 0,594 руб. за пятилетний период (финансирование прироста внеоборотных и оборотных активов). Двойственная оценка ограничения по приросту кредиторской задолженности равна 0,594 (финансирование прироста стоимости оборотных активов). Двойственная оценка ограничения по приросту внеоборотных активов равна 0,587, оборотных активов – 0,594. Как видим, оценки различаются, но не столь значительно. Такой вывод можно сделать и на основе расчетов по другим предприятиям. Следовательно, параметры P_{13} , P_{14} , P_{15}

важны для системы в одинаковой степени и могут быть использованы в последующих расчетах.

Двойственные оценки показывают, что параметры $П_{13}$, $П_{14}$, $П_{15}$ могут быть приближенно рассчитаны и на основе показателей прироста значений собственного капитала, долгосрочных и текущих обязательств обеспечивают разнесение чистой прибыли между показателями пассивов.

КАПИТАЛИЗАЦИЯ КАК МЕХАНИЗМ ПРЕОБРАЗОВАНИЯ СРЕДСТВ В АКТИВЫ

Рассматриваемое предприятие в среднем за год использовало долгосрочный кредит для инвестиций в размере 24,55 млн руб. под 15% годовых. Выплаты процентов составили $24,55 \cdot 0,15 = 3,68$ млн руб. Однако инвестиции в размере 24,55 млн руб. под 9,16% годовых могут дать эффект в размере 2,25 млн руб. Так как рентабельность активов составляет 9,16%, то предприятие может частично заплатить 2,25 млн руб. за долгосрочный кредит за счет этого эффекта, т.е. за счет капитализации процентов. Таким образом, целесообразно использовать следующий механизм: банки дают (либо не дают) долгосрочные кредиты под проценты на уровне не более рентабельности активов предприятия. Ясно, что банковская система будет стремиться заключать договоры с наиболее эффективными предприятиями, помогать предприятиям повышать рентабельность их активов. Минимальная сумма, получаемая за кредит, – 2,25 млн руб., а не 3,68 млн руб. Возникающий эффект приводит к росту прибыли, рентабельности, уточнению параметров баланса. Если банки не будут инвестировать под низкие проценты, то это может привести к их банкротствам. Такой подход становится мощным экономическим стимулом к повышению эффективности работы как для предприятий так и для финансовых организаций.

Краткосрочные обязательства связаны с финансированием заемных средств и кредиторской задолженности.

Оборотными средствами (текущими активами) являются активы, которые могут быть обращены в наличность в течение одного года. Укрупненно оборотные активы предприятия в зависимости от ско-

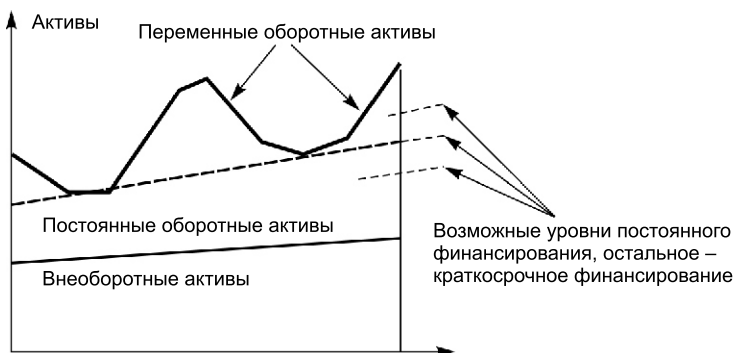
рости их обращения в деньги могут быть представлены следующими группами:

- запасы сырья, материалов и продукции на разных стадиях ее производства;
- дебиторская задолженность и средства на банковских депозитах;
- денежные средства и краткосрочные финансовые вложения в рыночные ценные бумаги.

Оборотные активы предприятия финансируются в первую очередь за счет текущих обязательств (краткосрочной задолженности), т.е. за счет коммерческого кредита. Именно поэтому оборотные активы и разделены на две части: текущие активы, равные краткосрочной задолженности, и чистый оборотный капитал (см. рисунок).

Возможно привлечение краткосрочных и долгосрочных кредитов. Долгосрочные кредиты используются для финансирования постоянной части оборотных активов. Прирост оборотного капитала, не оплаченный за счет коммерческого кредита, в итоге финансируется из чистой прибыли (кредиты выплачиваются из чистой прибыли).

Важность задачи управления оборотным капиталом заключается в следующем. Как правило, в крупных компаниях оборотные средства составляют больше половины их активов. Необходимо в оперативном режиме осуществлять контроль за состоянием товарно-материальных



Варианты финансирования оборотных активов

Источник: [1]

запасов и дебиторской задолженности. Это непрерывный процесс, без него не может быть успешной работы предприятия.

Размер оборотного капитала может колебаться во времени. В связи с этим различаются способы финансирования оборотного капитала (см. рисунок). Так, при обычном финансировании постоянные оборотные активы поддерживаются за счет чистой прибыли, а переменные оборотные активы – за счет краткосрочных кредитов.

Как показано на рисунке, у предприятия в нашем примере краткосрочные обязательства служат основой финансирования оборотных активов. Краткосрочные обязательства составляют 55,8% пассивов баланса. Отсюда величина чистой прибыли, которую можно получить за счет краткосрочных обязательств, соответствует 9,99 млн руб. (из 17,9 млн руб.). Так как предприятие не использовало краткосрочные заемные средства, то все 9,99 млн руб. можно получить за счет кредиторской задолженности как эффекта от их использования.

Кредиторская задолженность – это невыплаченная заработная плата и оплата труда в себестоимости незавершенного производства, задолженность поставщикам, налоги, социальное страхование, прочие обязательства. Так, эффект от капитализации задолженности по оплате труда составляет 1,277 млн руб. Эти средства принадлежат уже работникам предприятия, и те могут вложить их в увеличение незавершенного производства, направить на оплату труда, вложить в уставный капитал. Эффект от задолженности поставщикам составлял на конец года 6,62 млн руб. (9,16% от величины задолженности). Этот эффект принадлежит поставщикам, и при увеличении задолженности растет также эффект.

* * *

Таким образом, в данной статье предложен комплексный подход к представлению системного алгоритма формирования бухгалтерского баланса предприятия в условиях капитализации чистой прибыли, отнесенной ко всем разделам пассивов. На рассматриваемом предприятии год закончился с чистой прибылью в размере 17,9 млн руб. Рентабельность активов равна 0,0916, т.е. 9,16%. Величина 17,9 млн руб. распределяется пропорционально значениям Π_{13} , Π_{14} , Π_{15} и направляется на развитие предприятия, на повышение эффек-

тивности производства на основе механизмов капитализации не только чистой прибыли, но и процентов, вкладов, уставного капитала. В конце квартала, года баланс пересчитывается.

Как уже отмечалось, в результате действия механизмов капитализации реализуются эффективные инвестиционные проекты. Следовательно, нужна оценка их эффективности. Например, применяется модель оптимизации планирования деятельности предприятия (с построением баланса и оценкой ЧДД проектов, прироста стоимости компании [1; 4]), привлекается показатель экономической добавленной стоимости [3] и т.д. Однако при этом методическая сторона рассматриваемого подхода к управлению предприятием не изменяется. Именно поэтому показателям эффективности нововведений в данной работе не было уделено большого внимания.

Формирование нового подхода к управлению предприятием, его финансами основано на системной капитализации его активов как одном из направлений конвергенции экономики предприятий.

Статья подготовлена в рамках государственного задания Институту экономики и организации промышленного производства СО РАН (проект «Теория и методология исследования устойчивого развития компаний высокотехнологического и наукоемкого сектора экономики в контексте глобальных вызовов внешней среды, технологических, организационных и институциональных сдвигов»)

Список источников

1. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 800 с.
2. Канторович Л.В. Экономический расчет наилучшего использования ресурсов. – М.: Изд-во АН СССР, 1959. – 347 с.
3. Савицкая Г.В. Экономический анализ. – М.: ИНФРА-М, 2014. – 649 с.
4. Титов В.В. Оптимизация управления промышленной корпорацией: вопросы методологии и моделирования. – Новосибирск: Изд-во ИЭОПП СО РАН, 2007. – 256 с.
5. Финансовый менеджмент: теория и практика / Под ред. Е.С. Стояновой. – М.: Перспектива, 2002. – 656 с.

Информация об авторе

Титов Владислав Владимирович (Россия, Новосибирск) – доктор экономических наук, профессор, главный научный сотрудник Института экономики и организации промышленного производства СО

РАН (630090, Новосибирск, просп. Акад. Лаврентьева, 17). E-mail: titov@ieie.nsc.ru.

DOI: 10.15372/REG20210111

Region: Economics & Sociology, 2021, No. 1 (109), p. 279–291

V.V. Titov

SYSTEMIC CAPITALIZATION OF THE COMPANIES' ASSETS AS AN ECONOMIC INCENTIVE TOOL TO INCREASE PERFORMANCE

The most significant indicator of financial management performance in enterprises is the coefficient of return on all liabilities, measured as the ratio of net profit to the average annual amount of liabilities (from a financial statement for a previous reporting period). At the same time, the calculation is carried out regardless of funding sources. This indicator reflects the efficiency of using financial resources represented in liabilities.

Another important indicator is the efficiency of using equity (or return on equity, ROE), net profit divided by the average annual shareholder's equity. The ROE value is miscalculated here because, in this case, the definition of efficiency (the ratio of the effect to the costs that provide this effect) of using financial resources is violated. After all, all financial resources in the liabilities, irrespective of where the funds come from, are involved in generating income with certain profitability.

Therefore, all liabilities may be considered as investments that determines the capitalization process. We justify this provision by building an optimization model for enterprise planning. Net profit is attributed to equity (authorized capital, retained earnings, and other indicators), long-term credit, and current liabilities (debt and payables: wages, supplier debt, taxes, social insurance, and others). However, most of the capitalization effect is not accounted for by equity.

A new approach to enterprise management is established based on systemic asset capitalization, i.e. activities to incentivize companies and financial organizations' performance with economic means as one of the areas for enterprise economy convergence.

Keywords: financial analysis and management; distribution of net profit by liability sections of the balance sheet; capitalization of net profit attributed to the liability side of the balance sheet; enterprise economy convergence mechanism

For citation: *Titov, V.V.* (2021). Sistemnaya kapitalizatsiya aktivov kompaniy kak instrument ekonomicheskogo stimulirovaniya povysheniya effektivnosti ikh deyatelnosti [Systemic capitalization of the companies' assets as an economic incentive tool to increase performance]. *Region: ekonomika i sotsiologiya* [Region: Economics and Sociology], 1 (109), 279–291. DOI: 10.15372/REG20210111.

The publication is prepared within the government order for the Institute of Economics and Industrial Engineering SB RAS (project “Theory and methodology for research into the sustainable development of high-tech and knowledge-intensive companies amid global environmental challenges and technological, organizational, and institutional shifts”)

References

1. *Van Horne, J.C.* (1996). *Osnovy upravleniya finansami* [Fundamentals of Financial Management]. Moscow, Finance and Statistics Publ., 800.
2. *Kantorovich, L.V.* (1959). *Ekonomicheskiy raschet nailuchshego ispolzovaniya resursov* [The Best Use of Economic Resources]. Moscow, USSR Academy of Sciences Publ., 347.
3. *Savitskaya, G.V.* (2014). *Ekonomicheskii analiz* [Economic Analysis]. Moscow, INFRA-M Publ., 649.
4. *Titov, V.V.* (2007). *Optimizatsiya upravleniya promyshlennoy korporatsiyey: voprosy metodologii i modelirovaniya* [Optimization of Industrial Corporation Management: Issues of Methodology and Modeling]. Novosibirsk, Institute of Economics and Industrial Engineering SB RAS Publ., 256.
5. *Stoyanova, E.S.* (Ed.). (2002). *Finansovyy management: teoriya i praktika* [Financial Management: Theory and Practice]. Moscow, Perspektiva Publ., 656.

Information about the author

Titov, Vladislav Vladimirovich (Novosibirsk, Russia) – Doctor of Sciences (Economics), Professor, Chief Researcher at the Institute of Economics and Industrial Engineering, Siberian Branch of the Russian Academy of Sciences (17, Ac. Lavrentiev av., Novosibirsk, 630090, Russia). E-mail: titov@ieie.nsc.ru.

Поступила в редколлегию 27.05.2020.

После доработки 09.07.2020.

Принята к публикации 10.07.2020.

© Титов В.В., 2021