

УДК 338

Акбари Хоссейн Раджабали
аспирант Таджикского национального университета, г. Душанбе

ВЛИЯНИЕ ПРИВАТИЗАЦИИ ДЛЯ УЛУЧШЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ И ЭФФЕКТИВНОСТИ ГОСУДАРСТВЕННЫХ КОМПАНИЙ В ИРАНЕ

В соответствии со статьей 44 конституции Исламской Республики Иран, иранская экономика состоит из трех секторов: государственного, кооперативного и частного. Государственный сектор включает в себя все основные естественные монополии и отрасли, деятельность которых основана на доступе к таким объектам инфраструктуры как автомобильные и железные дороги и многое другое. Кооперативный сектор включает объекты мезоуровня, действующие в сфере производства и распределения благ. Частный сектор включает в себя компании и частных производителей, промышленности, строительства и других услуг и коммерческой деятельности, управление которым осуществляется с помощью инструментов государственного регулирования. При этом, частный сектор играет очень большую роль в развитии национальной экономики Ирана.

Данная статья посвящена оценке влияния приватизации на экономическую эффективность деятельности компаний посредством проведения сопоставления, анализа и статистических обследований экономических показателей до и после приватизации. В данном исследовании оценивалась эффективность перехода компаний из государственного сектора в частный посредством финансовых показателей компаний, приватизированных между 1999 до 2008. Для достижения этой цели были выбраны 13 компаний, которые были приватизированы в период между 2007 и 2014 и изучены четыре зависимые переменные, влияющие на данные показатели. Показатели были изучены на основе годовой финансовой отчетности компаний. Результаты исследования показали, что приватизация оказывает комбинированное воздействие на производительность анализируемых компаний. Также, в результате исследования было показано, что Программа Приватизации государственных

компаний Ирана также положительно влияет на финансовые показатели компании, такие как EVA, операционный денежный поток и рентабельность собственного капитала и рентабельность инвестиций, однако не влияет на показатели деловой активности (оборота).

Ключевые слова: приватизация, экономическая добавленная стоимость, рентабельность собственного капитала, денежный поток, финансовые показатели компаний, экономического анализа, статистический данные, cost of capital, capital employed.

Jel classification codes: L 320, L 330

Hossein Akbari Radzhabali

Post-graduate student of the Tajik National University in Dushanbe

EFFECTS OF PRIVATIZATION TO IMPROVE FINANCIAL PERFORMANCE AND EFFICIENCY OF STATE ENTERPRISES IN IRAN

In accordance with Article 44 of the Constitution of the Islamic Republic of Iran, the Iranian economy is made up of three separate parts: state, cooperative and private. The public sector includes all major industries, mines, roads, rails and more. The cooperative sector includes cooperatives operating in the field of production and distribution. The private sector includes companies and private producers, industry, construction and other services and commercial activities in which the public sector and to co-operate. As a result, the private sector plays a very important role. The impact of privatization through economic analysis and statistical surveys. (The difference between before and after privatization). This study evaluated the effectiveness of privatization through the financial performance of companies privatized between 1999 to 2008 were tested. To achieve this, the number of 13 companies were selected that were privatized between 2007 and 2014. Then, about four dependent variables were studied. Privatization, as well as the independent variable were calculated. These studies were examined on the basis of a statistical method used to test hypotheses and annual financial statements. The results showed that privatization is the combined

effect on the performance of the companies surveyed. The privatization program will also have a positive impact on the company's financial performance, such as the EVA, operating cash flow and return on equity and return on investment does not affect the speed.

Key words: privatization, economic value added, return on equity, cash flow, financial performance of companies, economic analysis, statistical data, cost of capital, capital employed.

Актуальность темы данного исследования заключается в оценке влияния приватизации на эффективность деятельности предприятий, проблему значимую для дальнейшего развития теории корпоративного контроля. Многие исследования проведенные для сравнения производительности до и после приватизации государственных компаний во многих странах мира указывают на наличие противоречивых результатов, однако в целом результаты исследований показывают, что, в целом, приватизация во многих случаях привела к значительному увеличению рентабельности, эффективности, стоимости капитала, доходности и выплачиваемых дивидендов. С другой стороны, результаты показывают что при приватизации наблюдалось значительное снижение долговой нагрузки, однако она имела отрицательное влияние уровень на занятости в компаниях (сокращалось количество персонала).

Ранее данная тема изучалась по отношению к Исламской Республике Иран в работах Силвори (2000). В частности, в статье данного исследователя изучена взаимосвязь между правом собственности и финансовой деятельностью на основании данных 62 компаний среди шести отраслей промышленности (автомобилестроение, финансовые инвестиции, нерудных полезных ископаемых, пищевых, химических, нефтехимии).

Целью данного исследования является в уточнение ранее полученных результатов, а также оценка наличия статистического эффекта изменение доли собственности, улучшение финансовых показателей. В этом контексте были исследованы финансовые показатели 1998 и 1999 лет. Обобщенные автором

результаты показывают, что изменения в доле собственности (государственной или частной) не влияют на изменения финансовых показателей. Существенным ограничением исследования является то, что в рассматриваемый период анализа (два года) является очень коротким для получения статистически обоснованных выводов. Другим ограничением является малая выборка исследования и ее неоднородность. Так, из исследования не были исключены компании, структура собственности которых не изменилась. Все это также повлияло на научную объективность ранее полученных результатов.

В более поздней работе Огоджони (2001) оценивал последствия приватизации на основании финансовых аспектов деятельности компании. В указанной работе изменения финансовых показателей отражают влияние управления эффективностью на финансовых аспектах на основании данных 1991–1999 гг. Согласно полученным результатам, оценивалась производительность в течение периода исследования в течение трех лет до и через шесть лет после приватизации. Результаты этого исследования показывают, что средние значения финансовых коэффициентов за исследуемый период после приватизации до приватизации существенно образом не изменились. При этом, процессы приватизации улучшили капитализацию компаний, привлекающих долговой капитала на Тегеранской фондовой бирже.

Колибофе Асл и Ранджбаре Даргох (2005) оценил влияние собственности на производительность на основании анализа деятельности одной компании (кейс-анализ) в период 1996–2006. Полученные данными исследователями результаты показывают, что, хотя производительность фирм увеличилась после приватизации, но статистически значимая разница между производительностью компаний до и после приватизации несущественна.

Толибниё и Мохаммад Солете (2005) пришли к выводу, что приватизация не оказывает благоприятное влияние на доходность акций.

В международной экономике исследования в данной области проводились Оруссолд и Акилно (2005) на основании экономики Нигерии в период 1999 по 2001 год для изучения деятельности компаний до и после приватизации.

В указанном исследовании было показано, что уровень рентабельности собственного капитала и рентабельности активов увеличились, при этом в дальнейшем было показано, что эффективность приватизации в Нигерии снижается со временем, что связывают с развитием рынка долгового капитала, повышающего конкуренцию среды инструментов инвестиций. Аналогичные результаты были получены и на основе данных приватизации государственных компаний в Чехии.

Таким образом, ранее полученные результаты показали наличие противоречий, поэтому гипотезы данного исследования были сформулированы следующим образом:

1. Приватизация ведет к повышению эффективности деятельности компаний.
2. Капитализация компании после приватизации увеличилась.

Отметим, что перевод государственных предприятий в частный сектор для улучшения финансового управления, формирования доходов государства, повышение качества человеческих ресурсов, создания рабочих мест может снизить зависимость компании от государства, чтобы мотивировать менеджеров и работников к участию в корпоративном управлении и переход от централизованной экономики к рынку и усилению конкуренции. Предполагается, что реализация общей политики статьи 44 Конституции Исламской Республики Иран обеспечивает достижение этих целей.

В таблице ниже представлены 13 предприятий, приватизация которых произошла в период с 2001 по 2006 год.

Таблица 1
Компании частного сектора Исламской республики Иран

| № | Название компания | Вид отрасли | Период приватизации |
|----|---|---------------------------|---------------------|
| 1. | ОАО “Табризский завод тракторостроения” | Машиностроение | 2006 |
| 2. | ОАО “Хепко” | Машиностроение | 2006 |
| 3. | ОАО “Завод комбайнов” | Машиностроение | 2004 |
| 4. | ОАО “Форс -семент” | Химическая промышленность | 2003 |

| | | | |
|-----|--|------------------------------|------|
| 5. | ОАО “Хикматон-цемент” | Химическая промышленность | 2002 |
| 6. | ОАО “Хурмузгон-цемент” | Химическая промышленность | 2004 |
| 7. | ОАО “Ардабил-цемент” | Химическая промышленность | 2004 |
| 8. | ОАО “Кабельный завод — Канди” | Производство кабелей | 2004 |
| 9. | ОАО “Санъатии Мехробод” | Производство кабелей | 2003 |
| 10. | ОАО. “Санои Мухибортие рохе дуре Ирон” | Производство кабелей | 2005 |
| 11. | ОАО “Озар-об” | Химическая промышленность | 2003 |
| 12. | ОАО “Порсхути” | Нефтехимическое производство | 2004 |
| 13. | ОАО “Сумуми -алафкуш” | Нефтехимическое производство | 2004 |

Для получения объективных результатов гипотезы были получены с помощью методов дедукции и индукции. Для исследований оценки влияния приватизации были использованы данные трех лет.

Переменные в данном исследовании были определены следующим образом:

- Приватизация: процесс приватизации передачи активов и производственных операций государственного сектора в частный сектор.

- EVA: Economic Value Added — критерии измерения эффективности, указывающие на увеличение или потерю стоимости компании. Этот показатель представляет собой прибыль за вычетом стоимости использования капитала.

Ниже приведены два метода расчета добавленной экономической стоимости.

$$1) \text{EVA} = \text{Capital} (\text{rate of return} - \text{Cost of capital})$$

Из формулы (1) используется в случае, когда рассчитывается экономическая ценность на основе нормы прибыли на вложенный капитал.

В данном исследовании применена расширенная формула EVA:

$$2) \text{EVA} = (\text{ROI} - \text{WACC}) \cdot \text{Capital employed}$$

Данная формула используется, когда необходимо рассчитать норму прибыли по общей сумме активов формулы (2), а также путем деления чистой прибыли по объему совокупных активов мы можем рассчитать норму прибыли на инвестированный капитал. EVA базируется на операционной прибыли после вычета стоимости капитала, поэтому в данном исследовании для расчета экономической ценности используется следующее равенство:

$$EVA = (r - c) \cdot \text{Capital}$$

где:

I) Внутренняя норма доходности (r)

$$R = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Capital employed}}$$

ROI = (чистая операционная прибыль после уплаты налогов) / капитал.

NOPAT или чистая операционная прибыль после уплаты налогов (операционные расходы – стоимость товаров – брутто) = чистая операционная прибыль (налог – чистая операционная прибыль) = чистая операционная прибыль после уплаты налогов капитала (сумма всех долгов + совокупный размер собственного капитала) = капитальные вложения.

II) Ставка капитальных затрат для расчета стоимости капитала в финансовом контексте средневзвешенной стоимости капитала (WACC) предлагается в данном исследовании для расчета на основе следующей формулы:

$$WACC = (W_d * K_d) + (W_s * K_s)$$

$K \cdot d = \text{КД} \cdot (1 - \tau)$ ($K \cdot d$) эффективная ставка и стоимость долга.

$K \cdot d$ – Скорость d путем деления стоимости каждой компании затрат на финансирование задолженности по вопросам задолженности.

K_s : ставка стоимости капитала, нераспределенной прибыли и резервов, которые были установлены следующим образом.

В этом исследовании, безрисковая ставка доходности, по мнению экспертов рынка, равна 17% (примерно соответствует ставке доходности по облигациям, выпущенным правительством на протяжении многих лет считалось 2001–2006).

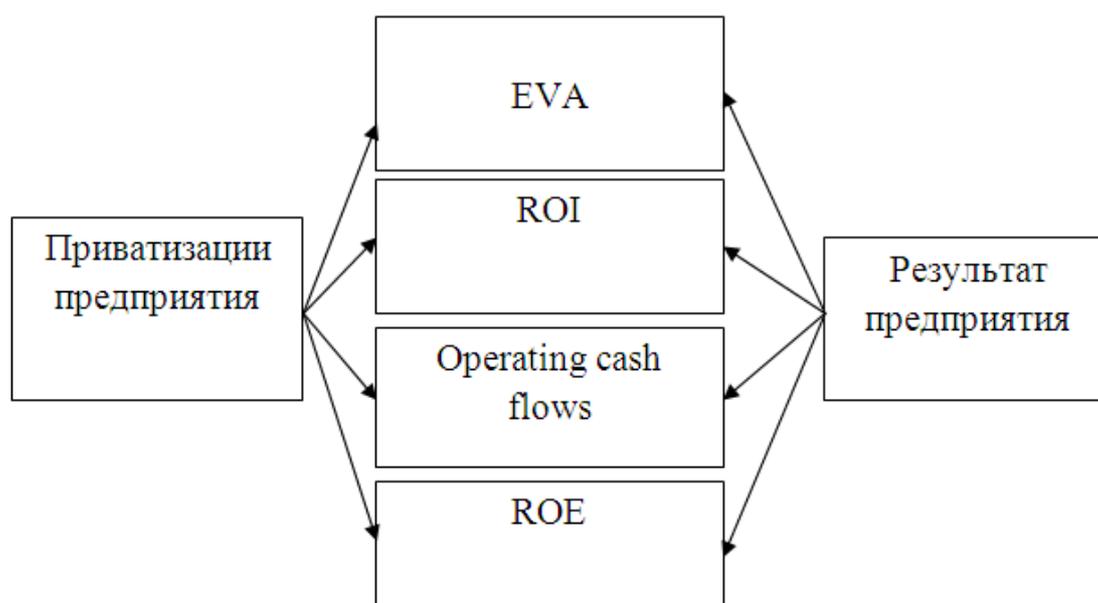
Вес W_d долг делится на общей суммы задолженности по балансовой стоимости ресурсов.

Обыкновенные акции, нераспределенная прибыль и резервы (W_s) равна рыночной стоимости собственного капитала, деленная на общий объем ресурсов.

Переменные модели определялись следующим образом:

К независимой переменной относится фактор приватизации, оценивающийся бинарно во времени (да/нет).

Зависимые переменные: EVA



К статистическим данным применяются описанные выше формулы, для вычисления переменных, при этом определяется среднее значение каждой переменной в течение двух или трех лет назад, а затем проводилось их сопоставление. Результат вычислений показан в таблице 2.

Таблица 2.

| Название компания | EVA, млн., риал. | |
|---|------------------|--------------------|
| | До приватизации | После приватизации |
| ОАО "Табризский завод тракторостроения" | -1,056 | 12,518 |
| ОАО "Хепко" | 9,279 | 952,415 |
| ОАО "Завод комбайнов" | 14,137 | 42,301 |
| ОАО "Форс -семент" | 17,921 | 47,343 |
| ОАО "Хикматон-семент" | 5,789 | 34,016 |
| ОАО "Хурмузгон-семент" | 81,271 | 159,659 |

| | | |
|--|---------|---------|
| ОАО “Ардабил-цемент” | 28,816 | 77,965 |
| ОАО “Кабельный завод — Канди” | 150,170 | -18,877 |
| ОАО “Санъатии Мехробод” | 5,575 | -9,487 |
| ОАО. “Саноиии Мухибортие рохе дуре Ирон” | 29,696 | -23,292 |
| ОАО “Озар-об” | 45,451 | -35,652 |
| ОАО “Порсхути” | -516 | -7,839 |
| ОАО “Сумуми -алафкуш” | 3,885 | 14,920 |

Представим данные описательных статистик до и после приватизации:

Таблица 3

Описательная статистика переменных таблицы в компаниях до приватизации

| Переменная | Медиана | Стандартное | Отклонение | Минимум | Максимум |
|------------|----------|-------------|------------|---------|----------|
| EVA | 30032,55 | 14137 | 43536,04 | -1,056 | 150170 |

Таблица 4.

Описательная статистика таблицы переменных в компании после приватизации

| Переменная | Медиана | Стандартное | Отклонение | Минимум | Максимум |
|------------|----------|-------------|------------|---------|----------|
| EVA | 96764,08 | 14920 | 262406,3 | -25003 | 952415 |

Описательная статистика переменных в первой таблице.

| Переменная | Медиана | Стандартное | Отклонение | Минимум | Максимум |
|------------|----------|-------------|------------|---------|----------|
| EVA | 30032,55 | 14137 | 43536,04 | -1,056 | 150170 |
| EVA | 96764,08 | 14920 | 262406,3 | -25003 | 952415 |

Как можно видеть из данных, средняя экономическая ценность до приватизации составляла 30,032 млн. риал и увеличилась после до 95,869 млн. риал. Все это указывает на значительный рост капитализации компаний в результате приватизации.

Проверим полученные результаты с помощью тест-исследовательских гипотез.

Гипотеза 1: Экономическое состояние фирм до и после приватизации существенно отличается.

Оценим распределение значений EVA до и после приватизации с помощью эконометрических оценок, где согласно нулевой гипотезе данное распределение соответствует нормальному распределению, то есть:

H_0 : Соответствует стандартному отклонению

H1: Не соответствует стандартному отклонению

Таблица 6.

Оценка эконометрических тестов

| EVA | До приватизации | После приватизации |
|---------------------------|-----------------|--------------------|
| Количество наблюдений | 13 | 13 |
| Тест Колмогорова-Смирнова | 0,982 | 1,35 |
| P-VALUE | 0,29 | 0,052 |

Учитывая, что вероятность Колмогорова-Смирнова для данных до приватизации после приватизации составляет 0,052, при этом критерий p составляет 0,29 в то время как его значения для сходимости гипотезы должно составлять не более 0,05. Таким образом, с 95%, нормальность данных после приватизации подтверждается.

Чтобы проверить нулевую гипотезу и альтернативную гипотезу для первой гипотезы, запишем их следующим образом:

$$H_0: \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1: \mu_1 \neq \mu_2$$

С экономической точки зрения эти математические утверждения означают следующее:

H₀: Между средней экономической ценностью до и после приватизации нет существенной разницы.

H₁: Между средней экономической ценностью до и после приватизации существует значительная разница

По данным таблицы, были получены следующие результаты:

Таблица 7.

Статистика характеризующие добавленную стоимость

| | Количество | Медиана |
|-------------------------|------------|----------|
| EVA- до приватизации | 13 | 30032,15 |
| EVA- после приватизации | 13 | 96764,08 |

Как можно увидеть, средняя экономическая ценность до приватизации составляла 30032,15 млн риал и увеличилась до 96764,08 млн. Таким образом, может быть принята первая гипотеза.

Таблица 8

Образцов t тестирования

| Тестовые статистики | Степеней свободы | P-Value |
|---------------------|------------------|---------|
| -2,134 | 12 | 0,032 |

Учитывая, что вероятность образцов T Test полученных равна 0,032, что составляет менее 0,05, то можно сделать вывод о том, что нулевая гипотеза отвергается. Поэтому подтверждается первая гипотеза о том, что экономическая ценность компании увеличивается после приватизации, так как средняя экономическая ценность после приватизации больше, чем среднее экономическое значение до приватизации. Другими словами, приватизация оказала положительное влияние на экономическую добавленную стоимость.

В результате, в данной работе была исследована описательная статистика, полученная на основе анализа финансовой отчетности приватизируемых иранских компаний. Перед проверкой гипотез была определена нормальность данных (то есть соответствие нормальному распределению, проведен тест Колмогорова-Смирнова, нормальность данных была подтверждена).

Результаты проверки гипотез показали, что приватизация повышает среднюю экономию на добавленную стоимость. Другими словами, эта гипотеза была подтверждена.

Таблица 9.

Сводная таблица статистических испытаний гипотез

| Тест критерий | Проверки гипотезы | Независимой переменной | Зависимой переменной | P-Value | Исследования |
|-----------------|-------------------|------------------------|----------------------|---------|------------------|
| Первая гипотеза | приватизации | EVA | -2,134 | 0,032 | принять гипотезу |

По данным исследований были получены следующие выводы:

- показатель EVA может быть использован к оценке эффективности работы менеджеров и может быть одним из наиболее важных факторов для оценки экономической эффективности приватизации;

- предлагается разработать совокупность финансовых показателей оценки эффективности приватизации.

- рекомендуется разработать комплексную программу выбора основных индикаторов финансовой отчетности, изменение которых может служить показателем эффективности приватизации.

Литература/References

1. Annette Bernardt, Laura Dresser, Why Privatizing Government Services Would Hurt Women Workers. Institute for women's policy research, 2002
2. James W. Dean, PRIVATIZATION, ownership structure and company performance: the case of Ukraine, 2010
3. Muhammad Anwar Jamal Shah Haroon Ur Rashid Hussain Ullah Sheraz Ahmed, the IMPACT OF PRIVATIZATION, 2009
4. MILDRED E. Warner and germa bel, competition or the US and Spain. doi: 10.1111/j.1467-9299.2008.00700., 2008
5. R.O. Salawu and O.O. Akinlo, Peruvian Orivatization: Impacts on Firm Performane. 2005
6. Torero Cullen, Maximo, Peruvian Privatization: Impacts on Firm Performance, 2003
7. William L.Megginson, The impact of privatization. Economic reform today number one, 1998
8. William L.Megginson, Robert C. Nash, and Matthiasvan Randenborgh, The Privatization Dividend. The word bank. Note No.68., 1996