

ФИНАНСОВЫЙ БИЗНЕС



<http://www.ankil.info/36.html>

Свидетельство о регистрации в Министерстве печати и информации РФ № 0110656 от 14.05.1993 г.
Редакция: ООО «Анkil», 105005, Москва, Елизаветинский пер., 6, оф. 23. Тел./факс: (499) 265-37-18, 267-75-73.
E-mail: info@ankil.info

Учредитель: Р. Т. Юлдашев

Научное издание «Финансовый бизнес» входит в новую редакцию (29.12.2015 г.) Перечня ведущих рецензируемых научных журналов, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией (ВАК) при Министерстве образования и науки РФ для публикации материалов диссертационных работ на соискание ученой степени доктора и кандидата наук по экономике

Шеф-редактор – Юлдашев Рустем Турсунович – доктор экономических наук, профессор, зав. кафедрой управления рисками и страхования МГИМО МИД РФ, академик РАЕН

Главный редактор – Фединский Юрий Иванович, старший научный сотрудник издательства ООО «Анkil», finansbiz@yandex.ru

Отв. секретарь: Я. К. Макарова,
Компьютерная верстка:

m.ankil@mail.ru
Т. Л. Забегаева
Н. А. Соколова

Корректор:

Редакционный совет:

Балабанов Владимир Семенович – д.э.н., профессор, президент Российской Академии предпринимательства

Бандурин Владимир Васильевич – д.э.н., профессор Российской Академии предпринимательства

Генкин Артем Семенович – д.э.н., профессор, действительный член РАЕН по секции проблемы макроэкономики и социального рыночного хозяйства, президент АНО «Центр защиты вкладчиков и инвесторов»

Дадалко Василий Александрович – д.э.н., профессор кафедры анализа рисков и экономической безопасности ФГБОУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве РФ»

Катасонов Валентин Юрьевич – д.э.н., профессор кафедры международных финансов МГИМО МИД РФ, член-корреспондент Академии экономических наук и предпринимательства

Сильвестров Сергей Николаевич – д.э.н., профессор, академик РАЕН, проректор Финансового университета при Правительстве РФ, действительный государственный советник второго класса, заслуженный экономист РФ

Хоминич Ирина Петровна – д.э.н., профессор, заведующая кафедрой страхования и управления рисками РЭУ им. Г.В. Плеханова, почетный работник высшего профессионального образования РФ

Щербаков Владимир Васильевич – д.э.н., профессор, заведующий кафедрой коммерции и логистики СПбГУЭФ, г. Санкт-Петербург

Юрьева Татьяна Владимировна – д.э.н., профессор, зав. отделением управления проектами и программами РАНХиГС при Президенте Российской Федерации

Яковлев Владимир Михайлович – д.э.н., профессор, зав. лабораторией стратегического управления развитием национальной экономикой РАНХ и ГС при Президенте РФ, Действительный член Российской академии предпринимательства и Международной академии экологической реконструкции

Коммерческий отдел:

Зам. ген. директора: Я. К. Макарова

Отдел подписки, отдел реализации книг: info@ankil.info

Подписные индексы журнала в агентствах:

"Пресса России" – 77741, "Роспечать" – 48992,
Альтернативная подписка: "Союзпечать" 707-12-88, 707-12-89, 707-16-58 "Бизнес-пресс Курьер" (Нижний Новгород) (8312) 28-10-14; "Вся пресса" 787-34-48; "Дельта Пост" 928-87-62;
"Интер-почта-2003" 928-21-77; "Курьер прес-сервис" 933-30-72;
"МК-периодика" 281-57-15; "Корпоративная почта" 953-92-62;
"Орион-М" (Тольятти) (8482) 30-08-84, 937-49-59(58); "Эль-стат" 161-56-72; "Урал-пресс" в городах: (Екатеринбург) (343) 375-80-71; (Нижний Тагил) (3435) 41-14-48; "Южноуральская почта" (Челябинск) (351) 262-90-03; "Парма-пресс" (Пермь) (3422) 60-24-40; ООО "Коммерсант-курьер" в городах: (Казань) (8432) 91-09-99(48); (Уфа) (3472) 79-99-24; (Волгоград) (8442) 33-22-07; (Пермь) (3422) 40-89-68; (Набережные Челны) (8552) 59-82-93; (Самара) (8462) 65-41-64; (Саратов) (8452) 27-32-25; (Тольятти) (8482) 20-83-78.

© ФИНАНСОВЫЙ БИЗНЕС, 2017

Формат 60x84/8. Объем 10 печ. л. (усл. печ. л. 8).

Бумага офсетная. Тираж 1000 экз. Цена договорная.

Отпечатано в ОП и МТ МГИМО МИД РФ

119454, Москва, проспект Вернадского, 76.

8-495-434-93-69

В НОМЕРЕ:

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ БЕЗОПАСНОСТЬ

- 3 Елена Федорова, Любовь Хрустова,
Дмитрий Чекризов
Прогнозирование банкротства организаций
с государственным участием
- 12 Александр Сухаренко
Декриминализация национальной экономики
как стратегическая задача государства

БЮДЖЕТНАЯ ПОЛИТИКА

- 22 Татьяна Барашева
О работе органов управления по активизации
процесса мобилизации доходов бюджета
Мурманской области

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

- 27 Елена Семенкова, Максим Грушин
Проблемы обеспечения ликвидности рынка
товарных фьючерсов (применительно
к нефтяным фьючерсам марки Urals)

ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

- 30 Виктор Газман
Лизинг в энергетике России
- 37 Павел Кохно, Елена Тарасевич
Капитализация нефтегазовых компаний
с учетом их деловой репутации

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА

- 47 Ольга Хмыз
Изменения в американской налоговой системе

ИНВЕСТИЦИОННО- ИННОВАЦИОННАЯ ПОЛИТИКА

- 54 Элеонора Шамсутдинова
Показатели оценки эффективности
деятельности компаний нефтяного
машиностроения

НАЛОГИ И НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ

- 59 Елена Пилевина
Институт постоянного представительства
иностранной организации в международном
налогообложении на современном этапе

Общие требования к статьям:

1. Статья должна быть оригинальной, не опубликованной ранее и не представленной к печати в других изданиях.
2. В приложении к статье должны быть даны аннотация (до 200 знаков) и ключевые слова на русском и английском языках.
3. Статья обязательно должна содержать вступительную и заключительную части, в которых отражаются цель написания статьи и выводы автора, содержащие описание возможностей практического применения.
4. Весь библиографический аппарат должен быть оформлен в соответствии с требованиями, предъявляемыми к научным публикациям.
5. Одновременно предоставляются варианты английского написания фамилии автора, названия статьи и ключевых слов.
6. Если автор не имеет научных степеней по теме представленной статьи, необходимо предоставить рецензию и контактные данные рецензента. Плата с аспирантов за публикацию рукописей не взимается.
7. Предполагается, что автор при написании статей пользуется несколькими источниками.

Технические требования:

1. Статья должна предоставляться в редакцию, набранная общедоступным шрифтом 12 пт с полуторным интервалом, в электронном (Word, OpenOffice) и бумажном виде.
2. На страницах должны быть проставлены номера и оставлены поля.
3. При наборе формул должны быть использованы формульные редакторы: MS Equation, MathType 4 или OpenOffice. При этом однострочные формулы могут быть набраны обычным текстом с надстрочными и подстрочными индексами.
4. Формулы, таблицы и сноски (не концевые) должны быть оформлены стандартными средствами редактора.
5. Графики, диаграммы и т.п. могут быть оформлены в Word, Excel или OpenOffice и вставлены в текст по смыслу. Допускается использование графического векторного файла в формате wmf/emf или cdr v.10. Такие объекты должны быть пронумерованы и иметь название.

Авторское право:

Автор соглашается с условиями публикации статьи в журнале с учетом следующего:

1. Издательство получает исключительное право на публикацию и распространение статьи под именем автора, включая переиздание, опубликование в электронном виде и иными доступными способами, а также перевод статьи или ее части на иностранные языки.
2. Автор имеет право однажды опубликовать статью в другом издании (предварительно указать) с обязательной ссылкой на первую публикацию. При публикации в Интернете автор обязуется указать сроки публикации и источник публикации с активной гиперссылкой на страницу журнала — <http://www.ankil.info/36.html>, и следить за ее актуальностью в случае изменения этого адреса.

Автор и третьи лица обязаны получить предварительное письменное согласие издательства на публикацию статьи в других изданиях или по другим адресам в Интернете, а также при распространении текстов опубликованных статей за плату. Автор, при обращении к нему третьих лиц, должен сообщить о таких условиях.

Ответственность за достоверность фактов, изложенных в материалах номера, несут их авторы.

Внимание авторов!

Руководство издательства «Анкил» сообщает авторам и читателям журнала следующее, что журнал **«Финансовый бизнес»** входит в новую редакцию (29.12.2015 г.) Перечня ведущих рецензируемых научных журналов, рекомендованных **Высшей аттестационной комиссией (ВАК)** при Министерстве образования и науки РФ для публикации материалов диссертационных работ на соискание **ученой степени доктора наук и кандидата наук по экономической специальности**

Для продвижения журнала в современном научно-образовательном пространстве, а также для повышения эффективности своей работы и доступности научной информации широкому кругу читателей, авторов на территории России, стран СНГ и Балтии, начиная с 2016 года все текущие статьи номеров журнала будут размещаться в базе данных РИНЦ с полным текстом. Просим сообщить авторов статей свои личные SPIN-коды и Author ID, которые Вам присвоены РИНЦ или другими базами цитирования, по электронному адресу: finansbiz@yandex.ru.

Выполнение идентификации авторов статей позволяет значительно ускорить привязки публикаций к авторским профилям в РИНЦ.

ТРЕБОВАНИЯ К ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ МЕТАДАННЫХ

Необходимо предоставить следующую информацию об авторе/авторах и статье на русском и английском языках:

- Ф.И.О.;
- **SPIN-код и Author ID, присвоенные РИНЦ или другими базами цитируемости;**
- e-mail или номер телефона для связи;
- страна, область, город проживания;
- ученая степень, ученое звание, место работы;
- название статьи;
- аннотация статьи;
- ключевые слова;
- список литературы (НА РУССКОМ ЯЗЫКЕ без дублирования списка на английском языке).

Прогнозирование банкротства организаций с государственным участием

Prediction bankruptcies organizations with state participation

Федорова Елена Анатольевна,
доктор экономических наук,
профессор департамента корпоративных
финансов и корпоративного управления,
Финансовый университет
при Правительстве РФ

Fedorova Elena A.,
Doctor of Economic Sciences,
Professor at the Department
of Corporate Finance and Corporate
Management, Financial University under
the Government of the Russian Federation

Хрустова Любовь Евгеньевна,
аспирант департамента корпоративных
финансов и корпоративного управления
Финансовый университет
при Правительстве РФ

Khrustova Liubov E.,
Postgraduate Student, Financial University
under the Government of the Russian Federation

Чекризов Дмитрий Васильевич,
АО «ГлобалТел», главный финансовый
аналитик

Chekrizov Dmitry V.,
JSC «GlobalTel», Chief Financial Analyst

Статья рассматривает вопросы прогнозирования банкротства организаций с государственным участием в законодательстве Российской Федерации.

Ключевые слова: банкротство; прогнозирование банкротства; организации с государственным участием; нормативы финансовых коэффициентов; законодательство о банкротстве.

The article considers the issues of forecasting of bankruptcy of organizations with state participation in the legislation of the Russian Federation.

Keywords: bankruptcy; prediction of bankruptcy; organizations with state participation; regulations financial ratios; bankruptcy law.

В основу исследования легла методика, утвержденная Приказом Росимущества от 30.12.2014 г. № 530. Применение технологии CART (Classification and Regression Tree) к финансовым показателям, рекомендуемым Приказом, позволило уточнить их нормативные значения с учетом специфики организаций с государственным участием. Эмпирическая проверка полученных результатов на выборке из 692 компаний продемонстрировала увеличение прогностической способности рассмотренных показателей при изменении нормативных значений. Аналогичным образом была доказана необходимость дополнить рассматриваемый Приказ финансовыми коэффициентами, с высокой точностью предсказывающими банкротство среди организаций с государственным участием (оборачиваемость совокупных активов, отношение совокупных обязательств к совокупным активам, нераспределенной прибыли к совокупным активам).

Законодательство в сфере банкротства в России претерпевает постоянные изменения. С одной стороны, подобная тенденция объясняется увеличением числа финансовых манипуляций, приводящих к несостоятельности хозяйствующего субъекта, что требует постоянного совершенствования нормативных правовых актов, защищающих интересы кредиторов и ужесточающих требования к осуществлению процедуры банкротства. С другой стороны, стремление снизить количество несостоятельных компаний обуславливает необходимость повышения качества прогнозирования банкротства путем применения соответствующих методик.

Несмотря на большое число исследований в данной сфере и многообразие методов, предлагаемых авторами, используемые в настоящий момент модели не показывают высоких результатов прогнозирования в применении их к различным наборам данных. В связи с этим многие

отечественные и зарубежные авторы (L. Chiaramonte и B. Casu (2016), N. Sayari и C. S. Mugan (2016), Н. Н. Илышева и Н. В. Ким (2007)) говорят о необходимости учитывать специфические особенности конкретных хозяйствующих субъектов в процессе прогнозирования банкротства. К подобным специфическим характеристикам можно отнести величину рассматриваемой компании, ее организационно-правовую форму, отраслевую принадлежность и наличие государства в составе акционеров.

В рамках данной работы рассматривается методология прогнозирования банкротства компаний с государственным участием, регламентированная законодательством РФ. Предполагается, что именно показатели, рекомендованные нормативными правовыми актами, в большей степени адаптированы к экономической ситуации в стране в сравнении с популярными западными моделями, что гарантирует их оптимальную прогностическую способность. Тем не менее результаты их практического применения говорят о необходимости их уточнения, а также пересмотра нормативных значений их оценки.

Целью исследования является совершенствование методологии прогнозирования банкротства компаний с государственным участием, предложенной законодательством РФ, основанное на уточнении применяемых финансовых показателей и критериев их оценки. Реализация поставленной цели позволит предложить рекомендации по совершенствованию российского законодательства в сфере прогнозирования банкротства, что принесет высокие практические результаты, а также станет основой для дальнейших исследований по рассматриваемой тематике.

Обзор литературы, гипотезы исследования

Основным нормативным правовым актом, регулирующим несостоятельность (банкротство) в РФ, является Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» от 26.10.2002 г. № 127-ФЗ. Помимо указанного закона существует еще ряд документов, касающихся процедур банкротства, финансового оздоровления, выявления фиктивного и преднамеренного банкротства. Перечень действующих нормативных правовых актов, определяющих основы несостоятельности (банкротства) юридического лица в России, представлен в табл. 1.

Помимо документов, непосредственно оперирующих терминами «несостоятельность» и «банкротство», представленный перечень со-

держит ряд постановлений, распоряжений, приказов, утверждающих методологию и порядок осуществления анализа финансового состояния компаний. Данные нормативные правовые акты имеют высокое значение с точки зрения прогнозирования вероятности наступления банкротства.

Все методические рекомендации по осуществлению анализа финансового состояния в своей основе имеют некоторые финансовые показатели, в определенной степени позволяющие оценить перспективы функционирования компании. При этом можно выделить ряд наиболее распространенных коэффициентов, используемых в целях выявления вероятной финансовой несостоятельности предприятия, среди которых коэффициенты ликвидности, финансовой устойчивости, деловой активности. Выбор самых репрезентативных показателей, а также установление корректных нормативов их оценки является предметом исследования многих современных авторов.

Вопросы законодательства в сфере прогнозирования банкротства рассматриваются в экономической литературе не так часто. Как правило, данные работы нацелены на изучение последствий изменения формальных процедур банкротства, в ходе реформирования нормативно-правовой базы, в то время как содержание методологии оценки финансового состояния в законодательстве остается за пределами интересов авторов. Так, G. Rodano, N. Serrano-Velrade, E. Tarantino (2016) рассматривают развитие банковского финансирования и инвестиций в малый и средний бизнес под влиянием реформы законодательства в сфере банкротства, пересматривающей порядок осуществления реорганизации и ликвидации несостоятельного предприятия. Аналогичные процедуры анализируются I. Aguiar-Diaz и M. V. Ruiz-Mallorqui (2015), которые через построение разработанного ими индекса банкротства оценивают эффективность законодательства о банкротстве. В частности, ученые сопоставляют уровень рассчитанного для компании индекса с порядком реализации процедуры банкротства в ее отношении, тем самым подтверждая соответствие вводимого показателя экономическим реалиям в стране.

Среди отечественных работ, рассматривающих законодательство в сфере несостоятельности (банкротства), можно отметить Е. А. Еленевскую и Н. Н. Чижик (2004), осуществивших сравнение методик оценки финансового состояния организации в нормативных правовых актах РФ. С. А. Новоселова и О. А. Истомина (2014),

Таблица 1

Действующие нормативные правовые акты в сфере несостоятельности (банкротства) юридических лиц в РФ

Федеральный закон от 09.07.2002 г. № 83-ФЗ «О финансовом оздоровлении сельскохозяйственных товаропроизводителей»
Федеральный закон от 26.10.2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»
Постановление Правительства РФ от 30.01.2003 г. № 52 «О реализации Федерального закона “О финансовом оздоровлении сельскохозяйственных товаропроизводителей”»
Постановление Правительства РФ от 25.06.2003 г. № 367 «Об утверждении Правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа»
Постановление Правительства РФ от 27.12.2004 г. № 855 «Об утверждении Временных правил проверки арбитражным управляющим наличия признаков фиктивного и преднамеренного банкротства»
Приказ Минэкономки РФ от 01.10.1997 г. № 118 «Об утверждении Методических рекомендаций по реформе предприятий (организаций)»
Приказ Министерства экономического развития и торговли РФ от 21.04.2006 г. № 104 «Об утверждении Методики проведения Федеральной налоговой службой учета и анализа финансового состояния и платежеспособности стратегических предприятий и организаций»
Приказ Минрегиона РФ от 17.04.2010 г. № 173 «Об утверждении Методики расчета показателей абсолютной и относительной финансовой устойчивости, которым должны соответствовать коммерческие организации, желающие участвовать в реализации проектов, имеющих общегосударственное, региональное и межрегиональное значение, с использованием бюджетных ассигнований Инвестиционного фонда Российской Федерации»
Приказ Минэкономразвития РФ от 18.04.2011 г. № 175 «Об утверждении Методики проведения анализа финансового состояния заинтересованного лица в целях установления угрозы возникновения признаков его несостоятельности (банкротства) в случае единовременной уплаты этим лицом налога»
Приказ Росимущества от 30.12.2014 г. № 530 «Об утверждении Методических рекомендаций по ежеквартальному мониторингу деятельности управляющих компаний, которым переданы функции единоличных исполнительных органов акционерных обществ, акции которых находятся в федеральной собственности и которые не включены в специальный перечень, утвержденный распоряжением Правительства Российской Федерации от 23 января 2003 г. № 91-р»
Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ от 15.12.2004 г. № 29 «О некоторых вопросах практики применения Федерального закона “О несостоятельности (банкротстве)”»
Методологические рекомендации по проведению анализа финансово-хозяйственной деятельности организаций (утв. Госкомстатом России 28.11.2002)

осуществив мониторинг нормативных документов, регламентирующих анализ финансового положения при банкротстве, дифференцируют пороговые значения используемых коэффициентов в зависимости от вида экономической деятельности. Аналогичной позиции придерживаются Н. Н. Илышева и Н. В. Ким (2007), которые эмпирически обосновывают необходимость введения диапазоновых нормативных значений коэффициента текущей ликвидности и коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами с учетом региональной и отраслевой специфики. Данное направление получило развитие в исследованиях, направленных на оценку эффективности моделей прогно-

зирования банкротства, построенных на основе российского законодательства, для компаний различных отраслей (Е. А. Федорова, М. А. Чухланцева, Д. В. Чекизов (2017)).

Можно утверждать, что вопрос о необходимости уточнения нормативов оценки финансовых коэффициентов в зависимости от специфических характеристик хозяйствующего субъекта поднимался в экономической литературе неоднократно. Тем не менее среди действующих нормативных правовых актов в сфере несостоятельности (банкротства) можно выделить всего несколько учитывающих особенности анализируемой компании. Так, Федеральный закон «О финансовом оздоровлении сельскохозяй-

ственных товаропроизводителей» учитывает отраслевую специфику, Приказ Минэкономразвития от 21.04.2006 г. № 104 предназначен для оценки стратегических организаций. Отдельные нормативные правовые акты направлены также на осуществление финансового анализа коммерческих организаций, желающих участвовать в реализации проектов, финансируемых Инвестиционным фондом РФ (Приказ Минрегиона РФ от 17.04.2010 г. № 173) и акционерных обществ, акции которых находятся в федеральной собственности (Приказ Росимущества № 530 от 30.12.2014 г.).

Одна из наиболее детальных методик оценки финансового состояния, включающая как финансовые, так и нефинансовые показатели, разработана именно для организаций с государственным участием и представлена в указанном выше Приказе № 530. Рассмотрим его подробнее.

Сравнение данного нормативного акта с аналогичными методическими рекомендациями позволило утверждать, что финансовые показатели, утвержденные приказом, являются универсальными, а рекомендуемые значения показателей носят общий характер. Согласно тексту приказа под организациями с государственным участием понимаются «акционерные общества, акции которых находятся в федеральной собственности». Нельзя отрицать тот факт, что организации с государственным участием обладают определенными особенностями, связанными с характером формирования их капитала, а следовательно, требуют особого подхода в вопросах прогнозирования банкротства.

Изложенный выше материал позволил авторам сформулировать две гипотезы в рамках представленного исследования.

Гипотеза 1. Нормативные значения финансовых показателей, установленные действующим законодательством в целях оценки финансового состояния организаций с государственным участием, соответствуют значениям устаревших нормативных правовых актов и носят общий характер. Однако компании с государственным участием могут иметь специфические особенности, приводящие к смещению пороговых значений нормативов.

Следовательно, в целях корректного прогнозирования вероятности банкротства критерии оценки финансовых коэффициентов, представленных в законодательстве, требуется уточнить. Поскольку Приказ № 530 является единственным правовым актом, специализирую-

щимся на оценке финансового состояния организаций с государственным участием, именно показатели, представленные в данном документе, легли в основу исследования. Указанный документ ставит перед собой целью определить степень эффективности деятельности управляющей компании, выступающей единоличным исполнительным органом организации с государственным участием. Результативность деятельности управляющей компании определяется через оценку финансового состояния самого акционерного общества.

Методика анализа включает в себя 11 показателей, выполнение норматива по которым оценивается в определенное Приказом количество баллов. При достижении всеми показателями рекомендованных значений, текущее состояние организации и эффективность деятельности управляющей компании оцениваются в 100 баллов. При этом не все показатели, представленные в методике, могут иметь количественную оценку.

Среди финансовых показателей, утвержденных Приказом, можно выделить фактический показатель, рассчитанный по модели Альтмана, прирост чистой прибыли, коэффициенты автономии, текущей ликвидности, абсолютной ликвидности, обеспеченности собственными оборотными средствами. При этом нормативные значения данных коэффициентов имеют общий характер, т.е. совпадают с диапазонами, рекомендуемыми прочими нормативными правовыми актами для всех организаций (табл. 2).

Таблица 2

Нормативные значения финансовых показателей, применяемые в соответствии с Приказом № 530

Показатель	Нормативное значение
Фактический показатель, рассчитанный по Модели Альтмана	> 2,99
Прирост чистой прибыли (сокращение убытков) за отчетный период по отношению к аналогичному периоду предыдущего года	≥ 10%
Коэффициент автономии	≥ 0,5
Коэффициент текущей ликвидности	≥ 2
Коэффициент абсолютной ликвидности	> 0,2
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	≥ 0,1

Очевидно, что нахождение акций компании в федеральной собственности оказывает существенное влияние на течение ее операционной, инвестиционной и финансовой деятельности. С одной стороны, подобная организация имеет некоторые привилегии, связанные с характером формирования ее капитала, степени ее надежности. С другой точки зрения, государство как собственник может диктовать определенные условия и ограничения, не свойственные любой другой коммерческой организации.

Представляется обоснованным факт того, что требования к ликвидности и финансовой устойчивости организации с государственным участием должны отличаться. Как следствие, методика оценки финансового состояния, предлагаемая законодательством, должна учитывать данные требования в нормативах оценки показателей.

Гипотеза 2. Существуют другие коэффициенты анализа финансового состояния компании, неучтенные законодательством, которые демонстрируют высокую прогностическую способность (выше 70%).

Анализ зарубежной литературы позволил выявить множество трудов, посвященных оценке прогностической способности коэффициента, исходя из периода прогнозирования (S. Tian, Y. Yu и H. Guo (2014)), величины рассматриваемой организации (L. Chiaramonte и B. Casu (2016)), ее отраслевой принадлежности (N. Sayari и C. S. Mugan (2016)). Поскольку приказ № 530 имеет в своей основе наиболее общие показатели, используемые в российском законодательстве, подобные исследования дают основания предполагать наличие финансовых коэффициентов, обладающих более высокой прогностической способностью. Следовательно, методология оценки организаций с государ-

ственным участием может быть дополнена некоторыми показателями, что позволит усовершенствовать утвержденные в настоящий момент рекомендации. Корректировка законодательства, в свою очередь, позволит более адекватно оценивать эффективность деятельности управляющих компаний, что приведет к возможности своевременно принять меры по предотвращению несостоятельности, а также способствует снижению числа банкротств среди организаций с государственным участием.

Методология исследования

CART (сокращение от Classification and Regression Tree) переводится как «дерево классификации и регрессии». Этот алгоритм предназначен для построения бинарного дерева решений, которое также называют двоичным. Каждый узел дерева при разбиении имеет только два потомка. Алгоритм решает задачи классификации и регрессии: на каждом шаге построения дерева правило, формируемое в узле, делит заданное множество примеров (обучающую выборку) на две части: часть, в которой выполняется правило (потомок — right), и часть, в которой правило не выполняется (потомок — left). Аналогичную методологию используют в своих работах J. H. Min и C. Jeong (2009), C. Hung и J.-H. Chen (2009).

В целях уточнения нормативных значений из всех показателей, предлагаемых приказом № 530, были отобраны коэффициент автономии, коэффициент текущей ликвидности, коэффициент абсолютной ликвидности и коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами, а также фактический показатель, рассчитанный по Модели Альтмана. Результаты расчета прогностической способности указанных коэффициентов представлены в табл. 3.

Таблица 3

Прогностическая способность коэффициентов, утвержденных Приказом № 530

Показатель	Нормативное значение в соответствии с Приказом № 530	Прогностическая способность, %		
		банкроты	небанкроты	общая
Коэффициент автономии	$\geq 0,5$	80,6	50,6	63,87
Коэффициент текущей ликвидности	≥ 2	94,42	35,1	61,27
Коэффициент абсолютной ликвидности	$> 0,2$	80,66	47,8	57,95
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	$\geq 0,1$	83,93	57,1	68,93
Модель Альтмана	$> 2,99$	82,62	60,47	70,23

Вместе с этим в исследовании не принимался в расчет показатель прироста чистой прибыли (сокращения убытков). Применение данного показателя представляется корректным с точки зрения оценки эффективности деятельности управляющей компании, поскольку отражает изменение финансового результата в сравнении с предыдущим периодом. Тем не менее с точки зрения прогнозирования финансового состояния компании рассматриваемый показатель не является репрезентативным — прирост чистой прибыли (сокращение убытков) должен приниматься в качестве индикатора вероятности банкротства только в совокупности с другими абсолютными и относительными показателями.

Эмпирическая база данных

В целях эмпирического обоснования гипотез, выдвинутых в рамках исследования, была использована финансовая информация о 692 организациях с государственным участием, включающая в себя общие сведения о компаниях, их арбитражные данные, характеристики финансовой отчетности, основные показатели ликвидности, рентабельности, деловой активности, платежеспособности, а также сведения о банкротстве. Выборочная совокупность была сформирована с применением инструментов информационных систем «СПАРК» и «Ruslana».

Анализируемые данные отражают финансовое состояние организаций с государственным участием за период с 01.01.2002 по 01.01.2017 г., количество банкротств 305.

Можно отметить, что по модели Альтмана прогностическая способность выше 70%, поэтому для нее мы не подбираем новое нормативное значение.

Результаты исследования

Применение рассмотренной методологии на составленной выборке позволило эмпирически обосновать достоверность гипотезы 1. Полученные в результате тестирования нормативы отобранных коэффициентов отличаются от значений, рекомендованных законодательством. Скорректированные нормативные значения показателей представлены в табл. 4.

Полученные нормативные значения выравнивают прогностическую способность рассматриваемых коэффициентов для организаций-банкротов и финансово устойчивых организаций, в результате чего общая прогностическая способность финансовых показателей значительно увеличивается. Так, для коэффициента текущей ликвидности смещение норматива на единицу позволило увеличить точность прогноза с 61,3 до 75%. Подобная тенденция отмечается по всем коэффициентам. При этом прогностическая способность по организациям-банкротам у всех показателей превышает 70%, а достоверность прогноза по организациям, не являющимся банкротами, значительно увеличилась в сравнении с прежними результатами и превышает 60% по всем показателям. Данный факт подтверждает целесообразность использования полученных нормативов для уточнения методики, предложенной законодательством.

Исходя из сведений, представленных в табл. 4, можно утверждать, что пограничные значения всех отобранных финансовых показателей сдвинулись в сторону уменьшения. Иначе говоря, минимально необходимые требования к ликвидности и финансовой устойчивости организаций с государственным участием ниже в сравнении с аналогичными требованиями к организациям, чьи акции не находятся в собственности государства.

Таблица 4

Уточненные нормативы оценки финансового состояния организаций с государственным участием

Показатель	Полученное нормативное значение	Прогностическая способность, %		
		банкроты	небанкроты	общая
Коэффициент автономии	$> 0,02$	73,77	66,4	69,6
Коэффициент текущей ликвидности	> 1	83,93	67,96	75
Коэффициент абсолютной ликвидности	$> 0,03$	70,82	60,46	65,03
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	$> -0,23$	77,05	65,6	70,66

Полученные результаты подтверждают гипотезу 1 и позволяют сделать следующие выводы.

1. Нормативное значение коэффициента автономии для организаций с государственным участием находится на уровне 0,02. Данное значение говорит о том, что подобные организации могут устойчиво функционировать даже в условиях значительного преимущества заемного капитала над собственным.

2. Полученные значения коэффициентов текущей и абсолютной ликвидности демонстрируют существенное снижение требований к ликвидности данного типа организаций. Норматив по текущей ликвидности говорит о возможности точного соответствия величины оборотных активов краткосрочным обязательствам. В свою очередь, допустимый диапазон коэффициента абсолютной ликвидности говорит о слабой зависимости функционирования подобных организаций от наличия денежных средств и краткосрочных финансовых вложений.

3. Особое внимание необходимо уделить расчетному значению коэффициента обеспеченности собственными оборотными средствами. Полученный результат полностью коррелирует с расчетным значением коэффициента автономии и говорит о возможности стабильного и устойчивого функционирования компании в условиях отсутствия собственных оборотных средств. В связи с этим можно говорить о слабой способности данного коэффициента отражать финансовое состояние организации, что, следовательно, позволяет исключить его из методологии оценки компаний с государственной собственностью.

Сформулированная в гипотезе 2 идея утверждает, что представленная в Приказе № 530 методика определения финансового состояния

компании может быть дополнена некоторыми коэффициентами, показывающими высокую прогностическую способность для организаций с государственным участием.

В целях подтверждения данного предположения были протестированы 30 финансовых показателей, представленных в выборке. В качестве пограничного значения прогностической способности, превышение которого позволило бы рекомендовать показатель к утверждению официальными нормативными правовыми актами, был выбран результат в 70%.

Коэффициенты, представившие наилучшие результаты с точки зрения прогнозирования банкротства, представлены в табл. 5.

Таким образом, были отобраны три коэффициента, которые достоверно прогнозируют финансовое состояние организаций с государственным участием. Кроме того, для каждого коэффициента было найдено рекомендуемое нормативное значение.

Необходимо отметить, что все отобранные показатели предполагают осуществление расчета относительно совокупных активов, что говорит о высокой значимости данной группы показателей для организаций с государственным участием. Можно сделать вывод о том, что величина совокупных активов оказывает существенное влияние на функционирование подобных компаний, играет определяющую роль с точки зрения финансовой устойчивости компании.

Можно также обратить внимание на то, что расчетные нормативные значения по группе дополнительных коэффициентов также отличаются от стандартных диапазонов оценки данных показателей. Данный факт еще раз подтверждает необходимость уточнения нормативных значений, исходя из специфических особенностей конкретной организации. Все рас-

Таблица 5

Дополнительные коэффициенты, рекомендуемые к внедрению в методологию оценки организаций с государственным участием

Показатель	Рекомендуемое нормативное значение	Прогностическая способность, %		
		банкроты	небанкроты	общая
Совокупные обязательства к совокупным активам	$\leq 0,99$	74,8	88,3	82,37
Нераспределенная прибыль к совокупным активам	$> -0,23$	89,1	80,3	84,2
Оборачиваемость совокупных активов	$> 0,12$	76,39	65,1	70,01

считанные нормативные значения являются адекватными и коррелируют между собой.

Отдельное внимание стоит обратить на рассчитанное нормативное значение отношения нераспределенной прибыли к совокупным активам, которое является отрицательным. Данный показатель говорит о том, что даже в условиях наличия убытка, составляющего около 20% от стоимости совокупных активов, организация с государственным участием может не иметь предпосылок к банкротству.

Рекомендуется добавить отмеченные в табл. 5 показатели в методику оценки организаций с государственным участием, предложенную Приказом № 530. Подобное преобразование позволит увеличить точность прогнозирования, своевременно принять меры, направленные на предотвращение кризисной ситуации. Добавление коэффициентов в методику неизбежно приведет к необходимости пересмотра балльной системы оценки, предложенной Приказом. Предполагается эффективным присваивать за выполнение норматива не равные (как это делается сейчас), а ранжированные баллы по каждому показателю в зависимости от его прогностической способности, которая отражает значимость данного показателя.

Подводя итог, можно говорить, что обе гипотезы, выдвинутые в рамках исследования, были подтверждены. Предполагается, что совершенствование российских нормативных правовых актов в соответствии с полученными результатами положительно скажется на дина-

мике банкротства среди организаций с государственным участием.

Заключение

Основная идея работы заключается в совершенствовании методологии прогнозирования банкротства в организациях с государственным участием, регламентируемой законодательством РФ. В основу исследования легли финансовые показатели, утвержденные Приказом Росимущества от 30.12.2014 г. № 530. Применение методологии CART для сформированной выборки, состоящей из 692 организаций с государственным участием, позволило обосновать необходимость уточнения нормативных значений финансовых коэффициентов, используемых в рассматриваемом документе, которая объясняется наличием специфических характеристик подобных компаний. Кроме того, были выявлены три дополнительных финансовых показателя, демонстрирующих высокий уровень прогностической способности на заданной выборке. Дополнение утвержденной Приказом методики изученными коэффициентами позволит повысить точность и достоверность результатов, получаемых при прогнозировании. Таким образом, предложенные рекомендации имеют высокую практическую значимость, способствуют совершенствованию законодательных основ несостоятельности (банкротства) юридических лиц, улучшению динамики числа организаций-банкротов с государственным участием.

Литература

1. Приказ Росимущества от 30.12.2014 г. № 530 «Об утверждении Методических рекомендаций по ежеквартальному мониторингу деятельности управляющих компаний, которым переданы функции единоличных исполнительных органов акционерных обществ, акции которых находятся в федеральной собственности и которые не включены в специальный перечень, утвержденный распоряжением Правительства Российской Федерации от 23 января 2003 г. № 91-р».
 2. Еленевская, Е. А. Сравнительная оценка официальных методик анализа финансового состояния несостоятельных предприятий и организаций / Е. А. Еленевская, Н. Н. Чижик // Экономический анализ: теория и практика. 2004. № 15. С. 22–24.
 3. Илышева, Н. Н. Математическая модель определения нормативов финансовых показателей / Н. Н. Илышева, Н. В. Ким // Финансы и кредит. 2007. № 31 (271). С. 80–87.
 4. Новоселова, С. А. Анализ финансового состояния при процедуре банкротства: законодательный аспект / С. А. Новоселова, О. А. Истомина // Аграрный научный журнал. 2014. № 8. С. 82–86.
-

5. Федорова, Е. А. Оценка эффективности прогнозирования банкротства предприятий на основе российского законодательства / Е. А. Федорова, М. А. Чухланцева, Д. В. Чекризов // *Финансы и кредит*. 2017. Т. 23, № 13. С. 732–746.
6. Aguiar-Díaz, I. Causes and resolution of bankruptcy: The efficiency of the law / I. Aguiar-Díaz, M. V. Ruiz-Mallorquí // *The Spanish Review of Financial Economics*. 2015. Vol. 13, No. 2. P. 71–80.
7. Chiaramonte, L. Capital and liquidity ratios and financial distress. Evidence from the European banking industry / L. Chiaramonte, B. Casu // *The British Accounting Review*. 2017. Vol. 49, No. 2. P. 138–161.
8. Hung, C. A selective ensemble based on expected probabilities for bankruptcy prediction / C. Hung, J. H. Chen // *Expert systems with applications*. 2009. Vol. 36, No. 3. P. 5297–5303.
9. Min, J. H. A binary classification method for bankruptcy prediction / J. H. Min, C. Jeong // *Expert Systems with Applications*. 2009. Vol. 36, No. 3. P. 5256–5263.
10. Rodano, G. Bankruptcy law and bank financing / G. Rodano, N. Serrano-Velarde, E. Tarantino // *Journal of Financial Economics*. 2016. Vol. 120, No. 2. P. 363–382.
11. Sayari, N. Industry specific financial distress modeling / N. Sayari, C. S. Mugan // *BRQ Business Research Quarterly*. 2017. Vol. 20, No. 1. P. 45–62.
12. Tian, S. Variable selection and corporate bankruptcy forecasts / S. Tian, Y. Yu. H. Guo // *Journal of Banking & Finance*. 2015. Vol. 52. P. 89–100.

Читайте в журналах издательства “Анkil”:



ОБЩИЕ ВОПРОСЫ УПРАВЛЕНИЯ РИСКОМ

- 3 Николай Литвак
Военно-патриотическая подготовка:
к рискам новых конфликтов
или дипломатическим решениям?
- 14 Наталья Адамчук
Знакомьтесь, блокчейн – хит
инновационного развития страхования
- 18 Инна Шор, Дмитрий Шор
Внутренние факторы и андеррайтинг
кредитного риска в страховании
дебиторской задолженности
- 26 Татьяна Полянова
Страховать или рисковать: стратегия
управления эффективностью торгового
контракта
- 33 Екатерина Сергеева
Обучающаяся организация как способ
решения кадровых проблем
- 39 Мухамед Хамуков
Возможности оценки эффективности
государственных расходов
на антикартельную деятельность

ЭКОЛОГИЧЕСКОЕ СТРАХОВАНИЕ

- 47 Елена Небольсина
Национальная программа страхования
рисков наводнений США:
необходимость реформ

СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННОЕ СТРАХОВАНИЕ

- 53 Алхозур Цакаев, Заурбек Саидов
Системный риск в российском
сельхозстраховании и инструмент
его идентификации
- 58 Юрий Сплетухов
Индексное страхование урожая:
за и против

РЕЦЕНЗИИ

- 65 Леонид Хужамов
Рецензия на книгу А. П. Артамонова
и С. В. Дедикова «Право перестрахования»
(в 2 томах. М. : Страховая пресса, 2014)

Декриминализация национальной экономики как стратегическая задача государства

Сухаренко Александр Николаевич,
директор Центра изучения новых
вызовов и угроз национальной
безопасности РФ (г. Владивосток)

Suhrenko Alexander N.,
Director of the Center for the Study
of New Challenges and Threats
of the National Security of the Russian
Federation, Vladivostok

sukharens@mail.ru

Decriminalization of the National Economy as a Strategic Task of the State

В условиях продолжающегося кризиса и зарубежных санкций обеспечение экономической безопасности является одной из приоритетных государственных задач. Сегодня к числу основных внутренних угроз национальной экономике относятся преступность, коррупция и теневая экономика, которые снижают ее инвестиционную привлекательность и конкурентоспособность на международной арене. Для минимизации масштабов перечисленных угроз в мае 2017 г. была принята Стратегия экономической безопасности России на период до 2030 года.

Ключевые слова: экономическая безопасность; угроза; преступность; коррупция; теневая экономика.

In the conditions of the continuing crisis and foreign sanctions, ensuring economic security is one of the priority state tasks. Today, the main domestic threats to the national economy include crime, corruption and the shadow economy, which reduce its investment attractiveness and competitiveness in the international arena. To minimize the scale of these threats, in May 2017, the Strategy of Economic Security of Russia for the period up to 2030 was adopted.

Keywords: economic security; threat; crime; corruption; shadow economy.

В условиях нестабильности мировой экономики, усиления недобросовестной конкуренции и экономических санкций, введенных в отношении России рядом западных стран, обеспечение экономической безопасности выступает определяющим критерием развития страны. Экономическая безопасность является главным компонентом системы национальной безопасности Российской Федерации.

В соответствии со Стратегией экономической безопасности России на период до 2030 года, утвержденной Указом Президента РФ от 13.05.2017 № 208, под **экономической безопасностью** понимается состояние защищенности национальной экономики от внешних и внутренних угроз, при котором обеспечиваются экономический суверенитет страны, единство ее экономического пространства, условия для реализации стратегических приоритетов. При этом

экономический суверенитет — это объективно существующая независимость государства в проведении внутренней и внешней экономической политики с учетом международных обязательств.

Важнейшими из 25 ключевых угроз (совокупность условий и факторов, создающих прямую или косвенную возможность нанесения ущерба национальным интересам РФ в экономической сфере), перечисленных в Стратегии, являются *высокий уровень криминализации и коррупции, а также сохранение значительной доли теневой экономики.*

Перечисленные угрозы, безусловно, снижают инвестиционную привлекательность, а следовательно, и конкурентоспособность национальной экономики. Согласно исследованию Всемирного экономического форума (ВЭФ) «Глобальный индекс конкурентоспособности»,

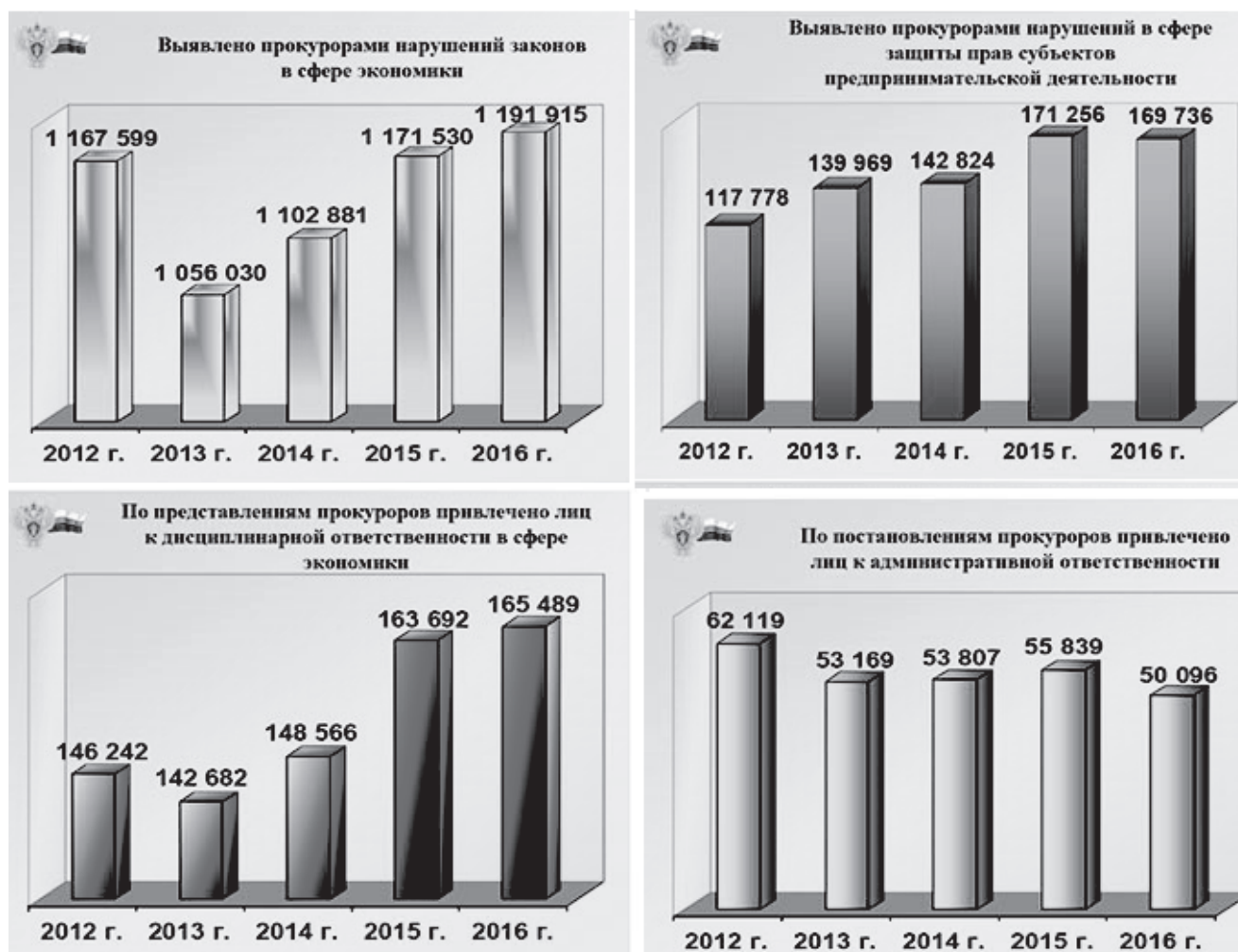


Рис 1. Результаты прокурорского надзора в сфере экономики

по уровню взяточничества среди 137 стран Россия занимает 76-е место, ущерба, причиняемого преступностью и насилием, — 69-е, а организованной преступностью — 86-е, независимости судов — 90-е, надежности полиции — 98-е место [1].

О неудовлетворительном состоянии законности в сфере экономики свидетельствует и отчетность Счетной палаты (СП) РФ. По итогам 2016 г. аудиторы СП обнаружили 3,8 тыс. финансовых нарушений (+11,6% к 2015 г.) на общую сумму 965,8 млрд руб. (+87%). Более половины выявленных нарушений пришлось на формирование и исполнение бюджетов, проведение госзакупок, а треть — на составление и представление бюджетной и бухгалтерской отчетности. Общая сумма бюджетных средств, потраченная «без достижения социально-экономического результата», выросла в 12,5 раз. Из 443 объектов, предусмотренных федеральной адресной инвестиционной программой, были построены и введены в эксплуатацию лишь 244. В общей сложности 12 тыс. объектов, на кото-

рые было выделено 2,2 трлн руб., числятся как «незавершенное строительство». Из 37 госпрограмм 19 показывают низкую эффективность (в денежном выражении речь идет о 3,7 трлн руб., что в 2,3 раза больше, чем в 2015 г.). Провал в реализации заявленных целей сопровождается увеличением объема недостоверной отчетности — 655 млрд руб., что в 5,5 раза превышает показатель 2015 г. [2].

В свою очередь органы прокуратуры выявили 1,1 млн экономических правонарушений, в том числе 123,6 тыс. незаконных нормативных актов. В целях их устранения в суды было подано 76 тыс. исков на общую сумму 17,5 млрд руб., а по материалам прокурорских проверок возбуждено 8,4 тыс. уголовных дел. Для предупреждения необоснованного вмешательства в хозяйственную деятельность было отклонено почти 42% заявлений контролирующих органов, что позволило предотвратить более 52 тыс. незаконных проверок предпринимателей. В целом было пресечено почти 169,7 тыс. нарушений прав предпринимателей (рис. 1) [3].

Учитывая широкий диапазон угроз экономической безопасности России, остановимся на них подробнее.

Криминализация экономики

За последние 9 лет (2008–2016 гг.) число регистрируемых преступлений экономической направленности сократилось в 4 раза (с 448,8 тыс. до 108,7 тыс.), в том числе тяжких и особо тяжких – почти вдвое (со 124 тыс. до 65,1 тыс.). Удельный вес таких преступлений в общей структуре преступности сократился с 14 до 5%. Значительно снизилось количество преступлений, совершенных в крупном и особо крупном размерах, а также в организованных формах. Однако размер материального ущерба по оконченным уголовным делам, наоборот, вырос – со 142,5 до 398 млрд руб. Максимальный размер ущерба был зафиксирован в 2009 г. – 1 трлн руб. [4, с. 26].

В структуре экономической преступности традиционно преобладают посягательства против собственности (ч. 2–4 ст. 158, ч. 2–3 ст. 159, ч. 2–4 ст. 160 УК РФ) как наиболее очевидные и легко доказуемые – 31,9%. В то же время доля преступлений в сфере экономической деятельности (гл. 22 УК РФ) составляет 26,6%, против государственной власти, интересов службы в государственных и муниципальных органах – 16,1%, а против интересов службы в коммерческих и иных организациях – менее 2%.

Что касается преступлений в сфере экономической деятельности, то за указанный период их количество сократилось в 2,8 раза (с 80,7 тыс. до 28,9 тыс.). Несмотря на обширный перечень статей гл. 22 УК РФ, среди выявленных преступлений преобладают фальшивомонетничество и легализация (отмывание) преступных доходов. Однако наиболее криминализированными сферами экономики помимо финансово-кредитной остаются потребительский рынок, природоресурсные отрасли (лесная, рыбная, драгметаллы и топливно-энергетический комплекс) и внешнеэкономическая деятельность.

Лесная отрасль

Несмотря на принимаемые меры, проблема незаконных рубок не утратила актуальности. По данным Минприроды России, в 2016 г. на землях лесного фонда выявлено 16,9 тыс. фактов незаконной рубки лесных насаждений объемом более 1,6 млн кубометров. Причиненный ущерб в денежном эквиваленте достиг 11,3 млрд руб. За последние три года совокупный ущерб соста-

вил 30,8 млрд руб., было зафиксировано в общей сложности 52,4 тыс. случаев незаконных рубок общим объемом в 4,1 млн кубометров. Наиболее неблагоприятная ситуация сложилась в регионах Сибирского и Дальневосточного федеральных округов [5].

Если до начала 2000-х гг. основной объем незаконной древесины попадал на рынок в результате самовольных рубок без документов, то сейчас основным источником такой древесины стали неконтролируемые рубки (перерубы) под прикрытием разрешительных документов. Большая часть незаконно заготовленной древесины ценных пород (дуб, бук, ясень, кедр) экспортируется в Китай.

Рыбная отрасль

Наиболее остро проблема незаконного оборота водных биоресурсов (ВБР) проявляется в Тихоокеанском и Каспийском регионах, прежде всего из-за наличия ценных видов ВБР, таких как крабы, осетровые и лососевые виды рыб. На Дальнем Востоке сохраняется активность судов под «удобными» флагами. Так, в 2016 г. было задержано 10 таких судов, на борту которых обнаружено свыше 115 т незаконно добытых водных биоресурсов, из них более 103 т краба. Всего же за нарушения природоохранного законодательства подразделениями береговой охраны ПУ ФСБ России было задержано 53 российских и иностранных промысловых судна, изъято около 2 тыс. т рыбопродукции, возбуждено более 340 уголовных дел, назначено свыше 7 тыс. административных наказаний. По сравнению с 2015 г. количество выявленных на рыболовных судах правонарушений возросло на 38% (2015 г. – 1850, 2016 г. – 3002) [6].

Топливо-энергетический комплекс

По оценкам экспертов, ежегодно в России похищают свыше 5 млн т нефти, а ущерб оценивается в 800 млн долл. И это только прямые потери, не считая восстановительных работ и экологического вреда. Наиболее криминальными регионами являются Иркутская, Самарская, Московская и Ленинградская области, Ханты-Мансийский АО и Дагестан [7].

По данным ПАО «Транснефть», в 2015 г. на магистральных нефтепроводах обнаружено криминальных врезок на 5,8% больше, чем в 2014 г. (275 против 260). В 2016 г. таких врезок было 230. Подразделениями безопасности и ведомственной охраны как самостоятельно, так и во взаимодействии с правоохранительны-

ми органами было пресечено 38 (2015 г. — 57) фактов хищений нефти и нефтепродуктов, задержано 124 (157) правонарушителя и 26 (44) автомобилей с похищенным сырьем, а также изъято более 10 тыс. т (1,7 тыс. т) нефти и нефтепродуктов. По фактам хищений нефти и нефтепродуктов было возбуждено 259 (336) уголовных дел, а к уголовной ответственности привлечено 111 (42) лиц (из них к реальным срокам лишения свободы приговорено 62 (24) человека) [8].

Банковский сектор

Несмотря на ужесточение требований к банкам и оздоровление банковского сектора (170 из 320 банков, лишенных лицензии за последние четыре года, вывели в тень более 4,5 трлн руб.), сохраняются проблемы и в финансовой сфере. По данным Центробанка России, в 2016 г. объем сомнительных финансовых операций составил 800 млн долл. (2015 г. — 1,5 млрд долл.). Объем таких операций по итогам 9 мес. 2017 г. вырос с 600 млн до 1 млрд долл. Под сомнительными понимаются имеющие признаки фиктивности операции, связанные с торговлей товарами и услугами, с покупкой и продажей ценных бумаг, предоставлением кредитов и переводами средств на зарубежные счета, целью которых является трансграничное перемещение денежных средств. Самый популярный способ вывода средств — контракты на международные перевозки грузов, туристические услуги, покупку прав на интеллектуальную собственность и программное обеспечение. Банки проводят эти услуги через авансы по договорам импорта товаров в кредит, которые фактически в Россию не ввозятся. Обналичивают деньги банки чаще всего через карты физлиц, на которые фиктивные компании веерно зачисляют деньги, а также корпоративные карты юрлиц и индивидуальных предпринимателей [9, 10].

Расширение сферы безналичных расчетов повлекло за собой возникновение своеобразной криминальной индустрии, необходимой для совершения несанкционированных операций по переводу денежных средств, в том числе с использованием платежных карт [11].

Криминальные технологии постоянно совершенствуются, становясь доступными широкому кругу лиц, которые могут не обладать широкими познаниями в области информационных технологий. Повышение доступности мошеннических схем и инструментов для их реализации ожидаемо влечет за собой рост числа

незаконных транзакций. Так, в 2016 г. количество несанкционированных операций с использованием платежных карт выросло на 13,8% (с 260 тыс. до 296 тыс.), а объем ущерба составил 1,08 млрд (1,15 млрд) руб. В подавляющем большинстве несанкционированные операции производятся «посредством сети Интернет и мобильных устройств, в том числе интернет-банкинга». Чаще всего (в 93% случаев) такие операции означают использование электронных средств платежа (ЭСП) «без согласия клиента вследствие противоправных действий, потери, нарушения конфиденциальности аутентификационной информации». В качестве причин значительной части указанных операций называются воздействие вредоносного кода и побуждение владельца ЭСП к совершению операции путем обмана и злоупотребления доверием. Общее число несанкционированных операций по счетам юридических лиц сократилось с 1074 до 717, а их объем — с 3,79 до 1,89 млрд руб. Основной целью киберпреступников являются не крупные корпорации, а предприятия малого и среднего бизнеса. При этом если средний объем несанкционированной транзакции по платежным картам составлял 3,7 тыс. руб., то по корпоративным счетам — уже 2,7 млн [12].

Внеэкономическая деятельность

Одной из серьезных угроз экономической безопасности остается контрабанда, которой занимаются организованные преступные формирования. По данным Главного управления по борьбе с контрабандой Федеральной таможенной службы (ФТС) России, в 2016 г. общая стоимость незаконно перемещенных через таможенную границу Таможенного союза (ТС) в рамках ЕАЭС либо госграницу РФ с государствами — членами ТС товаров и ресурсов превысила 10,3 млрд (в 2015 г. — 2,2 млрд, 2014 г. — 1,7 млрд) руб. Размер незаконно перемещенных наличных денег составил 222 млн (244 млн, 228 млн) руб., а стоимость незаконной алкогольной продукции и табачных изделий — почти 171 млн (265 млн) руб. [13].

Серьезной проблемой остается незаконный ввоз контрафактной промышленной продукции¹. По итогам 2016 г. таможенные органы РФ выявили 20,4 млн (в 2015 г. — 18,1 млн, 2014 г. —

¹ Контрафактная продукция — это товар, производители которого нарушают интеллектуальные, смежные и авторские права владельцев путем использования идентичных характеристик и качеств, принадлежащих оригинальному продукту; или нанесение на товарные знаки обозначений, помещенных на популярной продукции других компаний, в целях введения в заблуждения потребителей.

9,5 млн) единиц контрафакта и возбудили 1027 (1040 и 1270) административных дел, в том числе 996 (1011 и 1234) дел о незаконном использовании товарного знака. Предотвращенный ущерб правообладателям составил 7,7 млрд (3,9 млрд и 2,4 млрд) руб. Предметами правонарушений чаще всего были одежда и обувь, алкогольная и табачная продукция, минеральные воды и соки, автозапчасти. Больше всего контрафакта обнаружено в Центральном, Северо-Западном и Южном федеральных округах [14, 15].

Потребительский рынок

По оценкам Минпромторга РФ, общий объем незаконного оборота товаров легкой промышленности составляет 35% и оценивается в 1,3 трлн руб. Причем около 50–60% незаконной продукции составляет импорт из стран дальнего зарубежья, 25–30% — из стран ЕАЭС и лишь 15% — неучтенное отечественное производство [16].

По подсчетам НИУ «Высшая школа экономики», за последние пять лет оборот поддельных товаров на потребительском рынке увеличился почти втрое. В 2015 г. в общем обороте розничной торговли на контрафактную продукцию приходилось 9%, или 2,5 трлн руб. (в 2009 г. — 6% и 910 млрд руб.). Таким образом, каждый десятый продаваемый на территории России товар является поддельным. Самая высокая доля подделок встречается на алкогольном рынке (40%) и в легкой промышленности (35%). За ними следуют парфюмерия и косметика (около 20%), продовольствие (около 10%), товары для личной гигиены, чистящие и моющие средства (по 5%), табачные изделия (4%). На эти семь категорий приходится около 60% розничного оборота [17]. Контрафактные товары поступают не только из-за рубежа (серый импорт, контрабанда), но и изготавливаются внутри страны (неучтенное производство). Основными каналами сбыта такой продукции являются прилавочные магазины, киоски, точки на рынках и интернет-магазины. Динамичное снижение реальных доходов населения привело к тому, что граждане стали менее требовательно относиться к происхождению и качеству товаров, отдавая предпочтение более дешевым аналогам.

В последнее время наблюдается динамичный рост киберпреступлений (мошенничеств и краж, совершаемых с помощью сети Интернет). Существующие правила эксплуатации киберпространства позволяют обеспечивать анонимность действий и существенно осложняют иден-

тификацию пользовательского оборудования преступников. Большинство киберпреступлений совершается с использованием вредоносных программ, а также специфических возможностей операционных систем, позволяющих получить удаленный доступ к информационным ресурсам, в том числе находящимся в собственности или отражающим финансово-хозяйственную деятельность компании.

По итогам всероссийского опроса аналитики Национального агентства финансовых исследований (НАФИ) сделали вывод, что в 2017 г. 48% из 500 компаний (в основном крупных) сталкивались с различными киберугрозами, а финансовые потери понесли 22% из них. Чаще всего топ-менеджеры упоминали факты заражения вирусами рабочих компьютеров сотрудников, в том числе с последующим вымогательством денег (20%), взлома почтовых ящиков (12%) и атак на веб-сайт компании (10%). С интернет-мошенничеством сталкивались 7% опрошенных, несанкционированным доступом к информации — 3%, кражей персональных данных клиентов — 2%. Средняя сумма убытков одной компании составила почти 300 тыс. руб., а суммарные финансовые потери бизнеса от кибератак — 115,9 млрд руб. [18]².

Коррупция

В соответствии с Федеральным законом от 25.12.2008 г. № 273-ФЗ под **коррупцией** понимается злоупотребление служебным положением, дача (получение) взятки, коммерческий подкуп либо иное незаконное использование физическим лицом своего должностного положения вопреки интересам общества и государства в целях получения выгоды в виде денег, ценностей, иного имущества или имущественных услуг для себя или третьих лиц. То есть коррупция — это злоупотребление властью для получения личной выгоды. Как утверждают составители доклада ВЭФ «Глобальный индекс конкурентоспособности 2017–2018», именно коррупция является главной проблемой для ведения бизнеса в России.

Согласно исследованию аудиторской компании Ernst & Young о деловой коррупции в 62 странах мира, 34% из 50 опрошенных российских компаний с годовым оборотом около 1 млрд долл. назвали взятки распространенным явлением в своей отрасли. Наряду с этим 12%

² Размер потерь был определен как сумма взвешенных средних сумм заявленных в ходе опроса убытков компаний в зависимости от их размера (по численности сотрудников и обороту) и видов кибератак.

готовы прибегать к неэтичным действиям для преодоления кризиса, а 26% оправдывают их, если они совершаются для достижения намеченных финансовых показателей [19].

Несмотря на регулярное совершенствование антикоррупционного законодательства, правоприменительная практика меняется медленно. По данным Следственного комитета РФ, за последние семь лет (2011–2016 гг.) к уголовной ответственности за совершение коррупционных преступлений привлекли менее 4 тыс. лиц с особым правовым статусом. В их числе 1256 глав муниципальных образований, 1315 депутатов органов местного самоуправления, 459 следователей и руководителей следственных органов, 369 адвокатов, 94 прокурора, 73 депутата законодательных органов субъектов РФ и 26 судей [20].

Наблюдавшаяся в последние годы тенденция к сокращению числа коррупционных преступлений не отражает реальных масштабов коррупции с учетом ее высокой латентности. Данный вывод коррелирует с оценкой международной организации Transparency International (TI). Согласно прошлогоднему Индексу восприятия коррупции (ИВК) Россия заняла 131-е из 176 мест, получив 29 баллов из 100 и оказавшись в одном ряду с Ираном, Казахстаном, Непалом и Украиной [21]³.

Наиболее часто встречаются коррупционные деяния, связанные с передачей денежных средств за освобождение от административной ответственности, обеспечение победы по итогам участия в конкурсных процедурах (при размещении госзаказов), выделение земельных участков и помещений, предоставление преференций в ходе осуществления разрешительных процедур [22].

Теневая (ненаблюдаемая) экономика

Кризисная экономическая ситуация, связанная с неэффективным управлением и выбранной моделью развития, привела к росту ненаблюдаемой (теневой) экономики — охватывает деятельность по производству товаров и услуг, не учитываемую регулярным статистическим наблюдением, которая подлежит включению в расчеты ВВП [23, с. 2–3].

Ненаблюдаемая экономика включает в себя: скрытую деятельность — производство и обращение товаров и услуг, разрешенные законом, но скрываемые (полностью или частично) с целью утаивания доходов, невыплаты налогов; незаконную (подпольную) — производство, обращение и использование запрещенных законодательством товаров и услуг (наркотики, проституция, оружие и взрывчатка, азартные игры и т. д.).

Общепризнанным документом, интегрирующим учетные и аналитические аспекты теневой экономики, является методология Системы национальных счетов (СНС 2008), в которую включены специальные разделы, посвященные вопросам ее учета в системе экономического оборота. Приоритетным для стран СНГ является получение оценок теневой экономики *производственным методом*, когда при расчете ВВП как суммы добавленной стоимости производятся досчеты к показателям выпуска, промежуточного потребления и валовой добавленной стоимости отраслей и секторов, где имеются значительные объемы ненаблюдаемой деятельности, прежде всего в неформальном секторе.

В расчетах ВВП как суммы доходов оценки теневой экономики отражаются как добавление к валовой прибыли и валовому смешанному доходу отраслей и секторов (в размере досчетов к валовой добавленной стоимости или за вычетом досчетов на скрытую оплату труда). При наличии последних соответственно корректируется показатель оплаты труда.

Росстат при корректировке ВВП на «операции, ненаблюдаемые прямыми статистическими методами» (в 2015 г. — 16,2% ВВП) выделяет лишь две категории: теневые операции всех юридических лиц (5,7%) и все операции неформального сектора, включая продукцию, произведенную домохозяйствами для собственных нужд (10,5%) [24].

Однако существуют и альтернативные оценки объемов теневого сектора экономики в нашей стране. По расчетам международной Ассоциации дипломированных сертифицированных бухгалтеров (АССА), Россия занимает 4-е место в рейтинге из 28 стран (рис. 2). Эксперты определяют теневую экономику как экономическую деятельность и полученный от нее доход, которые находятся за пределами системы госрегулирования, налогообложения или надзора. Ее объем в России оценивается в 33,6 трлн руб., или 39% ВВП (доля теневого сектора в мировой экономике составила 22,6%) [25].

³ Это составной индекс, измеряющий уровень восприятия коррупции в госсекторе различных стран. Индекс рассчитан на основании данных за 2015–2016 гг., собранных 12 независимыми организациями в ходе опросов среди экспертов и предпринимателей по всему миру. Страны ранжируются по шкале от 0 до 100 баллов. Ноль — высокий уровень восприятия коррупции, а 100 — низкий.

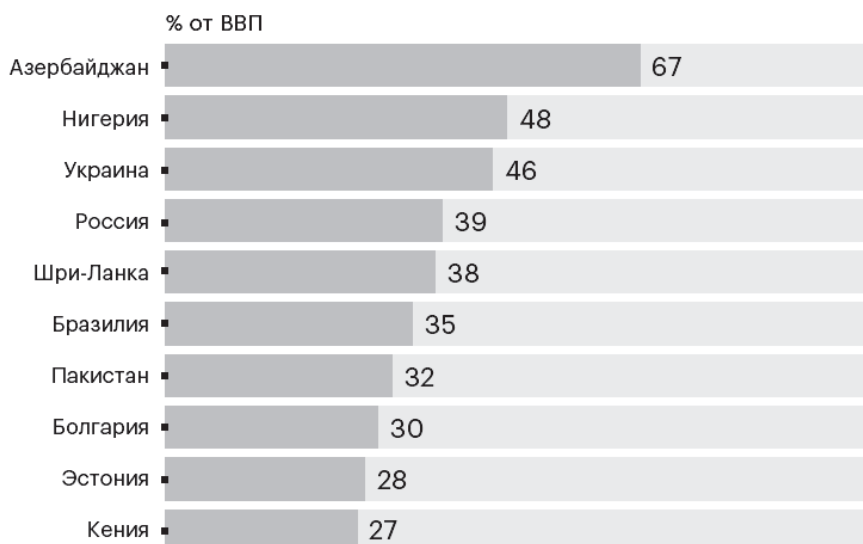
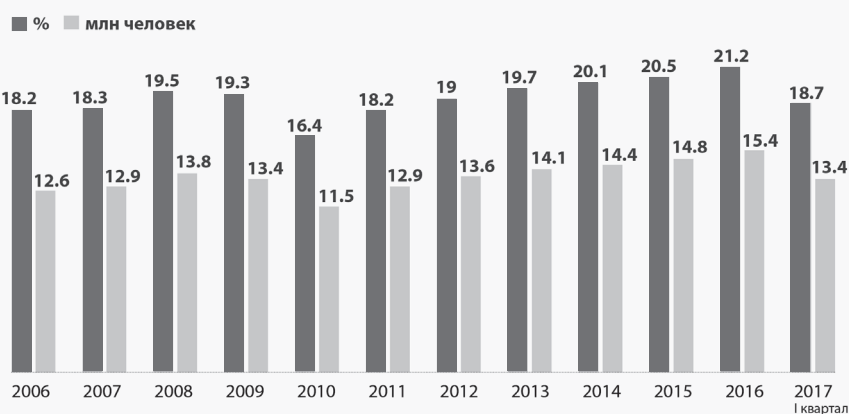


Рис. 2. Страны с крупнейшей теневой экономикой

Источник: АССА.

"Неформальная" занятость в России

(в млн человек и в % к общей численности занятых)

**"Теневые" зарплаты в России**

(в % к общей оплате труда и к ВВП)



Рис. 3. Динамика теневой экономики в России

Источник: АССА.

Занятость в неформальном секторе экономики по итогам 2016 г. достигла рекордного размера — 15,4 млн человек, или 21,2% от общего числа занятых. К неформально занятым Росстат относит лиц, работающих на предприятиях, не зарегистрированных в качестве юрлица: самозанятых, фермеров, индивидуальных предпринимателей и лиц, работающих на них по найму. Поэтому сюда не включаются лица, работающие на предприятиях без оформления трудового договора или получающие там «серую» зарплату. Неформальная занятость непрерывно растет с 2011 г. и за это время увеличилась на 4 млн человек (рис. 3). Среди отраслей по этому показателю лидируют сферы торговли и ремонта, сельское хозяйство и строительство — совокупно в них заняты 9 млн человек [26].

Основными причинами расширения теневого сектора экономики являются: общее ухудшение экономической ситуации в стране; высокий уровень налогообложения и избыточный госконтроль субъектов малого и среднего бизнеса, который привел к уходу в тень части компаний; снижение реальных доходов населения, в результате чего часть граждан была вынуждена прибегнуть к поиску дополнительных заработков.

Обеспечением экономической безопасности является реализация государственными и муниципальными органами, Центробанком во взаимодействии с институтами гражданского общества комплекса организационно-правовых, социально-экономических, информационных и иных мер, направленных на противодействие вызовам и угрозам и защиту национальных интересов в экономической сфере.

Для минимизации масштабов перечисленных угроз в Стратегии предложены следующие меры: не допускать избирательного правоприменения в отношении предпринимателей; предупреждать рейдерские захваты, преднамеренные банкротства и другие преступления в хозяйственно-финансовой сфере, в том числе совершаемые с помощью правоохранительных и контролирующих органов; предотвращать появление коррупционных схем взаимодействия представителей органов власти и бизнесменов, в том числе иностранных.

За последние годы в данном направлении были приняты следующие шаги.

1. Указом Президента России от 23.01.2015 г. № 31 была создана Госкомиссия, которая координирует деятельность государственных органов по противодействию незаконному ввозу,

производству и обороту контрафактных промышленных товаров, а также отслеживает ситуацию в этой сфере. Возглавляет комиссию министр промышленности и торговли РФ, а в субъектах РФ — губернаторы. Первоочередные меры по борьбе с контрафактом обозначены в Стратегии по противодействию незаконному обороту промышленной продукции в РФ до 2025 года (утв. распоряжением Правительства РФ от 05.12.2016 г. № 2592-р).

2. В целях поддержания благоприятного инвестиционного климата и стимулирования предпринимательской активности Пленум Верховного Суда России 15 ноября 2016 г. утвердил широко обсуждавшееся постановление «О практике применения судами законодательства, регламентирующего особенности уголовной ответственности за преступления в сфере предпринимательской и иной экономической деятельности».

3. В целях обеспечения единообразного применения судами норм уголовного закона об ответственности за контрабанду (ст.ст. 200.1, 200.2, 226.1 и 229.1 УК РФ) Пленум Верховного Суда РФ 27 апреля 2017 г. утвердил постановление «О судебной практике по делам о контрабанде».

4. 30 ноября 2017 г. Пленум Верховного Суда России утвердил постановление «О судебной практике по делам о мошенничестве, присвоении и растрате», в котором содержатся разъяснения статей, предусматривающих уголовную ответственность за мошенничество в сфере кредитования, с использованием платежных карт, в сфере страхования и компьютерной информации.

5. С 28 августа 2017 г. вступили в силу изменения в УК РФ, внесенные Федеральным законом от 26.07.2017 г. № 203-ФЗ и направленные на декриминализацию алкогольного рынка. Уголовно наказуемыми стали такие деяния, как «Незаконные производства и оборот этилового спирта, алкогольной и спиртосодержащей продукции» (ст.171.3) и «Незаконная розничная продажа алкогольной и спиртосодержащей продукции» (ст. 171.4). Наряду с этим была ужесточена уголовная ответственность за сбыт и изготовление поддельных акцизных марок и знаков соответствия алкогольной продукции (ст. 327.1).

6. Федеральным законом от 29.07.2017 г. № 265-ФЗ была ужесточена административная ответственность за незаконный оборот этилового спирта, алкогольной и спиртосодержащей пищевой продукции (ст. 14.17.1 КоАП РФ), на-

рушение государственного учета в данной области (ст. 4.19 КоАП РФ), а также запрещена продажа алкогольной продукции через сеть Интернет. Дополнительно предусматривается досудебная блокировка веб-сайтов, распространяющих информацию об этом.

7. Федеральный закон от 03.07.2016 г. 324-ФЗ, вступивший в силу с 15 июля, дополнил диспозиции ст.ст. 184, 204 и 290 УК РФ положениями, позволяющими признавать преступлениями случаи, когда деньги, ценные бумаги, иное имущество передаются или услуги имущественного характера оказываются не самому должностному лицу, а другому физическому или юридическому лицу. Также появилась ст. 204.1 УК РФ, предусматривающая ответственность за посредничество в коммерческом подкупе, а также обещание или предложение такого посредничества по аналогии со ст. 291.1. Статьи 204.2 и 291.2 УК РФ устанавливают ответственность за коммерческий подкуп и дачу (получение) взятки, сумма которых не превышает 10 тыс. руб. Изменения в ст. 304 УК РФ касаются круга лиц, в отношении которых возможна провокация коммерческого подкупа или взятки: их перечень пополнился иностранными должностными лицами и должностными лицами публичной международной организации.

8. С 1 января 2018 г. вступил в силу Федеральный закон от 28.12.2017 г. № 423-ФЗ о реестре лиц, уволенных в связи утратой доверия за совершение коррупционного правонарушения (ст. 15 ФЗ от 25.12.2008 г. № 273-ФЗ «О противодействии коррупции»).

9. Приказом Генерального прокурора РФ от 27.07.2016 г. № 459 утвержден межведомственный план мероприятий по предупреждению и пресечению «откатов», выявлению и устранению коррупционных проявлений при осуществлении закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд.

10. С 9 января 2017 г. вступил в действие Федеральный закон от 28.12.2016 г. № 489-ФЗ «О внесении изменений в статью 31 Федерального закона от 05.03.2013 г. № 44 “О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд”», направленный на снижение злоупотреблений в данной сфере.

11. Федеральным законом от 29.12.2017 г. № 469-ФЗ УК РФ был дополнен ст.ст. 201.1 и 285.4, предусматривающими ответственность за злоупотребления должностными полномочия-

ми при выполнении гособоронзаказа, которые в случае наступления тяжких последствий наказываются лишением свободы на срок от 5 до 10 лет с лишением права занимать определенные должности или заниматься определенной деятельностью на срок до 5 лет.

12. В июле 2017 г. Минтруд утвердил Методические рекомендации по проведению оценки коррупционных рисков в федеральных органах исполнительной власти, осуществляющих контрольно-надзорные функции.

13. В целях декартелизации экономики был принят Федеральный закон от 17.04.2017 г. № 74-ФЗ (вступил в силу 28 апреля), разграничивший административную ответственность за антимонопольные правонарушения с учетом степени их общественной опасности и увеличивший размер штрафов для должностных и юридических лиц. Ранее Федеральным законом от 08.03.2015 г. № 45-ФЗ была ужесточена уголовная ответственность за ограничение конкуренции (ст. 178 УК РФ).

14. В целях сокращения неформальной занятости Федеральным законом от 29.07.2017 г. № 250-ФЗ (вступил в силу 10 августа) введена уголовная ответственность за уклонение граждан (организаций) от уплаты страховых взносов на обязательное пенсионное и медицинское страхование в крупном и особо крупном размерах, а также за сокрытие денежных средств либо имущества организации (индивидуального предпринимателя), за счет которых должно производиться взыскание взносов. Одновременно с этим появился новый состав преступления — уклонение граждан (организаций) от уплаты страховых взносов на обязательное социальное страхование от несчастных случаев на производстве и профессиональных заболеваний в государственный внебюджетный фонд в крупном или особо крупном размерах (ст.ст. 199.3–199.4 УК РФ).

15. Для минимизации киберугроз с 1 января 2018 г. Федеральным законом от 26.07.2017 г. № 194-ФЗ вводится уголовная ответственность за причинение вреда объектам критической информационной инфраструктуры (КИИ) — информационные системы и телекоммуникационные сети госорганов, автоматизированные системы управления технологическими процессами в оборонной промышленности, здравоохранении, связи, на транспорте, в кредитно-финансовой сфере, энергетике, а также в ряде отраслей промышленности (топливной, атомной, ракетно-космической, металлургической, химической, горнодобывающей).

Литература:

1. WEF: Global Competitiveness Index 2017–2018. Geneve.
2. Отчет о работе Счетной Палаты Российской Федерации в 2016 году. М., 2017.
3. Состояние законности и правопорядка в РФ в 2016 году. М. : Генеральная прокуратура России, 2017.
4. Состояние преступности в России за 2008–2016 годы. М. : ГИАЦ МВД РФ.
5. Топалов, А. Сибирь вырубает по заказу Китая / А. Топалов // Газета. 2017. 10 мая.
6. Интервью руководителя Пограничной службы ФСБ России Владимира Кулешова // Интерфакс. 2017. 26 мая.
7. Забелло, Е. Нефть в России стали воровать в промышленных масштабах / Е. Забелло // ИА «РосБизнесКонсалтинг». 2013. 28 января.
8. Пресс-релиз ПАО «Транснефть» от 13.04.2017. URL: <https://www.transneft.ru/newsPress/view/id/14476/>.
9. Алексеевских, А. Банки стали чаще отказывать клиентам в обслуживании / А. Алексеевских // Известия. 2017. 1 июня.
10. Тегин, М. ЦБ разрешит банкам подозрительные операции на 1 млрд рублей / М. Тегин // Ведомости. 2017. 3 августа.
11. Сухаренко, А. Скимминг вне закона / А. Сухаренко // Безопасность бизнеса. 2015. № 4. С. 39–40.
12. Обзор несанкционированных переводов денежных средств в 2016 году. М. : Центробанк России, 2017.
13. ФТС России: показатели правоохранительной деятельности таможенных органов РФ за 2014–2016 годы. URL: http://www.customs.ru/index.php?option=com_content&view=category&id=55:2011-01-24-16-40-26&layout=default.
14. Пресс-релиз ФТС России «Таможня и общество против контрафакта» от 25.04.2016.
15. Куликов, С. ФТС: одежду и обувь подделывают чаще всего / С. Куликов // Российская газета. 2017. 14 сентября.
16. Аветисян, Р. Уничтожить немедленно / Р. Аветисян // Известия. 2017. 20 сентября.
17. Козлова, Т. И ты, бренд / Т. Козлова // Российская газета. 2016. 22 декабря.
18. Российские компании потеряли не менее 116 млрд рублей от кибератак в 2017 году. URL: <https://nafi.ru/analytics/rossiyskie-kompanii-poteryali-ne-menee-116-mlrd-rublej-ot-kiberatak-v-2017-godu/>.
19. EY (2016) 14th Global Fraud Survey. URL: <http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-corporate-misconduct-individual-consequences/%24FILE/EY-corporate-misconduct-individual-consequences.pdf>.
20. Интервью председателя Следственного комитета РФ А. И. Бастрыкина // Российская газета. 2017. 25 июля.
21. Индекс восприятия коррупции — 2016. URL: <https://transparency.org.ru/research/index-vospriyatiya-korrupsii/>.
22. Бизнес-барометр коррупции. URL: <http://ach.tpprf.ru/barometer/stage2/>.
23. Межгосударственный статистический комитет СНГ: рекомендации по совершенствованию оценок ненаблюдаемой экономики. М., 2000.
24. Отчет Росстата за 2016 год. URL: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/vvp/vvp-god/tab14-19-2.xls.
25. ASSA (2017) Emerging from the shadows. The shadow economy to 2025. URL: http://www.accaglobal.com/content/dam/ACCA_Global/Technical/Future/pi-shadow-economy.pdf.
26. Могилевская, А. Неформальная экономика выросла до рекордных размеров / А. Могилевская, А. Фейнберг // РБК. 2017. 17 апреля.
27. Купрещенко, Н. П. Противодействие теневой экономике / Н. П. Купрещенко // Финансовый бизнес. 2009. № 1. С. 39–47.

О работе органов управления по активизации процесса мобилизации доходов бюджета Мурманской области

Барашева Татьяна Игоревна,
кандидат экономических наук, доцент,
ведущий научный сотрудник Института
экономических проблем им. Г. П. Лузина
Кольского НЦ РАН

Barasheva Tatyana I.,
Candidate of Economic Sciences,
Associate Professor, Leading Researcher,
Luzin Institute for Economic Studies
of the Kola Science Centre of RAS

barasheva@iep.kolasc.net.ru

On the Results of the Power Bodies Work on Stirring up the Process of Budget Revenues Mobilization in the Murmansk Region

В статье исследуется опыт органов власти Мурманской области по реализации мероприятий, направленных на пополнение доходной части консолидированного бюджета. Наибольшие бюджетные эффекты обеспечиваются в ходе поддержки предприятий, реализующих инвестиционные проекты. В качестве перспективного направления в целях укрепления финансовой базы региона определяется активизация экономического роста посредством стимулирования: инвестиционной деятельности, импортозамещения, развития производств местных товаропроизводителей и субъектов малого и среднего предпринимательства.

Ключевые слова: доходы бюджета; деятельность органов власти; бюджетные эффекты.

The article discusses the experience of the Murmansk region authorities on implementation of measures aimed at replenishment of the revenue side of the consolidated budget. The greatest budgetary effects are provided in the course of supporting enterprises implementing investment projects. As a promising direction in strengthening the financial base of the region, it is determined to activate economic growth by stimulating: investment activities, import substitution, and development of local productions and small and medium-sized businesses.

Keywords: budget revenues; activities of the authorities; budgetary effects.

По результатам 2016 г. Мурманская область демонстрирует положительную динамику экономических показателей. «..Индекс производства в добыче полезных ископаемых и в металлургии превысил уровень прошлого года более чем на 6%, в энергетике — на 2,6%. В 1,2 раза возрос объем инвестиций, на 12% — объем грузоперевозок, в 1,3 раза — прибыль организаций» [1]. Наблюдается улучшение ситуации в бюджетной системе региона: увеличились налоговые поступления в консолидированный бюджет субъекта РФ, темп роста которых в 2016 г. со-

ставил 115% к уровню 2015 г.; на 6,3% выросла обеспеченность расходов собственными доходами, составив в 2016 г. 94,3%; ликвидирован в 2016 г. дефицит бюджета; сократился объем государственного внутреннего долга с 46% в 2015 г. до 40,7% в 2016 г.

Вместе с тем для органов управления одним из проблемных вопросов остается полное и своевременное финансирование принятых расходных обязательств в условиях сохраняющейся макроэкономической нестабильности и при существовании ряда факторов, вызывающих рост

дополнительных расходов. К их числу относятся: исполнение майских указов Президента РФ (дополнительные расходы консолидированного бюджета Мурманской области на поэтапное повышение оплаты труда отдельных категорий работников бюджетной сферы за период 2013–2015 гг. превысили 3,4 млрд руб.), увеличение числа жителей старше трудоспособного возраста (с 20,7% в 2014 г. до 21,2% в 2015 г.), рост уровня зарегистрированной безработицы (с 1,5% в 2014 г. до 1,9% в 2015 г.), сокращение среднедушевых денежных доходов населения, скорректированных на величину прожиточного минимума (с 3,6% в 2014 г. до 3,17% в 2015 г.) [2], рост численности населения с денежными доходами ниже величины прожиточного минимума (с 10,9% в 2014 г. до 12,7% в 2015 г.). Кроме того, наличие продолжительного отопительного сезона и мазутозависимость области требует ежегодной компенсации убытков ресурсоснабжающим организациям по причине образования разницы между стоимостью доставляемого в область топлива и стоимостью, включаемой в тариф поставки тепла для населения.

В связи с этим региональными и местными органами управления проводится работа по изысканию дополнительных налоговых и неналоговых доходов консолидированного бюджета, организованная в рамках Плана мероприятий по обеспечению стабильного социально-экономического развития Мурманской области.

Возможности наполнения бюджетов доходами зависят от результатов работы хозяйствующих субъектов, непосредственно реагирующих на состояние предпринимательского климата в регионе [3]. Поддержка развития субъектов малого и среднего предпринимательства является приоритетным направлением для региональных властей. С этой целью разработан и реализуется широкий перечень мер финансовой, имущественной и других видов поддержки [4]. Действующая в регионе система налоговых льгот включает: использование пониженных налоговых ставок для субъектов малого и среднего предпринимательства, применяющих упрощенный и вмененный режимы налогообложения; введение широкого перечня видов предпринимательской деятельности в границах патентной системы; установление нулевой ставки для вновь созданных индивидуальных предпринимателей, осуществляющих предпринимательскую деятельность по патенту в производственной, социальной и научной сферах, а также в сфере бытовых услуг. Для сельскохозяй-

ственных, рыболовецких, рыбоперерабатывающих коммерческих организаций, а также организаций, осуществляющих воспроизводство водных биологических ресурсов, применяются пониженные ставки по налогу на имущество организаций. Результатом таких налоговых решений становится положительная динамика налоговых поступлений в бюджетную систему региона от субъектов малого и среднего предпринимательства. Так, удельный вес налогов на совокупный доход в общем объеме доходов консолидированного бюджета составил 3,3% в 2013 г., 3,6% в 2014 г. и 3,8% в 2015 г.

Поскольку инвестиции в основной капитал являются важнейшим фактором экономического роста, а в Мурманской области отмечается дефицит инвестиционных вложений (1,8% от общего объема инвестиций северных территорий) [5], то в целях привлечения инвестиций и обеспечения баланса экономических интересов субъектов, реализующих стратегические и приоритетные инвестиционные проекты, разработаны и предоставляются налоговые льготы по налогу на прибыль и налогу на имущество организаций. С 2008 по 2016 г. на территории области реализуются восемь инвестиционных проектов, пять из которых были заключены в 2015 г. с ведущими предприятиями области. Размер предоставленных «инвестиционных» налоговых льгот за 2015 г. составил 434,1 млн руб. В 2017 г. правительством области заключено еще 4 соглашения с инвесторами. И в совокупности действуют 12 соглашений о государственной поддержке стратегических и приоритетных инвестпроектов, общий объем инвестиций по которым превышает 90 млрд руб. [1]. Крупнейшим из получивших региональную поддержку стал стратегический инвестиционный проект дочерней компании НОВАТЭКа «Кольская верфь» по созданию центра строительства крупнотоннажных морских сооружений в селе Белокаменка. Он является одним из ключевых проектов Кольской опорной зоны, его строительство начнется в 2018 г.

В настоящее время региональными налоговыми льготами пользуются шесть инвесторов, три из них — крупнейшие предприятия добывающего комплекса [6]: АО «Северо-западная Фосфорная Компания», АО «Апатит» и АО «Ковдорский ГОК». Результатом налоговой поддержки таких предприятий явился рост налоговых поступлений консолидированного бюджета территории, который составил в 2014 г. 267 млн, в 2015 г. — 313,8 млн, в 2016 г. — 331,8 млн руб.

С 2018 г. для организаций — участников региональных инвестиционных проектов, а также организаций, заключивших специальные инвестиционные контракты на федеральном уровне, предусматривается введение более благоприятных налоговых условий по налогу на прибыль — ставка будет снижена до 10%.

Политику региональных властей в области налогов можно признать рациональной и сдержанной, на что указывает относительно низкая доля региональных налоговых льгот в налоговых доходах консолидированного бюджета Мурманской области (в 2009 г. — 6,4%, в 2011 г. — 4,7%, в 2014 г. — 3,4%, в 2015 г. — 3,2%). В структуре налоговых льгот наибольший удельный вес занимают льготы, предоставляемые бюджетным учреждениям и органам государственной власти, на ликвидацию встречных финансовых потоков (таблица). Наименьшая доля принадлежит льготам, имеющим социальную направленность (они включают в основном льготы по транспортному налогу для лиц, получающих пенсии).

В последние годы наблюдается перераспределение региональных налоговых льгот в пользу поддержки и развития экономики области. Свыше 90% льгот по данному направлению приходится на льготы по налогу на имущество в отношении организаций, реализующих стратегические и приоритетные инвестиционные проекты.

Структура региональных налоговых льгот по направлениям их предоставления, % от общей величины льгот

Льготы	2009 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.
На поддержку и развитие экономики области	3,7	13,6	30,5	36,1
На ликвидацию встречных финансовых потоков	83,3	81,2	65,3	59,1
Имеющие исключительно социальную направленность	13	5,2	4,2	4,8

Для избежания бюджетных потерь налоговые льготы подлежат оценке с точки зрения их эффективности. Предоставленные льготы анализируются на предмет повышения финансово-экономических результатов деятельности налогоплательщиков (экономическая эффективность), роста налоговых и неналоговых платежей в консолидированный бюджет области и (или) снижения расходов бюджета Мурманской области (бюджетная эффективность), а также формирования благоприятных условий жизнедеятельности населения Мурманской области

(социальная эффективность). Налоговые льготы, не соответствующие критериям оценки эффективности или не востребованные в течение трех лет, отменяются.

Так, например, в ходе проверки в 2015 г. установлено отсутствие эффективности льготы по налогу на имущество организаций, предоставленной в отношении организаций, осуществляющих воспроизводство и товарное выращивание рыбы и иных объектов водных биологических ресурсов и их переработку, по причине ухудшения у таких предприятий показателей выручки от реализации продукции (работ, услуг) и отгрузки товаров собственного производства в денежном выражении в два раза [7]. Ввиду несоответствия критерию экономической эффективности льгота предлагается к отмене. За время использования данной льготы (2009–2015 гг.) объем выпадающих доходов областного бюджета составил 76,7 млн руб.

Высокий удельный вес льгот, направленных на ликвидацию встречных финансовых потоков, требует в будущих периодах проведения более детальной оценки целесообразности и эффективности их применения.

Положительные результаты в части повышения собираемости налогов и неналоговых доходов, сокращения задолженности по платежам в местные бюджеты демонстрирует работа межведомственных комиссий (рабочих групп), проводимая совместно с налоговыми органами. В 2015 г. по результатам выездных налоговых проверок была погашена задолженность по НДС в ЗАТО Александровск в размере 56,5 млн руб., а в г. Апатиты — 9,1 млн руб. (по НДС и налогам на совокупный доход). В 2016 г. под воздействием принятых мер задолженность по уплате налогов и арендных платежей сократилась на 120 млн руб. В целом за 2014–2016 гг. поступления в бюджеты по данному направлению увеличились на 389 млн руб. [8].

Членами рабочих групп в отношении недолжников и предприятий-банкротов выполняется анализ текущего финансового состояния, выявляются причины неплатежей налогоплательщиков и вырабатываются рекомендации по снижению задолженности. Нерентабельным, но экономически и социально значимым для региона и муниципальных образований предприятиям предоставляются консультации и оказывается поддержка в виде государственных гарантий. Так, по информации Министерства финансов Мурманской области реализация мероприятий позволила вывести из процедуры банкротства сельхозпредприятие «Тулома», со-

хранить и хозяйство, и более 350 рабочих мест в с.п. Тулома и Лейпи.

Проводится также работа с крупными налогоплательщиками, являющимися основными поставщиками налоговых ресурсов в бюджет. Заключение соглашения о сотрудничестве между правительством Мурманской области, органами местного самоуправления и бизнес-структурами на предмет гарантированных повышенных налоговых выплат в счет будущих периодов позволяет обеспечить своевременное финансирование запланированных расходов. Кроме того, совместно согласовываются меры, направленные на решение задач социального развития. Так, в 2016 г. обеспечили дополнительные налоговые поступления в консолидированный бюджет области АО «Апатит», предприятия консолидированной группы ПАО ГМК «Норильский никель» и АО «Ковдорский ГОК». Это способствовало направить бюджетные средства на решение первоочередных задач, в том числе на 6,2% проиндексировать в конце года оклады работников бюджетной сферы и снизить дефицит бюджета.

Проведение инвентаризации земельных участков и объектов недвижимости, по результатам которой были вовлечены в хозяйственный оборот 121 земельный участок, а также 94 объекта за счет оформления договоров аренды, позволило увеличить доходную базу бюджетов муниципальных образований и обеспечить платежей на сумму 76 млн руб. [8]. При этом в связи с сократившимся в 2015 г. спросом на муниципальную недвижимость со стороны малого бизнеса остаются не задействованы до 10% пустующих муниципальных объектов. Кроме того, насчитывается до 30% имущества, находящегося в муниципальной собственности, которое признается аварийным.

Дополнительные доходы областного и местных бюджетов также были увеличены в ходе реализации мероприятий, направленных на легализацию трудовых отношений. В настоящее время эта проблема считается одной из наиболее актуальных, поскольку значительное число граждан, осуществляющих разного рода деятельность, но не оформляющих трудовые и гражданско-правовые отношения, не только не уплачивают налоги в бюджет и платежи в социальные фонды, но и становятся причиной нарушения принципа справедливости, пользуясь всеми социальными благами за счет законопослушных граждан, а также возникновения недобросовестной конкуренции, подрывая основы рыночной экономики.

Сегодня в Мурманской области проживает 762,2 тыс. человек, из которых экономически активное население составляет 455 тыс. человек, трудоспособное население — 461,6 тыс. человек, число занятых — 397,8 тыс. человек. Приблизительный расчет позволяет предположить, что в регионе неформально занят каждый десятый человек.

Как на региональном, так и на муниципальном уровне совместно с Государственной инспекцией труда, ОПФР, УФНС, УМВД, прокуратурой, ФСС проводится работа по снижению неформальной занятости в рамках плана мероприятий, результатами которого в 2015 г., как отмечает Комитет по труду и занятости населения Мурманской области, стало трудоустройство 8307 работников, а за 2014–2015 гг. — 10 704 человек. За этот же период в ходе заключения трудовых договоров было начислено 116,9 млн руб. страховых взносов. По данным УФНС России по Мурманской области, дополнительная сумма НДФЛ за 2015 г. составила более 61 млн руб.

В городских администрациях усилена работа по снижению неформальной занятости. Так, в результате комплекса мер в 2015 г. в г. Кировске выявлено около тысячи нелегально работающих человек. Из 101 юридического лица, осуществляющего деятельность по договорам с АО «Апатит», девять обособленных подразделений организаций, численность работников которых составляла 652 человека, были поставлены на налоговый учет. В итоге в бюджет муниципального образования поступило дополнительно налога на доходы физических лиц в размере 22 млн руб.

Резервом увеличения поступлений в бюджет с 2017 г. становится рост платежей с доходов иностранных граждан, осуществляющих трудовую деятельность на основе патента. В целях повышения эффективности использования иностранной рабочей силы и приближения величины стоимости патента, вносимого в бюджет иностранными гражданами, к сумме НДФЛ, уплачиваемого жителями области, межведомственной комиссией по вопросам привлечения и использования иностранных работников на 2017 г. установлен коэффициент, отражающий региональные особенности рынка труда на территории Мурманской области, в размере 1,4. В связи с чем стоимость патента увеличилась до 2726,64 руб. в месяц, и за два месяца 2017 г. платежи в бюджет выросли по сравнению с аналогичным периодом прошлого года в 1,8 раза и составили более 5,5 млн руб.

Таким образом, в ходе реализации мероприятий, предпринимаемых правительством Мурманской области по наращиванию доходного потенциала и мобилизации дополнительных ресурсов, был обеспечен рост налоговых поступлений в консолидированный бюджет региона, объем которых в 2014 г. составил 376,5 млн, в 2015 г. — 813,2 млн, в 2016 г. — 519,5 млн руб. [8].

В условиях ограниченных бюджетных ресурсов работа по выявлению резервов по наполнению доходной части бюджета и их реализации будет продолжена и усилена, в том числе за счет актуализации мер по экономическому развитию и оздоровлению финансов, о чем свидетельствуют принятые обязательства субъекта РФ по результатам заключения в 2017 г. соглашения между Минфином РФ и руководителем высшего исполнительного органа государственной власти Мурманской области.

Дальнейшие перспективы повышения доходной базы органы управления связывают с развитием экономики региона, и в частности с созданием территории опережающего социально-экономического развития, статус которой

присвоен г. Кировску. Основной целью организации туристско-рекреационного кластера «Хибины» является уход от монозависимости. Диверсификация экономики моногорода будет осуществляться за счет создания вокруг туристического бизнеса малых предпринимательских структур сферы услуг, а также организации для горных предприятий области обслуживающего комплекса по ремонту горной техники. На начальном этапе заключено восемь соглашений о намерениях, предусматривающих организацию предпринимателями своего бизнеса в статусе резидентов ТОСЭР. Реализация инвестпроектов в рамках ТОСЭР, по оценкам экспертов, позволит привлечь в экономику города до 300 млн руб. и создать более 500 рабочих мест. Наряду с этим планируется освоить на территории г. Кировска еще одно направление — строительство гостиничного коттеджного комплекса, для организации которого будут задействованы 80 млн руб. Фонда развития моногородов и до 200 млн руб. частных инвестиций. Этот проект позволит создать до 80 новых рабочих мест и повысить в перспективе налоговые поступления в бюджетную систему региона.

Литература:

1. «Об итогах 2016 года и основных задачах на 2017 год». URL: https://gov-murman.ru/about/government/governor/governor_reports/report_gmo_2016-017.php.
2. Чапаргина, А. Н. Оценка уровня жизни населения как индикатор роста сбережений / А. Н. Чапаргина // Север и рынок: формирование экономического порядка. 2010. № 1 (25). С. 147–150.
3. Барашева, Т. И. Что препятствует развитию малого бизнеса: взгляд предпринимателей Мурманской области / Т. И. Барашева // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. 2014. № 3 (33). С. 140–150.
4. Барашева, Т. И. Перспективы развития малого предпринимательства Мурманской области в условиях активизации мер государственного регулирования / Т. И. Барашева // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. 2009. № 6. С. 78–84.
5. Кобылинская, Г. В. Влияние структуры финансирования инвестиций на развитие регионов Севера / Г. В. Кобылинская // ЭКО. 2016. № 5 (503). С. 89–106.
6. Иванова, Л. В. Проблемы устойчивого развития горнодобывающей промышленности в Арктике (на примере Мурманской области) / Л. В. Иванова // Актуальные проблемы, направления и механизмы развития производительных сил Севера — 2016 : материалы Пятого Всерос. науч. семинара (Сыктывкар, 21–23 сент. 2016 г.) : в 2 ч. Ч. 2. Сыктывкар, 2016. С. 12–20.
7. Результаты оценки эффективности предоставленных региональных налоговых льгот за соответствующие годы. URL: http://minec.gov-murman.ru/activities/tax_politics/sub02/.
8. Аналитическая записка о ходе реализации Плана мероприятий по обеспечению стабильного социально-экономического развития Мурманской области за соответствующие годы. URL: <http://minec.gov-murman.ru/activities/stab/>.

Проблемы обеспечения ликвидности рынка товарных фьючерсов (применительно к нефтяным фьючерсам марки Urals)

Семенкова Елена Вадимовна,
доктор экономических наук,
профессор, РЭУ им. Г. В. Плеханова

Semenkova Elena V.,
Doctor of Economic Sciences,
Professor, Plekhanov Russian
University of Economics

Грушин Максим Юрьевич,
начальник отдела управления активами
ОАО «Солид-товарные рынки»

Grushin Maxim Yu.,
Head of Asset Management Department
Solid Commodity Markets
maximgrushin@gmail.com

Problems of Liquidity for the Market of Commodity Futures (Applying to Oil Futures of Brand Urals)

В статье рассмотрены основные проблемы обеспечения ликвидности рынка товарных фьючерсов на примере нефти марки Urals. Описана модель причин возникновения нефтяных фьючерсов марки Urals для российской экономики. Проанализировано текущее состояние рынка данного инструмента и ключевые факторы, обуславливающие низкую ликвидность рыночных торгов. Предложен комплекс мероприятий для решения проблем обеспечения ликвидности рынка товарного фьючерса Urals.

Ключевые слова: фондовый рынок; финансовый рынок; товарные фьючерсы; нефтяные фьючерсы; нефть марки Urals; ликвидность рынка; биржевая торговля; российский рынок нефти.

In the article the main problems of providing liquidity of commodity futures market on the example of Urals oil are considered. A model of the causes of Urals oil futures for the Russian economy is described. The current state of the market of this instrument and key factors that induce low liquidity of market trades are analyzed. A set of measures is proposed to solve the problems of providing liquidity of the commodity futures market Urals.

Keywords: stock market; financial market; commodity futures; oil futures; brand Urals; market liquidity; exchange trade; the Russian oil market.

Уровень развития рынка товарных фьючерсов определяется прежде всего степенью ликвидности биржевой торговли. Неликвидный рынок не может обладать эффективностью, следовательно, на нем практически отсутствуют механизмы рыночного ценообразования, устанавливающие биржевую цену на ресурсы и служащие ориентиром формирования биржевой цены на реальный актив. Важным фактором повышения ликвидности биржевого рынка является создание новых финансовых инструментов, и в первую очередь производных бумаг. Эта тенденция прослеживается на российском финансовом рынке начиная с мирового финансового кризиса 2008 года.

Ликвидный рынок производных инструментов необходим прежде всего для управления ценовыми рисками, источником которых является общемировая тенденция на рынке нефти

(трехкратный обвал). Потребность в деривативах для хеджирования ценовых рисков стала одной из главных причин создания нового инструмента — фьючерсного контракта нефти марки Urals. Фьючерсный контракт нефти марки Urals является российским аналогом общемировых индикаторов данного рынка — фьючерсных контрактов нефти марки Brent и WTI, по которым проводятся ликвидные торги. Еще одна причина создания национального рынка нефтяных деривативов заключается в геополитической напряженности и риске возникновения новой холодной войны, острой конкуренции на рынке энергоресурсов.

Конечная цель создания товарного фьючерса марки Urals — увеличение экспортной выручки российского нефтяного сектора. Другая цель, которая прослеживается при раз-

витии данного производного инструмента, — решение проблемы ценообразования для российского экспорта нефти, что возможно лишь при рыночных факторах образования котировок курса фьючерса Urals. Поэтому после тестового периода 2013–2015 гг. в 2016 г. были запущены первые полноценные торги на Санкт-Петербургской международной товарно-сырьевой бирже (СПМТСБ) [1].

Несмотря на наличие значительного тестового периода после запуска торгов нефтяными контрактами Urals, регуляторы России обнаружили проблему дефицита ликвидности рыночных торгов товарным фьючерсом марки Urals. Изначально проблема возникла из-за высокого минимального порога торговой сделки (1000 баррелей). Минимальное гарантийное маржинальное обеспечение сделки — 400 000 руб. Это очень высокий порог для входа операторов на рынок. Сравнительный анализ торговли деривативами марки Brent показал, что многие брокеры предоставляют возможность открытия сделок с минимальным порогом — 1 баррель [2].

В результате применения таких требований в первые месяцы торгов были зарегистрированы только 10 участников, из которых 4 организации проявили себя лишь при открытии торгов, а остальные 6 компаний — брокеры, маркетмейкеры, не имеющие отношения к нефтяной индустрии. Из 4 «открывающих» торги организаций отмечено всего две компании — «Роснефть» и «Газпромнефть», которые действительно являются нефтяными производителями. Подводя итоги за два месяца торгов по двум контрактам — мартовскому (*U37*) и апрельскому (*U47*), была зарегистрирована 241 сделка при обороте в 5,215 млрд руб. [3]. Наблюдается явно нерыночный характер таких биржевых операций. К исходу дня торги завершались всего с 2–3 открытыми позициями, что свидетельствует о том, что фьючерсы, приобретенные внутри торгового дня, распродавались, т. е. у участников торгов отсутствует намерение осуществлять физическую поставку нефти [Там же].

Такой рынок не создает условий управления ценовыми рисками, и проведенный анализ показал, что на рынке фьючерсных контрактов нефти марки Urals не было хеджеров — компаний, призванных страховать риски волатильности цен при сделках с реальной нефтью. Таким образом, организация биржевой торговли фьючерсами Urals на СПМТСБ не смогла обеспечить реальный интерес для российских экспортеров, которые и после открытия торгов пользо-

вались двумя другими мировыми эталонами — фьючерсных контрактов нефти марки Brent и WTI. В качестве основной причины такой незаинтересованности мы выделяем низкую ликвидность рынка товарных фьючерсов Urals.

Повышение ликвидности рынка товарных фьючерсов Urals необходимо не только для отечественного фондового рынка, но и для развития нефтяного сектора, включая экспорт и объем выручки для государственного бюджета. С целью решения данной проблемы предлагаем выделить основные моменты, которые, на наш взгляд, тормозят рост рыночной ликвидности. К ним относятся:

- низкий объем внутридневной торговли: оптимально необходимый объем торговли фьючерсами Urals должен составлять 3 млн баррелей в сутки, что равняется 3000 контрактам на минимальную гарантийную сумму обеспечения 1,2 млрд руб.;

- качество базового актива: высокий уровень серы в российской нефти, что влияет на конечную цену готового продукта и его уровень качества; наличие нескольких сортов российской нефти и отсутствие консолидированной марки нефти;

- условия биржевых спецификаций: поставки предполагают использование порта в Приморске, что создает отдельные риски, связанные с удаленностью точки отгрузки нефти, сложности логистики из-за климатических особенностей и государственное участие в единственном трубопроводе к данному порту (что противоречит интересам европейских инвесторов), пропускная возможность порта в Приморске составляет около 150 млн баррелей нефти в год (хотя необходимый оптимальный объем составляет в сутки 3 млн баррелей, а значит, поставочный объем может достигнуть 1,095 млрд баррелей в год). Таким образом, существует вероятный риск перегруза порта и торможения поставок нефти марки Urals;

- слабая заинтересованность российских нефтяных компаний в биржевых инструментах отечественной марки нефти, что связано с 60%-м участием государственного капитала в образовании российского нефтяного сектора (низкая доля корпоративных инвесторов и их лоббизма акционеров);

- незаинтересованность глобальных международных инвесторов: отсутствие отклика на российское нефтяное предложение на Нью-Йоркской товарной бирже и неразвитость производных финансовых инструментов нефти марки Urals, представленной на СПМТСБ с

ноября 2016 г.; по мнению Крейга Пирронга, профессора финансов в Университете Хьюстона, иностранные институциональные инвесторы не рассматривают Urals из-за высокого уровня расходов на клиринг, проводимый Газпромбанком [4];

- несовершенство биржевых технологий: отсутствие высокой скорости соединения для высокочастотного трейдинга на СПМТСБ, что порождает технические риски.

Таким образом, проблемы обеспечения ликвидности рынка товарных фьючерсов Urals носят комплексный характер и без их решения цели создания биржевого рынка фьючерсов Urals будут, по нашему мнению, недостижимы. Однако несмотря на имеющиеся проблемы, рынок растет: за март 2017 г. объем торговли фьючерсами Urals превысил в 6 раз объем декабря 2016 г. Стоит заметить, что его торги длятся меньше года, а значит, со временем можно ожидать повышение объема ликвидности за счет наличия положительной истории. Вместе с тем для повышения ликвидности рынка товарного фьючерса Urals предлагаем провести ряд мероприятий по улучшению инвестиционной привлекательности данного инструмента, в первую очередь за счет конкуренции с фьючерсами Brent и WTI:

- снизить минимальный порог гарантийного обеспечения и контракта до 10 баррелей (пример Brent на Московской бирже, где ежедневный объем торгов составляет около 2,5 млн баррелей);

- создать благоприятные условия для мелких инвесторов и трейдеров;

- увеличить фундаментальную новостную базу с наличием информации о происхождении нефти, особенностях месторождений и процесса добычи ресурса;

- привлечь новые зарубежные клиринговые дома для проведения сделок Urals;

- увеличить капиталовложения в техническое обслуживание СПМТСБ, в частности провести новые оптоволоконные кабели, что увеличит скорость сделок, исчисляемую в десятки микросекунд;

- позволить иностранным высокочастотным трейдерам расположить свои серверы в центре обработки данных СПМТСБ;

- разработать регламент доступа иностранных нефтетрейдеров к СПМТСБ (на данный момент участвуют только российские брокеры);

- разработать контракт поставки на общих условиях, где подробно будут изложены условия фрахта, транспортировки, посредничества, что, в свою очередь, сделает ценообразование более прозрачным и затруднит манипуляцию с ценой [5];

- увеличить объем перерабатываемой на территории РФ нефти из Башкирии и Татарстана, для того чтобы она не поступала в экспортные нефтепроводы и, как следствие, не увеличивала уровень содержания серы [Там же];

- разработать программу взаимодействия российских нефтяных компаний с целью перераспределения части добычи сверх нормы между теми, кто не выполняет свои квоты по продаже нефти на СПМТСБ [Там же].

С помощью вышеперечисленных предложений могут быть решены основные проблемы обеспечения ликвидности рынка товарного фьючерса нефти марки Urals. Данная задача является стратегически важной задачей для правительства России, поскольку способна решить проблемы с хеджированием рисков российских экспортеров, связанные в первую очередь с валютным курсом рубля к доллару и евро.

Литература:

1. Петербургская биржа начала торги нефтью Urals на экспорт // Ведомости. URL: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2016/11/30/667464-birzha-torgi-urals>.
2. Тарифный сборник АО «СПМТСБ». URL: <http://spimex.com/upload/iblock/636/636f2d3c938156b03baaf636045ba372.pdf/>.
3. Костюков, В. Русский нефтяной фьючерс URALS: поставочный или постановочный? / В. Костюков, С. Поляков. URL: <http://www.forbes.ru/biznes/339067-russkiy-neftyanoj-fyuchers-urals-postavochnyy-ili-postanovochnyy/>.
4. Bloomberg: российская нефть марки Urals не заинтересовала инвесторов. URL: <http://ktovkurse.com/rossiya/bloomberg-rossijskaya-neft-marki-urals-ne-zainteresovala-investorov>.
5. Литвинюк, И. И. Россия на биржевом рынке жидких углеводородов / И. И. Литвинюк, И. А. Гулиев // Энергетический вестник. 2016. № 1. С. 87–107.
6. Грушин, М. Ю. Тенденции развития рынка товарных фьючерсных контрактов в Российской Федерации / М. Ю. Грушин, Е. В. Семенкова // Экономика и предпринимательство. 2015. № 5-2 (58-2). С. 989–993.

Лизинг в энергетике России

Газман Виктор Давидович,
профессор, НИУ «Высшая школа экономики»

Gazman Victor D.,
Professor, Higher School of Economics
garantinv@bk.ru

Leasing in the Russian Energy Sector

В статье на основе материалов ежегодных авторских обследований рынка лизинговых услуг России анализируется положение дел в сегменте энергетического оборудования, в котором заключались многие крупномасштабные сделки. Автор считает это направление инвестиционной лизинговой деятельности одним из наиболее затрудненных при проектировании и в то же время чрезвычайно перспективным в ближайшие годы при смене энергетических генераций в пользу приоритета возобновляемых источников энергии.

Ключевые слова: лизинг; проектное финансирование; возобновляемые источники энергии; энергетическое оборудование.

In article on the basis of materials of annual author surveys of the market of leasing services Russia analyzes the state of Affairs in the segment of power equipment, which includes many large-scale transactions. The author considers this direction of investment leasing activities one of the most difficult in the design and at the same time extremely low when energy generation changes in favor of renewable priority in the coming years, it will be more efficient to of energy sources.

Keywords: leasing; project finance; renewable energy; power equipment.

Особенности лизинга энергетического оборудования

В России лизинговые операции с оборудованием для добычи топливно-энергетических ископаемых, для производства и распределения нефтепродуктов, газообразного топлива, для сетевого хозяйства, больших и малых ТЭЦ, энергоблоков для гидроэлектростанций стали развиваться с начала XXI в.

Инвестиционные проекты в энергетике имеют существенные особенности, которые характерны и для проведения лизинговых операций. Отмечу трудности, которые приходится при этом преодолевать лизинговым компаниям. Проекты со сложным технологическим оборудованием являются дорогостоящими и им присущ длительный инвестиционный период, который может составлять от нескольких месяцев до нескольких лет (срок между началом проекта и постановкой имущества на баланс). Эти сделки предусматривают:

- высокие требования к надежности и безопасности энергетических объектов;
- большую подготовительную и сопроводительную работу;
- решение многих сложных технических, логистических задач, нацеленных на беспере-

бойность товаропотоков, включая сложные операции по доставке дорогостоящего имущества лизингополучателю;

- проведение конкурсных процедур, т. е. выбор лизингополучателем на тендерной основе генподрядчиков и поставщиков;
- предоставление отсрочки погашения основного долга по кредиту до ввода объекта в эксплуатацию;
- повышенные требования к финансовой устойчивости лизингополучателя — нередко как следствие низкой ликвидности предмета лизинга, так как в случае нарушений условий договора лизинга его невозможно демонтировать и изъять у неисполнителя клиента;
- необходимость выполнения большого объема строительных, монтажных и пуско-наладочных работ и включения их в общую стоимость предмета лизинга;
- наличие изменений, вносимых в ходе реализации проектов (сдвиги ввода в эксплуатацию, изменение перечня оборудования — предмета лизинга, пересмотр сроков договоров лизинга, увеличение сметной стоимости строительства);
- начало оплаты лизинговых платежей и выплаты основного долга после ввода объекта в

эксплуатацию, т. е. между инвестициями лизинговой компании и возвратом лизинговых платежей большой временной лаг;

- нежелание энергетических компаний предоставлять поручительства лизингодателям;
- сложности тарифной политики;
- большое количество согласований, которые должна пройти лизинговая компания, и получение разрешений контролирующих и регистрирующих органов и т. д.;
- сложность в отношениях лизингодателей и поставщиков оборудования обусловлена самим видом лизингового имущества. Количество наиболее крупных поставщиков для нужд большой энергетики совсем немного. Заказы у поставщиков расписаны на годы вперед. Проще установление отношений с производителями малого энергетического оборудования. Их больше, выше конкуренция.

Помимо оборудования в состав проекта могут быть включены объекты недвижимости, например плотина, здания электростанции или завода по переработке биомассы, башни, на которую монтируется ветрогенератор и другие объекты, становятся составляющими единого лизингового проекта. В этом случае объектом лизинга является имущественный комплекс, включающий в себя прошедший государственную регистрацию объект строительства. Данное обстоятельство предопределяет особенности, связанные с лизингом недвижимости

Несмотря на отмеченные выше сложности, в 2000–2016 гг. было заключено новых договоров лизинга в текущих ценах (без учета НДС) на сумму 595,92 млрд руб., или на 19,843 млрд долл. Значительные объемы лизинговых сделок обусловлены сложившейся инвестиционной привлекательностью проектов; необходимостью модернизации основных фондов в энергетике, возможностью получения значительных льгот и преференций, законодательно предоставляемых участникам лизинговых операций в России, а также участия в общефедеральных и региональных программах.

Кроме того, целесообразно и оправданно при определении масштабов лизинга в ТЭК учитывать объемы лизинговых операций с транспортными средствами, осуществляющими доставку энергоносителей с мест их добычи и переработки до потребителей. Здесь можно исходить из аналогии, сложившейся в отечественной практике с карьерными самосвалами, которые не являются автотранспортом, но считаются технологическим оборудованием по добыче полезных ископаемых. Транспорт для

энергоносителей — это по сути инфраструктура энергетики и, полагая, что ее обязательно надо принимать во внимание в части инвестиций, включая лизинговую составляющую. Вот почему расчеты осуществлены с учетом инвестиций и лизинга в железнодорожный подвижной состав (вагоны, платформы, цистерны) и суда, на которых доставляются энергоносители. При этом трубопроводы учитываются в составе энергетического оборудования.

Общая сумма стоимости новых договоров лизинга энергетического оборудования и транспорта, используемого для доставки энергоносителей в 2000–2016 гг., составила 1877,31 млрд руб., или 62,511 млрд долл.

Лизингоемкость в энергетическом комплексе

Для оценки масштабности лизинговых операций с энергетическим оборудованием используем показатель удельного веса лизинга с этим имуществом в общем объеме стоимости договоров лизинга в стране. Статистические данные, приведенные в табл. 1, сформированы на основе результатов ежегодных обследований автором российского лизингового рынка.

Таблица 1

Удельный вес лизинга энергетического оборудования в общем объеме лизинговых операций в России, %

Период	Удельный вес стоимости новых договоров лизинга в общем объеме лизинга		
	в энергетическом комплексе	в транспорте для доставки энергоносителей	в энергетическом комплексе, в транспорте для доставки энергоносителей
2000–2003	16,2	2,7	18,9
2004–2007	13,0	11,0	24,0
2008–2011	6,4	18,2	24,6
2012–2016	4,6	16,2	20,8
Всего:	7,2	15,4	22,6

За рассматриваемый период доля энергетического лизинга в общей стоимости лизинга в стране превысила 7,2%¹, а с учетом транспортных средств составила 22,6%. На начальном этапе энергетическое оборудование было одним из наиболее популярных сегментов на ли-

¹ Для сравнения отметим, что в США доля лизинга энергетического оборудования в общем объеме лизинга в 2015 г. находилась на уровне 2,5%, а в инвестициях удельный показатель превысил 3,3%.

зинговом рынке. Самые большие абсолютные показатели лизинга энергетического оборудования (7,21 млрд долл.) зафиксированы в 2004–2007 гг. Данное обстоятельство было обусловлено принятием нескольких крупномасштабных программ по модернизации энергетики на федеральном уровне и в Москве. В дальнейшем объемный и удельный показатели стали сокращаться, в том числе из-за финансового кризиса, санкций против нашей страны. Правда, результат 2016 г., когда тенденция изменилась и имел место двукратный рост по отношению к 2015 г., позволяет надеяться на последующую положительную динамику за счет более широкого использования отечественной техники.

Другой важный для исследования аналитический показатель — удельный вес лизинга в общем объеме профильных инвестиций, т. е. в ТЭК. Для формирования исходных данных для проведения расчетов в качестве базовой использовалась информация текущих лет, помещенная на сайте Росстата и пересчитанная по среднему показателю валютного курса. Объем лизинга здесь учитывался, как это методологически предусмотрено Росстатом, без НДС. В нашем расчете объем инвестиций в ТЭК включает инвестиции в добычу топливно-энергетических ископаемых, производство и распределение нефтепродуктов, газообразного топлива, производство электроэнергии, газа и воды, а также инвестиции в железнодорожный транспорт и суда, осуществляющие доставку энергоносителей.

Таблица 2

Лизингоемкость в энергетическом комплексе, %

Период	Удельный вес лизинга:		
	в энергетическом комплексе в общем объеме инвестиций в ТЭК	в транспорте для доставки энергоносителей в общем объеме инвестиций в транспорт для доставки энергоносителей	в энергетическом комплексе, транспорте для доставки энергоносителей в сумме инвестиций в ТЭК и транспорт для доставки энергоносителей
2000–2003	2,6	1,8	2,4
2004–2007	5,4	26,9	8,5
2008–2011	2,1	29,5	6,7
2012–2016	1,3	48,7	5,5
Всего:	2,2	32,5	6,1

Удельный вес лизинга в инвестициях в энергетическом комплексе в течение 2000–2016 гг. составил немногим более 2,2%. С учетом транспортной составляющей этот показатель превысил 6%.

Мы проверили, насколько тесной является взаимосвязь между инвестициями в ТЭК и инвестициями в транспортные средства, обеспечивающие доставку энергоносителей потребителям. Выяснилось, что коэффициент корреляции ежегодных значений в 2000–2016 гг. был достаточно большим — 0,72816. В то же время теснота связи по лизингу имущества для ТЭК и энергетики хоть и приемлемая, но в полтора раза уступает первому коэффициенту — 0,51331. Данное обстоятельство свидетельствует о том, что лизинговая активность в энергетическом сегменте рынка не всегда синхронизируется с инвестиционными процессами.

Виды и способы проведения лизинговых операций с энергетическим имуществом

При проведении лизинговых операций с энергетическим имуществом могут быть использованы различные виды и схемы лизинга. Прежде всего, традиционный финансовый лизинг, предусматривающий трех основных участников — продавца, лизингодателя и лизингополучателя и заключение двух основных договоров — купли-продажи актива и лизинга.

Возможно частичное использование договоров оперативного лизинга. В классическом понимании этого вида лизинга предусматривается в конце срока договора обязательный возврат имущества собственнику. При этом сроки договоров короче сроков амортизации имущества. Вместе с тем это необязательный сценарий, и сделка может продолжаться в течение срока, определенного сторонами договора. Однако надо иметь в виду, что по ряду видов энергетического имущества невозможен его демонтаж и, следовательно, возврат лизингодателю. По этой же причине ограниченным для энергетического имущества является применение механизма сублизинга.

Может быть использован механизм левиридж-лизинг. Группа соинвесторов энергетического проекта со стороны лизингодателя — акционеры специально созданной компании. Это может быть управляющая компания, которая становится лизингодателем и заключает непосредственно договор лизинга. Лизингодатели осуществляют финансирование лишь части средств, необходимых для покупки объекта.

Они используют только ограниченную сумму собственных средств, как правило, 20% от первоначальной стоимости имущества. Деньги привлекаются посредством выпуска акций и распространения их среди акционеров. Оставшаяся большая часть средств (80%), необходимых для приобретения имущества, привлекается другой группой кредиторов сделки, которыми, как правило, выступают банки.

Синдицированное кредитование позволяет заемщику, коим в модели левиредж-лизинг выступает лизингодатель, и субзаемщику, т. е. лизингополучателю, привлечь денежные средства отечественных и зарубежных кредиторов, соразмерные крупномасштабному инвестиционному проекту и срокам его реализации, оптимизировать совокупные транзакционные расходы; кредиторам — осуществить распределение кредитных рисков между несколькими участниками синдикации, а организатору привлечения кредита — увеличить доход за счет комиссий, уплачиваемых при синдицированном кредитовании.

Наиболее полезным представляется возможность использовать лизинг в рамках проектного финансирования. В России удельный вес лизинга в общем объеме проектного финансирования составляет порядка 20%.

Проектное финансирование для лизинговой компании представляет собой процесс, включающий длительную инвестиционную стадию по приобретению, созданию, доставке и доведению до состояния пригодного для использования имущества, собственником которого на протяжении срока договора лизинга является лизинговая компания, и передачу этого имущества лизингополучателю во временное владение и пользование; при этом основным способом обслуживания долговых обязательств и источником погашения задолженности становятся будущие поступления от доходов проекта в виде лизинговых платежей, а на участников сделки распространяются законодательно установленные льготы и преференции.

В данном случае лизинг является одним из эффективных инструментов, способствующих реализации крупномасштабных сделок, и позволяет:

- участникам проекта осуществить экономию: по налогу на имущество, налогу на прибыль, таможенным платежам, региональным и местным налогам;
- лизингодателю — иметь определенное обеспечение в виде самого имущества, которое передается в лизинг;

- лизингополучателю договориться с лизингодателем не только о предоставлении имущества во временное владение и пользование, но и получить необходимые дополнительные услуги на различных этапах реализации проекта;

- банкам при использовании схемы лизинга удастся разделить финансовые риски с лизингодателем;

- продавцам имущества, которое становится предметом лизинга в проекте, удастся получить стабильные и долгосрочные заказы, расширить свою товаропроводящую сеть и объемы продаж;

- страховщикам предоставляется возможность увеличить объемы своего бизнеса за счет открывающейся возможности страховать различные виды рисков по проекту.

В табл. 3 представлены 15 крупных сделок финансового лизинга энергетического оборудования и сопутствующей ему недвижимости сроком на 5–11 лет, стоимостью в 85,9 млрд руб., которые в большинстве своем выполнялись в режиме проектного финансирования с инвестиционным периодом до двух лет.

Для минимизации рисков, связанных с привлечением лизинга в проектное финансирование, целесообразно применять: механизм страхования финансовых рисков; приобретение имущественных прав по проекту, например лицензий на добычу полезных ископаемых; получение неустойки; поручительства; залоги.

Энергетическое имущество, переданное в лизинг, может использоваться при секьюритизации лизинговых активов. Так, компания «Бизнес Альянс» секьюритизировала энергетический лизинговый контракт, передав право на получение лизинговых платежей SPV, которым выступил известный финансовый посредник из Нидерландов — «WhiteNights Finance B.V.». Выпущенные еврооблигации ABS стали источником рефинансирования кредита, предоставленного лизингодателю Банком Москвы. Проектирование сделки строилось на сочетании российского и английского права. Основным обеспечением выступали лизинговые платежи, а также залог в виде оборудования. Согласно английскому праву при неисполнительности оригинатора платежи можно перенаправить на эмитента еврооблигаций как обеспечение обязательств лизинговой компании. То есть схема с уступкой лизинговых платежей на SPV начинала действовать только в случае дефолта по сделке. Если сделка исполняется без проблем, то поток лизинговых платежей поступает в «Бизнес Альянс», которая продолжает

Таблица 3

Лизинговые сделки с энергетическим оборудованием

Лизинговая компания	Лизингополучатель/Регион	Вид лизингового имущества	Стоимость сделки, млн руб.
Бизнес Альянс	Московская объединенная электросетевая компания (МОЭСК)	Оборудование от Pratt & Whitney для мобильных газотурбинных электростанций	10 628
Бизнес Альянс	МОЭСК	Оборудование от «ABB-Москабель»	13 489
Бизнес Альянс	Томь-Усинская ГРЭС, Беловская ГРЭС (ОАО «Кузбассэнерго») – Кемеровская область, Алтайский край	Паровые турбины, турбогенераторы, автоматизированные системы управления технологическими процессами	25 947
ИР-Лизинг	Бурейская ГЭС, Амурская область	Две гидравлические турбины и два гидрогенератора для 5-го и 6-го энергоблоков	2899
ИР-Лизинг	Калининградская ТЭЦ-2	Газовая турбина, два генератора и другое энергетическое оборудование	3537
ИР-Лизинг	ГТУ-ТЭЦ «Луч» (Белгородэнерго)	Газотурбинные установки от General Electric	834
ИР-Лизинг	Жигулевская ГЭС	Гидротурбина от ОАО «Силовые машины»	427
РБ Лизинг	Волжская ГЭС	Гидротурбины	840
РБ Лизинг	Омскэнерго	Энергетическое оборудование	481
РБ Лизинг	ОАО «Межрегиональная распределительная сетевая компания Волги», Саратов	Электроподстанция	444
Ханты-Мансийская ЛК «Открытие»	Бурейская ГЭС, Амурская область	Оборудование для гидрогенераторов 5-го и 6-го энергоблоков станции	2130
ТрансИнвест-Холдинг	ОАО «Дальневосточная генерирующая компания» («РусГидро»)	Энергетическое оборудование	1662
ВЭБ-лизинг	Южный административный округ Москвы	Газотурбинная электростанция «Коломенское» от «НафтаСиб Энергия»	5677
Газпромбанк Лизинг	ОАО АНК «Башнефть», Башкирия	Буровые установки для кустового бурения нефтяных и газовых скважин с системой управления от «Уралмаш НГО Холдинг»	15 200
Газпромбанк Лизинг	ОАО «Щекиноазот», Тульская область	Имущественный комплекс Первомайской ТЭЦ с инфраструктурой	1700

их получать. Лизинговых платежей было уступлено на 45% больше объема выпуска. Это служило дополнительным обеспечением для инвесторов. В сделке приняли участие инвестиционные фонды и международные инвестиционные банки, российские банки и инвестиционные компании. Бумаги достались европейским инвесторам (34%), инвесторам из России (42%), инвесторам из Юго-Восточной Азии (3%), оф-

шорным североамериканским инвесторам (21%). Стоимость заимствований по еврооблигациям составила для «Бизнес Альянс» 8,875%. Между SPV и оригинатором был заключен кредитный договор. Разница в стоимости заимствований, за минусом понесенных расходов, стала источником дополнительного дохода оригинатора, SPV и гонораров проектантов сделки.

Некоторые российские лизинговые компании, занимающиеся лизингом в энергетике, используют в своей деятельности механизм возвратного лизинга. Эта бизнес-модель представляет собой систему взаимосвязанных соглашений, при которой предприятие, являющееся собственником имущества, продает эту собственность лизинговой компании и в тот же момент оформляет соглашение о долгосрочной аренде своей бывшей собственности на условиях лизинга, т. е. происходит совмещение обязательств в одном лице. В результате продавец предмета лизинга одновременно выступает и как лизингополучатель. При этом продавец собственности, перевоплощающийся в лизингополучателя, может немедленно получить в свое распоряжение от покупателя взаимно согласованную сумму по договору купли-продажи актива, а покупатель продолжает участвовать в этой операции, но уже в качестве лизингодателя. Такая операция представляет собой эффективный и конкурентоспособный способ обеспечения предприятия капиталом в эпоху, когда наличные являются важнейшим инструментом хозяйственного развития.

Эмпирическое исследование

Автор провел регрессионный анализ 427 проектов крупной российской банковской лизинговой компании, стоимость 83,3% которых составляли оборудование для ТЭК (буровые установки, ТЭЦ), железнодорожный подвижной состав и суда, используемые для транспортировки энергоносителей. Причем в самых крупномасштабных проектах (более 1,2 млрд руб.) удельный показатель достигал 96%. В ходе исследования ставилась цель определить значение факторов, которые оказывают влияние на ставку лизингового процента. Для определения тесноты связи лизингового процента с другими составляющими цены лизинга учитывались следующие факторы: аванс; привлеченные средства; срок; ставка финансирования; маржа; выкупная стоимость имущества в конце срока договора лизинга. Была проверена гипотеза того, что, несмотря на увеличение рисков у лизинговой компании, связанных с ростом масштабов и сроков выполнения проектов, снижением авансов, тем не менее происходит относительное сокращение цен на реализации инвестиционных проектов.

Общее уравнение множественной регрессии имеет следующий вид:

$$Y = 9,899 + 1,39X_1 - 2,4X_2 + 0,087X_3 + 1,215X_4,$$

где X_1 — авансы лизингополучателя; X_2 — кредиты, полученные лизингодателем; X_3 — сроки лизинговых контрактов; X_4 — маржа лизингодателя.

Регрессионный анализ показал, что значение коэффициента детерминации для совокупности рассматриваемых лизинговых проектов составляет 0,7005. Было проведено тестирование на автокорреляцию, гетероскедастичность и мультиколлинеарность, подтвердившее корректность полученного уравнения регрессии. С помощью бета-коэффициента были учтены различия в степени варьирования вошедших в уравнение регрессии факторов, а с учетом дельта-коэффициента определена доля влияния каждого из них на ставку лизингового процента. Тем самым удалось оценить изменение значимости ценообразующих для лизинга факторов и сравнить их по группам. Гипотеза получила подтверждение. Наиболее значительным из четырех факторов оказалась маржа лизингодателя. Однако с ростом объемов нового бизнеса влияние маржи сокращается. Весомость маржи для наиболее крупных проектов превышала 53%. При этом влияние срочности договоров по наиболее крупным сделкам становилось заметным — 8,4%; воздействие авансов оценивается на 26,2%, а влияние кредитов не столь велико — 2,1%.

Было выяснено, что объемы сделок во много зависят от срока договора, величины процента за кредит, который, в свою очередь, зависит от формирования резервов банка, статистики выполнения обязательств лизингодателем и его контрагентом — лизингополучателем. Нередко при схожести объемов и сроков договоров ставка процента разная. Эмпирический анализ показал, что наличие рисков может быть компенсировано увеличением аванса, зависящим от вероятности дефолта и величины убытка при его наступлении, либо увеличением маржи, часть которой является премией за риск, либо обоими показателями одновременно. Действительно, выбор обусловлен, прежде всего, кредитными рисками проектов и, соответственно, процентной ставкой — ключевым фактором в модели ценообразования лизинга, на условиях которой кредитор предоставляет средства лизинговой компании для приобретения необходимого лизингополучателю имущества.

Чистая энергетика и лизинг

Понятия «чистая энергетика», «зеленая энергетика» предусматривают использование энергии, получаемой не от добычи ископае-

мых — угля, нефти, газа, а от возобновляемых источников. Министерство энергетики США относит к чистой энергетике солнечную, ветреную, энергию от биомассы, приливную, атомную, энергию, получаемую на гидростанциях мощностью до 50 кВт. В Китае стараются не ограничивать предельный уровень гидроэнергии.

В ряде европейских стран и в России чаще руководствуются понятием «возобновляемые источники энергии» (ВИЭ), в состав которых включают солнечную, ветреную, энергию от биомассы, приливную, гидроэнергию на станциях мощностью до 25 кВт.

За ВИЭ будущее энергетики. По разным оценкам, смена генераций может произойти в ближайшие 15–20 лет. Для этого принципиально важно решить ряд технических и экономических задач: хранения энергии, получаемой от ВИЭ; существенного сокращения стоимости этой энергии и тарифов для предприятий и домохозяйств; создания «умных сетей», являющихся потенциалом для снижения энергоемкости.

Многие вопросы здесь можно решать с помощью лизинга. В Италии, США, Испании такой опыт уже имеется. В России примеров применения лизинга для ВИЭ пока мало, хотя сделки с оборудованием для крупных гидростанций составляют 14,7% в общей стоимости договоров по энергетическому лизингу, по оборудованию для атомных станций — около 1%.

Нам известны всего несколько сделок по лизингу для ВИЭ. Так, компания «Прогресс-Нева Лизинг» передала на 3 года в лизинг оборудование стоимостью 132 млн руб. для завода по изготовлению древесных биотопливных гранул (пеллет), построенного в Ленинградской области. Оборудование было изготовлено в Дании и Италии. Сделка осуществлялась в рамках проектного финансирования, где доля лизинга составляла 40%.

Другой пример касается двухлетнего договора финансового лизинга, заключенного компанией «ВЭБ-лизинг» с предпринимателем в Барнауле. Предметом сделки стали два электрокар Tesla Model S. Аналогичный договор, в котором в качестве предмета лизинга выступал электрокар Tesla, был заключен компанией «Каркаде Лизинг».

Полагаю, что опыт российских лизинговых компаний с традиционным энергетическим оборудованием, навыки структурирования сделок, приносящих доход лизингополучателям, лизингодателям, банкам, позитивные примеры из зарубежной практики ведения лизингового бизнеса позволят в ближайшее время активно заняться лизингом солнечных батарей, ветрогенераторов. Это обусловлено экономическими интересами участников сделок, быстрым уменьшением цен на солнечную и ветряную энергию и выравниванием их с традиционной энергетикой.

Литература:

1. Бэр, Х. П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов — инновационная техника финансирования банков / Х. П. Бэр ; пер. с нем. М. : Волтерс Клувер, 2006.
2. Газман, В. Д. Неординарный лизинг / В. Д. Газман. М. : Изд. дом ГУ ВШЭ, 2014.
3. Gazman, V. Russia / V. Gazman // World Leasing Yearbook 2017 / ed. by L. Paul. L. : Euromoney Institutional Investor Publication, 2017. P. 248–258.

Капитализация нефтегазовых компаний с учетом их деловой репутации

Кохно Павел Антонович,
доктор экономических наук, профессор,
директор Института нечетких систем

Kokhno Pavel A.,
Doctor of Economic Sciences, Professor,
Director of the Institute of Indistinct Systems

Тарасевич Елена Сергеевна,
начальник Центра исследований
нефтегазового комплекса Института
нечетких систем

Tarasevich Elena S.,
Chief of the Center of Researches of an Oil
and Gas Complex of the Institute
of Indistinct Systems

Capitalization of the Oil and Gas Companies Taking into Account their Business Reputation

В статье предложен метод оценки стоимости деловой репутации нефтегазовой компании. При формировании деловой репутации в качестве инструмента оценки эффективности управления может выступать показатель «стоимость компании», базирующийся на оценке затрат на реализацию репутационной стратегии или коммуникационной программы компании. Предложена методика комплексного подхода к построению модели, описывающей поведение фондовых индексов с учетом использования макроэкономических факторов, включая уровень мировых цен на нефть, в частности марки Brent. Для российской экономики изменения мировых цен на нефть сказываются на изменении величины сальдо платежного баланса и уровня капитализации акций компаний нефтедобывающей отрасли. На российском рынке доля этих компаний весьма велика, поэтому рост мировых цен на нефть в итоге выражается в росте индикаторов национального фондового рынка — фондовых индексов. В результате исследования и анализа уровней влияния различных внешних и внутренних макроэкономических факторов на динамику индекса РТС для построения эконометрической модели отобраны три фактора, для которых характерна высокая степень взаимосвязи с динамикой индекса РТС и данные по которым являются общедоступными: цена на нефть марки Brent; объем денежной массы в стране; средневзвешенный спред российских еврооблигаций к доходности бумаг Казначейства США.

Ключевые слова: нефтегазовая компания; деловая репутация; стоимость компании; фондовые индексы; макроэкономические факторы; эконометрическая модель; динамика индекса РТС.

In article the method of estimation of cost of business reputation of the oil and gas company is offered. When forming business reputation the indicator «the cost of the company» which is based on an assessment of costs of realization of reputation strategy or the communication program of the company can act as the tool of an assessment of management efficiency. The technique of an integrated approach to creation of the model describing behavior of share indexes taking into account use of macroeconomic factors including the level of the world prices for oil, in particular, of the Brent brand is offered. For the Russian economy of change of the world prices for oil affect change of size of balance of the balance of payments and level of capitalization of stocks of the companies of oil-extracting branch. In the Russian market the share of these companies is very great therefore growth of the world prices for oil as a result is expressed in growth of indicators of national stock market — share indexes. As a result of research and the analysis of levels of influence of various external and internal macroeconomic factors on dynamics of the RTS index for creation of econometric model three factors for which high degree of interrelation with dynamics of the RTS index and data according to which are public — the price of oil of the Brent brand is characteristic are selected; the volume of money supply in the country; the average spread of the Russian eurobonds to profitability of papers of Treasury of the USA.

Keywords: oil and gas company; business reputation; cost of the company; share indexes; macroeconomic factors; econometric model; dynamics of the RTS index.

Метод оценки стоимости деловой репутации нефтегазовой компании

Структура нефтяной отрасли России представлена вертикально интегрированными нефтяными компаниями: ПАО «НК «Роснефть», ПАО «НК «Лукойл», ОАО «Сургутнефтегаз», ПАО «Газпром нефть» и некоторыми другими. На примере последней из названных компаний рассмотрим, в чем состоят смысл и особенности вертикальной интеграции в этой отрасли. Производственный процесс ПАО «Газпром нефть» охватывает следующие стадии.

1. Геологоразведка и добыча сырой нефти. Геологоразведку в компании, а также сервисные работы осуществляет ООО «Газпром нефть-Нефтесервис». Добычей занято 15 нефтедобывающих предприятий, работающих в Оренбургской, Тюменской, Омской, Томской, Иркутской областях; Ненецком, Ямало-Ненецком и Ханты-Мансийском АО; Красноярском крае и Республике Саха (Якутия). Ряд предприятий являются совместными с иными нефтяными компаниями и Беларусью. Транспортировка нефти на перерабатывающие предприятия осуществляется предприятиями трубопроводного транспорта ПАО «Транснефть» и по железной дороге.

2. Переработка сырой нефти осуществляется двумя собственными нефтеперерабатывающими предприятиями, расположенными в Омске и Москве, а также на четырех заводах смазочных материалов (Московская область, Омск, Нови Сад (Сербия), Бари (Италия). Их продукция: бензины, дизельное топливо, топливо для реактивных двигателей и судовых установок; масла; ароматические углеводороды и иные виды продукции (битум, серная кислота, кокс электродный и т. д.). Специализированным оператором битумного бизнеса является ООО «Газпром нефть – Битумные материалы».

3. Доставка продуктов переработки нефти до потребителя осуществляется по продуктопроводам (ОАО «АК «Транснефтепродукт»), железнодорожным и автомобильным транспортом.

4. Реализацией нефтепродуктов занято 14 дочерних предприятий компании, охватывающих сеть своих заправок территорию Российской Федерации, Казахстана, Киргизии и Таджикистана.

5. ОАО «Газпром нефть Марин Бункер» осуществляет круглогодичную поставку судовых топлив и масел для морского и речного транспорта. Компания также располагает собственным флотом.

6. Заправку самолетов гражданской и военной авиации авиатопливом производит ЗАО «Газпром нефть-Аэро».

7. В состав компании также входят: сербское нефтегазовое предприятие «Нефтяная индустрия Сербии», работающее на месторождениях и рынке Восточной Европы; Информационно-технологическая сервисная компания, а также «Многофункциональный комплекс “Лахта центр”»¹.

Таким образом, в пределах одной крупной компании обеспечивается единство управления всем процессом добычи исходного сырья, его первичной переработки, сервиса и реализации продукции потребителю.

В качестве примера проведем оценку эффективности формирования деловой репутации на примере двух предприятий корпорации ПАО «Газпром нефть» (далее – Предприятие 1 и Предприятие 2) по методике, изложенной в работе [1]. Выбор предприятий обусловлен их активной маркетинговой политикой, в связи с чем оценка и расчет эффективности управления деловой репутацией становятся особенно актуальными.

При формировании деловой репутации предприятия в качестве инструмента оценки эффективности управления может выступать показатель «стоимость компании». Предпосылкой такой оценки является выбор метода расчета стоимости промышленного предприятия. Метод выбирается с учетом специфических факторов, значимых для того или иного промышленного предприятия и его стратегии, в том числе стоимостно-ориентированной. На основе выбранного метода расчета стоимости предприятия и с учетом его стратегии рассчитывается стоимость деловой репутации, например, используя элементы бухгалтерского метода:

$$\text{СДР} = \text{СПО} - (\text{СМА} \cdot \text{К} + \text{СНМА}) - \text{СО},$$
 где СДР – стоимость деловой репутации; СПО – стоимость приобретения/продажи промышленного предприятия (общая стоимость на рынке или на основе оценки аналога); $\text{СМА} \cdot \text{К}$ – стоимость материальных активов по балансу, откорректированная с учетом текущих рыночных цен; СНМА – стоимость идентифицируемых нематериальных активов; СО – стоимость обязательств промышленного предприятия.

В данном случае в качестве базы расчета используется идея бухгалтерского метода. При этом следует рассмотреть возможность учитывать наиболее значимые показатели создания

¹ Дочерние предприятия. URL: <http://www.gazprom-neft.ru/company136/subsidiaries/>.

стоимости предприятия (при оценке СПО, СМА, СНМА), т. е. такие показатели, которые оказывают наибольшую силу воздействия на изменение стоимости промышленного предприятия и ее отдельных составляющих. Поэтому при сборе наиболее значимых показателей целесообразно производить анализ чувствительности этих составляющих за некоторый период времени.

В качестве наглядного примера можно привести расчет стоимости деловой репутации, на основе данных о сделке по покупке доли Предприятия 1 российской корпорацией ПАО «Газпром нефть» (далее — Корпорация). Корпорация заплатила за акции Предприятия 1 (в силу коммерческой тайны название предприятия не раскрывается) — 112 млрд 605 млн руб. Вместе с тем «справедливую чистую стоимость активов на дату приобретения» Предприятие 1 Корпорация оценила лишь в 68 млрд 602 млн руб. Таким образом, деловая репутация Предприятия 1 на момент покупки его акций составляет:

$$\begin{aligned}\text{СДР} &= 112\,605\,000\,000 - 68\,602\,000\,000 = \\ &= 44\,003\,000\,000 \text{ (руб.)}.\end{aligned}$$

В случае с Предприятием 2 этот показатель будет выглядеть следующим образом (данные о рыночной стоимости и стоимости активов являются усредненными, исходя из сведений о предложениях по покупке предприятия различных контрагентов и информации, полученной от предприятия):

$$\begin{aligned}\text{СДР} &= 500\,000\,000 - 300\,000\,000 = \\ &= 200\,000\,000 \text{ (руб.)}.\end{aligned}$$

Говоря об оценке эффективности формирования деловой репутации предприятия, коммерческим организациям следует производить экономическую оценку. Она может быть построена на оценке затрат на реализацию репутационной стратегии или коммуникационной программы. Для этого можно предложить оценить бюджет репутационных мероприятий по группам заинтересованных лиц. Такая оценка требует определения группировки элементов деловой репутации для целей оценки, определения периода оценки эффективности, исключения повторного счета бюджета мероприятий, включенных в коммуникационную программу.

В отношении определения группирования элементов деловой репутации для целей оценки можно рекомендовать использовать группировку элементов, принятую в организации для целей управления репутацией (табл. 1), или одну из группировок, отражающих системные со-

ставляющие репутации промышленного предприятия.

В ситуации, когда предприятие использует репутационную стратегию, следует выделить значимые задачи реализации репутационной стратегии, если они предварительно не выделены, и затем мероприятия по их реализации. При использовании коммуникационной программы могут сразу выделяться мероприятия. Далее необходимо определить сроки реализации и бюджет мероприятий, если одно и то же мероприятие работает на несколько репутационных задач, при суммарной оценке стоимости всех мероприятий оно учитывается единожды (для исключения повторного счета). Исходные данные по этому пункту расчетов взяты из отчетов Предприятия 2. Следует отметить, что Предприятие 2 проводило мероприятия по формированию и повышению деловой репутации, используя репутационную стратегию. Срок реализации также влияет на проводимую оценку экономической эффективности.

Так, если общий срок реализации не превышает года, при оценке в расчете экономического эффекта можно брать суммарный бюджет, при сроке реализации более года необходимо дисконтирование бюджетов по соответствующим периодам. Что касается стоимостной оценки результата, то здесь также необходимо учесть период реализации мероприятий и ожидаемый или фактический результат за соответствующие периоды. Расчет экономического эффекта в результате формирования репутации осуществляется по формуле

$$\text{ЭДР} = \text{СДР} \cdot \text{Кд} - \text{БДР} \cdot \text{Кд},$$

где БДР — бюджет деловой репутации; Кд — учет коэффициентов дисконтирования.

Общий срок реализации мероприятий репутационной программы Предприятия 2 не превышает года, поэтому при расчете экономического эффекта можно брать суммарный бюджет без учета дисконтирования бюджетов по соответствующим периодам. Экономический эффект в данном случае составляет:

$$\text{ЭДР} = 200\,000\,000 - 800\,000 = 192\,200\,000 \text{ (руб.)}.$$

Из проведенных расчетов видно, что достигнутый экономический эффект многократно превышает затраты на реализацию репутационной программы, что говорит о ее высокой степени эффективности. В данном случае также следует учитывать период реализации мероприятий и учесть ожидаемый или фактический результат за соответствующие периоды. Предприятию 2 удалось достичь поставленных в репутаци-

Таблица 1

Структура оценки затрат на репутационную стратегию (коммуникационную программу)

Системные составляющие репутации промышленного предприятия	Факторы реализации репутационной стратегии	Мероприятия	Сроки реализации	Бюджет
Репутация топ-менеджмента	Формирование положительной репутации топ-менеджеров	+	+	+
Этика в отношениях с внутренними партнерами (корпоративное управление)	Построение гуманных отношений с работниками. Построение взаимоотношений между собственниками, топ-менеджментом (генеральным директором) и советом директоров	+	+	+
Характеристики продукции	Лидерство в области качества выпускаемой продукции. Создание бренда. Формирование списка постоянных (значимых) клиентов	+	+	+
Эффективность менеджмента	Положительная динамика показателей финансово-хозяйственной деятельности. Попадание в рейтинг	+	+	+
Этика в отношениях с внешними партнерами	Построение взаимоотношений с партнерами в соответствии с правовыми нормами, этическими нормами, принятыми в деловом общении. Социальная ориентация промышленного предприятия. Новая информационная политика	+	+	+
Итого			Срок реализации (интервал)	Суммарный бюджет (БДР)

ционной программе задач и ожидаемых результатов. Сформирована репутация высокоэффективного предприятия, на котором трудятся квалифицированные профессионалы, свидетельством чего может выступать получение значимых контрактов и тендеров на разработку соответствующих месторождений.

На сегодняшний день Предприятие 2 занимает одно из первых мест в корпорации ПАО «Газпром нефть», наблюдается положительная динамика экономических показателей деятельности. При оценке эффективности формирования положительной деловой репутации можно говорить о проявлении эффекта эмерджентности, который свидетельствует о появлении у системы новых свойств. В разных источниках называются разные границы оценки проявления данного эффекта. Так, считается, что можно говорить об указанном эффекте, если потенциал системы на 50–60% превышает сумму потенциалов всех участвующих в деятельности ресурсов. Поэтому о проявлении данного эффекта можно говорить, когда стоимость гудвил-

ла (или стоимостная оценка деловой репутации) значительно превышает стоимость активов предприятия, т. е.

$$\text{ЭЭ} = \text{СДР} - \text{САПО} / 2,$$

где ЭЭ – стоимостная оценка эффекта эмерджентности; САПО – стоимость активов промышленного предприятия (СМА · К + СНМА).

Эффект эмерджентности появляется благодаря проявлению следующих факторов, ведущих к повышению эффективности в результате управления деловой репутацией предприятия (появляется ряд преимуществ):

1) сравнительно большее доверие к товарам, услугам и предприятию в целом ведет к уменьшению чувствительности цен и раскрывает (формирует) потенциалы повышения стоимости предприятия;

2) качество и оптимизация поиска новых деловых партнеров создает базу для качественно новых коммуникаций с рынком капитала и отношений с инвесторами;

3) повышение самооценки персонала предприятия, возможность привлечения на пред-

приятие лучших специалистов, как правило, сопровождается совершенствованием систем мотивации и стимулирования и создает основу для участия сотрудников в создании стоимости промышленного предприятия.

Эффект эмерджентности для Предприятия 2 составляет:

$$\begin{aligned}\text{ЭЭ} &= 200\,000\,000 - 300\,000\,000 / 2 = \\ &= 50\,000\,000 \text{ (руб.)}.\end{aligned}$$

Данный показатель является положительным, что свидетельствует об эффективности управления и формирования деловой репутации этого предприятия. Кроме того, все три указанных эффекта ведут к повышению кредита доверия к предприятию в кризисных ситуациях и повышают устойчивость рыночной стоимости предприятия. Следует отметить, что проявление указанных эффектов в немалой степени зависит от организационных ресурсов, которые включают не только историю, установленные взаимоотношения, но и внутреннюю организационную культуру.

При этом организационная культура является фактором, посредством которого, по нашему мнению [2], осуществляется опосредованное воздействие на эффективность формирования деловой репутации предприятия. Как показывает практика, предприятия с устойчивой деловой репутацией, наряду с четким представлением о своей стратегии и наличием высококвалифицированного персонала, обладают сильной организационной культурой. При возникновении каких-либо трудностей (рисковых ситуаций) в деятельности предприятия с развитой организационной культурой сотрудники способны принимать качественные решения, поскольку понимают стратегические цели предприятия и способны учитывать их при принятии решений сегодня.

Кроме предложенного подхода к оценке, актуальной представляется задача оценки влияния формирования отдельных составляющих (элементов) деловой репутации на ее эффективность в целом. И примерами такой факторной оценки могут быть: оценка воздействия положительной (в общем случае, отрицательной) организационной культуры на формирование деловой репутации; оценка повышения стоимости бренда (товарного знака) предприятия на формирование деловой репутации; оценка влияния эффективности управления репутационными рисками предприятия на его деловую репутацию и др. [3].

В этом ключе также можно говорить об оценке взаимосвязи относительно равнознач-

ных параметров (например, оценка повышения конкурентоспособности предприятия как результат управления его деловой репутацией). Что касается форм оценки, то кроме предлагаемой стоимостной оценки может быть использована балльная оценка с использованием «объективных» и «субъективных» измерителей деловой репутации предприятия. Такая оценка позволяет судить об изменении эффективности в динамике (в баллах). В целом практика деятельности предприятий, формирующих деловую репутацию, позволяет говорить об управлении деловой репутацией как о факторе эффективного развития предприятия, достижения его стратегических целей, повышения конкурентоспособности и роста стоимости предприятия [4].

Построение модели динамики российских фондовых индексов нефтегазовых компаний

Инвестор, формирующий портфель из акций, обращающихся на разных биржах и входящих в расчет разных фондовых индексов, обладает большими возможностями диверсификации риска, чем инвестор, формирующий портфель из акций, входящих в расчет только одного индекса. Тем не менее существует возможность, варьируя величину долей акций в портфеле индекса, получить доходность выше, чем доходность индекса, и риск меньше, чем риск индекса. Однако с практической точки зрения выгода от масштабной диверсификации далеко не бесспорна: на эффект диверсификации влияют транзакционные издержки, которые делают включение в портфель малого количества акций разных эмитентов весьма дорогим занятием.

В рамках задачи моделирования динамики индексов предложена методика комплексного подхода к построению модели, описывающей поведение фондовых индексов на примере изменения динамики российского фондового индекса РТС, в который включены и акции ведущих российских нефтегазовых компаний. Данная методика подразумевает построение модели на основе использования макроэкономических факторов и включает в себя несколько этапов.

На первом этапе с помощью фундаментального анализа определяются внешние и внутренние макроэкономические факторы, в той или иной степени влияющие на фондовый рынок и тем самым на динамику фондовых индексов. Среди множества факторов методом корреляционного анализа выбираются факторы, оказывающие в количественном измерении наи-

большее влияние на фондовые индексы. Количество факторов, отобранных для построения модели, не должно быть большим, поскольку в таком случае может проявиться эффект мультиколлинеарности, т. е. корреляционной зависимости между факторами, входящими в модель.

Второй этап — определение вида регрессионной модели: однофакторной или многофакторной, линейной или нелинейной (вида нелинейной модели) — и параметров этой модели. Многофакторная модель позволяет точнее описывать динамику индекса, но усложняет расчеты, особенно при использовании нелинейной регрессии.

На третьем этапе полученная модель анализируется на предмет соответствия исходным данным. Для этого используются значения коэффициента детерминации модели, критерий значимости Фишера и определяется дисперсия отклонения расчетных значений от исходных значений ряда динамики. Если построенная модель является адекватной динамике фондового индекса, можно определить прогнозные значения индекса. Если модель не адекватная, необходимо пересмотреть факторы и их сочетания в модели до получения приемлемого уровня значимости.

На заключительном этапе для факторов, входящих в модель, строится прогноз относительно будущих значений этих факторов. Эти прогнозные значения можно получить на основе различных экстраполяционных методов посредством моделирования (например, с использованием нейронных сетей и алгоритмов размытой классификации [5]), а также они могут быть определены методами экспертных оценок или непосредственно заданы исследователем экономического процесса. Для получения точечных прогнозных оценок изучаемого показателя прогнозные значения факторов подставляются в модель.

По мере накопления данных по исследуемому показателю необходимо пересматривать параметры модели для сохранения ее точности и адекватности. Основываясь на предлагаемой методике, приведем пример построения модели, описывающей динамику российского фондового индекса РТС.

Начнем построение модели с анализа макроэкономических факторов. На состояние фондового рынка влияет множество как внутренних, так и внешних факторов. Совокупное влияние всех факторов приводит к изменению общей ситуации на фондовом рынке, следова-

тельно, к изменению динамики фондовых индексов. Поэтому важно определить и оценить уровень влияния экономических факторов на динамику российских фондовых индексов. С этой целью исследованы внешние и внутренние факторы на предмет выявления уровня их влияния на российский фондовый рынок.

Капитал на международных финансовых рынках распределяется в соответствии с ожиданиями инвесторов относительно доходности и рисков вложений. Инвестиционная привлекательность развивающихся рынков (*Emerging Markets*), к которым относится и российский рынок ценных бумаг, определяется их возможностью конкурировать с развитыми рынками по соотношению «доходность — риск». На современном этапе развития мировых финансовых рынков динамика учетной ставки ФРС и доходности казначейских облигаций в США являются определяющими факторами для уровня процентных ставок на международных финансовых рынках, в том числе на развивающихся.

Невысокий уровень процентных ставок на развитых рынках способствует тому, что инвесторы могут привлекать дешевые ресурсы и инвестировать их в более рискованные, но более доходные активы развивающихся рынков. Однако повышение учетной ставки ФРС при прочих равных условиях может привести к изъятию инвесторами средств с *Emerging Markets*, поскольку растет доходность государственных облигаций США, которые считаются максимально надежными активами. Одновременно увеличивается и стоимость заемных ресурсов на развитых рынках, что снижает эффективность их инвестирования на *Emerging Markets*.

Помимо уровня учетной ставки ФРС и доходности казначейских государственных облигаций США (*US Treasuries*), в качестве индикаторов состояния международных финансовых рынков может использоваться динамика американских фондовых индексов (семейства Dow Jones, S&P 500) или семейств индексов, рассчитываемых информационно-аналитическими агентствами, например Morgan Stanley (семейство индексов MSCI), для большинства рынков развитых и развивающихся стран. Также используется спред доходности государственных облигаций *Emerging Markets* к доходности государственных облигаций США (*EMBI+*), т. е. уровень компенсации, на который согласны инвесторы, за более высокий риск вложений средств в *Emerging Markets* по сравнению с безрисковыми инвестициями в государственные облигации США.

Один из важнейших внешних факторов, влияющих на национальные фондовые рынки, — уровень мировых цен на нефть, в частности марки *Brent*. Для российской экономики изменения мировых цен на нефть сказываются на изменении величины сальдо платежного баланса и уровня капитализации акций компаний нефтедобывающей отрасли. На российском рынке доля этих компаний весьма велика, поэтому рост мировых цен на нефть в итоге выражается в росте индикаторов национального фондового рынка — фондовых индексов.

К внутренним факторам, влияющим на состояние российского фондового рынка, относятся объем и темпы роста ВВП, промышленного производства, реальных доходов населения, индекс потребительских цен, валютные курсы, золотовалютные резервы, объем инвестиций в основной капитал и др. Один из важных внутренних факторов — уровень процентных по кредитам предприятиям, поскольку ставками по кредитам определяется стоимость заемных ресурсов для внутренних инвесторов.

Фондовый рынок — составная часть финансового рынка. Поэтому на его динамику влияет кредитно-денежная политика государства, определяя стоимость и доступность инвестиционных ресурсов. Например, увеличение денежного предложения в стране при прочих равных условиях обычно влечет за собой спрос на акции и рост их цен. Помимо объема денежной массы в стране, на состояние фондового рынка влияют: ставка рефинансирования, ставки межбанковского кредитного рынка, уровень остатков средств на корреспондентских счетах кредитных организаций, уровень монетизации экономики (отношение денежной массы M_2 к объему ВВП). Действие этих факторов может быть значимым как в течение краткосрочного периода, так и в среднесрочном и долгосрочном периодах.

Отдельно выделим группу факторов, характеризующих уровень странового инвестиционного риска, т. е. привлекательность инвестиционного климата в стране. К этой группе относятся политический, экономический, военный, социальный факторы и т. д. [6]. В качестве одного из общедоступных индикаторов относительного уровня странового риска выступают суверенные кредитные рейтинги, присваиваемые государству международными рейтинговыми агентствами Standard & Poor's, Moody's и Fitch Ratings.

Суверенные кредитные рейтинги оценивают общую кредитоспособность национального

правительства, т. е. оценивают возможность правительства своевременно погашать свои долговые обязательства (экономические риски) и степень готовности правительства платить по своим долгам (политические риски). Однако инвесторов волнует не только уровень кредитоспособности правительства, но и условия ведения бизнеса в стране, в частности риски национализации, экспроприации, предъявления компаниям крупных налоговых претензий за предыдущие годы, возможности пересмотра итогов приватизации и др. Присвоение России инвестиционных рейтингов характеризует не только повышение кредитоспособности государства и значительное улучшение макроэкономических показателей, но также улучшение инвестиционного климата в России и рост доверия со стороны иностранных инвесторов к инвестициям в российскую экономику.

Помимо кредитных рейтингов, индикатором экономической и политической стабильности российского рынка может выступать индекс *EMBI+Россия* — средневзвешенный спред доходности российских еврооблигаций к доходности облигаций Казначейства США (US Treasuries), а относительным показателем уровня странового риска выступает соотношение спреда российских еврооблигаций (*EMBI+Россия*) к спреду еврооблигаций развивающихся рынков в целом (*EMBI+*).

Для определения количественного влияния экономических факторов на фондовый рынок проанализированы данные по ряду внешних и внутренних экономических факторов с целью определить уровень оказываемого влияния на рынок. В качестве индикатора российского фондового рынка взят индекс РТС. Подтверждается также предположение о наличии устойчивой статистической взаимосвязи между мировыми ценами на сырье, в частности на нефть *Brent*, и индексом российского фондового рынка. Похожая зависимость выявлена и для величины сальдо платежного баланса. Дополнительный анализ взаимосвязи между ценами на нефть и величиной сальдо платежного баланса показал высокую степень взаимной корреляции (0,96 за период 2011–2016 гг.). Для использования в модели выбран внешний макроэкономический фактор — цена на нефть *Brent*. Очевидно, что экспорт энергоресурсов и рост цен на них по-прежнему важнейший фактор развития экономики России. Корреляционный анализ внутренних экономических индикаторов — объема ВВП, объема промышленного производства, реальных доходов населения —

не выявил какой-либо устойчивой статистической зависимости между изменениями основных экономических индикаторов и динамикой индекса РТС.

Таким образом, предположение о преобладании влияния спекулятивных факторов на российский фондовый рынок, при относительно невысокой значимости показателей реально-го сектора экономики, подтверждается.

Сравнение динамики средневзвешенных ставок по кредитам предприятий с динамикой индекса РТС выявило относительно сильную и устойчивую отрицательную зависимость между этими показателями. Однако при этом был выявлен высокий уровень взаимосвязи между ставками по кредитам и спредом *EMBI+Россия* (0,95). Для построения модели выбран показатель *EMBI+Россия* как отражающий уровень странового риска. На протяжении всего периода наблюдений ярко выражена высокая степень корреляции между индексом РТС и монетарными индикаторами, в качестве которых выступают: объем денежной массы в стране² (агрегат M_2 по данным ЦБ РФ), уровень остатков средств на корреспондентских счетах кредитных организаций, уровень монетизации экономики (отношение денежной массы M_2 к объему ВВП). Из этих индикаторов в качестве фактора для построения модели выделен объем денежной массы M_2 , показавший очень высокую и устойчивую степень взаимосвязи с динамикой индекса РТС как за весь рассматриваемый период, так и отдельно по годам.

В результате исследования и анализа уровня влияния различных внешних и внутренних макроэкономических факторов на динамику индекса РТС для построения эконометрической модели отобраны три фактора, для которых характерна высокая степень взаимосвязи с динамикой индекса РТС и данные по которым являются общедоступными: цена на нефть марки Brent, объем денежной массы в стране и показатель *EMBI+Россия*. На основе данных по отобранному для построения модели факторам с помощью методов регрессии необходимо построить модель, адекватно описывающую поведение фондового индекса РТС. В качестве меры адекватности регрессионной модели исходным статистическим данным используется коэффициент детерминации:

$$R^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (\tilde{y}_i - \bar{y})^2}{\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2},$$

где $\tilde{y}_i$ — расчетное (теоретическое) значение величины y , вычисленное по уравнению регрессии; $\bar{y}$ — среднее значение y .

Также для проверки значимости полученных моделей, т.е. адекватности моделей динамике фондового индекса, использовался критерий Фишера:

$$F = \frac{\sigma^2(y)}{\sigma_{\text{ост}}^2(y)} \geq F_{k_1, k_2, \lambda},$$

где $\sigma^2(y)$ — дисперсия величины y ; $\sigma_{\text{ост}}^2(y)$ — дисперсия остаточного ряда $y_i - \tilde{y}_i$.

Величина $\tilde{y}_i$ определяется исходя из полученной регрессионной модели. Значение величины $F_{k_1, k_2, \lambda}$ можно определить из статистических таблиц для заданного уровня значимости λ и числа степеней свободы k_1 для $\sigma^2(y)$ и k_2 для $\sigma_{\text{ост}}^2(y)$. Для n исходных значений y принимают $k_1 = n - 1$ и $k_2 = n - 2$. Если условие $F \geq F_{k_1, k_2, \lambda}$ выполняется, полученное уравнение регрессии адекватно описывает статистические данные.

Расчеты производились с использованием ППП Excel 2003 и Mathematica 5.0. Кроме того, для оценки параметров регрессионной модели разработано программное обеспечение, позволяющее оценивать значения параметров регрессионной модели для линейной, 2- и 3-степенной аппроксимации с учетом меняющегося количества факторов. Расчет параметров регрессионной модели в программе производился методом наименьших квадратов. В качестве модели, описывающей поведение фондового индекса РТС, принята модель линейной регрессии вида:

$$y = a_0 + \sum_{i=1}^n a_i x_i.$$

С помощью разработанного программного обеспечения производилась оценка коэффициентов уравнения регрессии (параметры модели) a_i . Модели линейной регрессии построены для каждого из трех отобранных факторов в отдельности и для сочетаний из пар факторов, также построена модель множественной регрессии с учетом влияния всех трех факторов. Для каждой модели рассчитаны коэффициент детерминации и величина F -критерия Фишера, а также стандартное отклонение ряда расчетных значений $\tilde{y}$, вычисленных по уравнению регрессии,

² Согласно определению ЦБ РФ денежный агрегат M_2 — объем наличных денег в обращении и остатков средств в национальной валюте на счетах нефинансовых организаций и физических лиц, являющихся резидентами Российской Федерации.

Таблица 2

**Основные показатели точности линейных регрессионных моделей
на основе различных сочетаний факторов**

Факторы	Коэффициент детерминации R^2	Величина F	Стандартное отклонение $y - \hat{y}$
1) Денежная масса M_2 , 2) Нефть марки Brent, 3) Индекс EMBI+Rus	0,908	10,88	91,46
1) Денежная масса M_2 , 2) Индекс EMBI+Rus	0,908	10,87	91,52
1) Денежная масса M_2 , 2) Нефть марки Brent	0,907	10,79	91,86
1) Денежная масса M_2	0,906	10,68	92,32
1) Нефть марки Brent, 2) Индекс EMBI+Rus	0,832	5,94	123,78
1) Нефть марки Brent	0,759	4,15	150,61

от соответствующих значений исходного статистического ряда y , соответствующего данным динамики индекса РТС. Полученные результаты представлены в табл. 2.

Из табл. 2 видно, что основным фактором, определяющим динамику фондового индекса РТС, является объем денежной массы в стране. С учетом этого линейная однофакторная регрессионная модель для индекса РТС выглядит следующим образом:

$$y = -9,47 + 0,18 \cdot M_2, \quad R^2 = 0,906.$$

Таким образом, влиянием изменения объема денежной массы в стране объясняется почти 91% изменений значений фондового индекса РТС. Увеличение денежной массы в стране приводит к росту той ее части, которая направляется на фондовый рынок в виде инвестиций в ценные бумаги; тем самым ведет к росту индикаторов фондового рынка — фондовых индексов.

Как показали расчеты, добавление в указанную модель других факторов (цены на нефть и индекса странового риска) не приводит к значительному изменению значимости регрессионной модели. По нашему мнению, для построения прогноза изменения динамики фондового индекса РТС на основе регрессионных моделей следует использовать модели линейной регрессии и нелинейной регрессии в виде полиномов второго порядка, поскольку использование модели нелинейной регрессии в виде полиномов третьего порядка может дать значительно завышенные результаты при прогнозировании.

Для прогнозирования зависимой переменной y на n шагов вперед необходимо определить прогнозные значения всех входящих в модель факторов. Набор факторов, отобранных нами для построения модели, не является исчерпывающим. Но при этом выбор факторов ограничен теми общеэкономическими параметрами, для которых могут быть произведены статические исследования и даны количественные оценки.

При построении прогнозов необходимо учитывать возможное влияние факторов, которые затруднительно выразить количественно, но которые оказывают качественное влияние на рынок [7]: ожидание либерализации рынка акций Роснефти, Газпрома и других крупных нефтегазовых компаний; относительно негативное влияние замедления реформирования электроэнергетики; решения правительства о досрочных погашениях внешнего долга; присвоение России международными рейтинговыми агентствами более высоких суверенных рейтингов и др.

В заключение статьи отметим, что начальные запасы нефтяного сырья активно эксплуатируемых месторождений имеют выработанный ресурс, приближающийся к 60% (например, в европейской части около 65%, в том числе в Урало-Поволжье более чем на 70%). Процентное соотношение накопленной добычи нефти к начальным суммарным запасам составляют менее 20%, что показывает большой потенциал недр страны. Вместе с тем добыча нефтяного сырья на 77% осуществляется преи-

мущественно на месторождениях с крупными запасами нефти, с гарантированным сроком разработки от 8 до 10 лет. Сумма предварительно оцененных и разведанных запасов легкой нефти, сосредоточенных в основном в средних и мелких месторождениях, составляет чуть более 70%. Следовательно, освоение и разработка не крупных месторождений становится рентабельной только на территориях с развитой инфраструктурой.

Таким образом, превалирующее положение нефтегазового сектора в экономике страны сложилось вследствие динамичного роста стоимости углеводородов на протяжении длительного промежутка времени, а также сформированной мощной изученной и потенциальной сырьевой базы нефтяного и газового конденсата. Эти весомые аргументы гарантируют фундаментальную основу устойчивого развития энергетической и экономической безопасности страны.

Литература:

1. Тарасевич, Е. С. Показатели и модели оценки экономической эффективности развития нефтегазовых компаний / Е. С. Тарасевич // Ядро промышленности и доходности : монография / П. А. Кохно. М. : Граница, 2017. С. 230–293.
 2. Тарасевич, Е. С. Корпоративные структуры и их доходность на примере нефтегазового комплекса / Е. С. Тарасевич // Научный вестник оборонно-промышленного комплекса России. 2017. № 1. С. 54–65.
 3. Кохно, П. А. Инновационное предприятие и оценка бренда / П. А. Кохно // Интеллектуальная собственность. Промышленная собственность. 2016. № 7. С. 49–58.
 4. Казанцев, К. Ю. Факторный анализ силы бренда высокотехнологичных предприятий / К. Ю. Казанцев // Интерэкспо Гео-Сибирь. 2015, Т. 3. № 1. С. 95–100.
 5. Кохно, П. А. Алгоритмы размытой классификации в финансовом анализе промышленных предприятий / П. А. Кохно, А. П. Кохно // Финансовый бизнес. 2016. № 2. С. 43–48.
 6. Ирадионон, В. И. Методика оценки инвестиционной привлекательности предприятий оборонно-промышленного комплекса / В. И. Ирадионон, П. А. Кохно // Вопросы современной науки и практики. Университет им. В. И. Вернадского, г. Тамбов. 2016. № 1. С. 63–74.
 7. Соколов, М. О новых реалиях в торговле нефтью на мировом рынке / М. Соколов // Общество и экономика. 2018. № 1. С. 117–127.
-

Изменения в американской налоговой системе

Хмыз Ольга Васильевна,
кандидат экономических наук, доцент кафедры
международных финансов, МГИМО России

Khmyz Olga V.,
Candidate of Economic Sciences, Associate
Professor at the Department of International
Finance, MGIMO University

US Tax System Changes

Ввиду нарастания недовольства сложившейся в США налоговой системой и среди экспертов, и среди широких масс, новая администрация объявила о планах по проведению комплексных изменений налоговой системы. Поэтому сегодня в США налогам уделяется самое большое внимание за последние тридцать лет. В статье анализируются объективные финансовые причины, приводящие к необходимости изменений; представлены оценки их возможного влияния на финансовую систему страны.

Ключевые слова: налоги; налоговая система; подоходный налог; налог на прибыль предприятий; корпоративный налог; государственный долг.

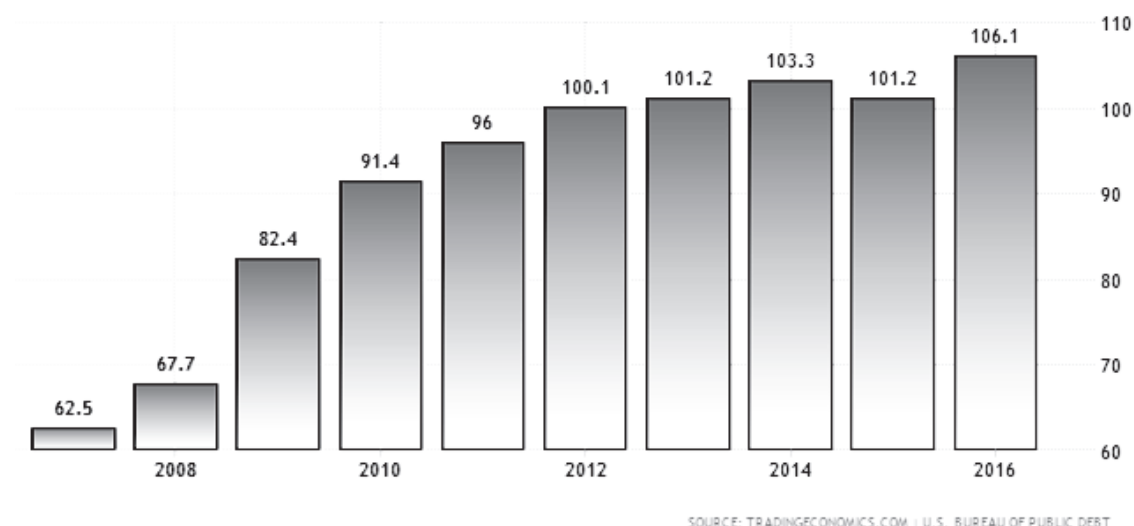
In view of the growing dissatisfaction with the tax system in the United States among experts and the general public as well, the new administration announced plans for a multipurpose tax system changes. Therefore, today in the US, taxes have been given the greatest attention over the past thirty years. The article analyzes objective financial reasons that lead to the need for the changes; estimates its possible impact on the country's financial system.

Keywords: taxes; tax system; income tax; tax on profits; corporate tax; government debt.

В американской системе налогообложения планируются изменения, направленные на улучшение ее качества путем адаптации к новым реалиям национальной и мировой экономики и связанные с новым официальным курсом налогово-бюджетной политики страны. Американский бизнес не впервые проявляет недовольство масштабами зарегулированности (в том числе налоговой) своей деятельности, независимо от того, направлены ли они на охрану окружающей среды, улучшение качества здравоохранения, трудовых стандартов или др. В свое время на повышении степени регулирования настаивала администрация Обамы, следовательно, эти правила еще не успели окончательно прижиться на американской почве, что делает вероятной возможность их сравнительно быстрой отмены администрацией Трампа, как это произошло, например, в сфере здравоохранения (в октябре 2017 г. был подписан указ об отмене реформы медицинского страхования *Obamacare*) или внешнеэкономической (выход США из Транстихоокеанского партнерства).

Наряду с популистскими причинами внесения указанных изменений существуют и чисто прагматические, связанные с финансовой стороной — государственным бюджетом, сбалансированность и целесообразность расходов которого вызывают сомнения у экспертов [1, 2]. Во времена предыдущего американского президента политика бюджетного популизма в целях стимулирования широко разрекламированного американского образа жизни привела к стремительному нарастанию государственного долга (превысившего 100% ВВП), с которым придется бороться следующему президенту (рисунок).

В предыдущий административный период вследствие экспансионистической финансовой политики была значительно снижена ключевая процентная ставка, а, как известно, аналогичную политику в свое время проводил А. Гринспен, и, вероятно, она если не привела к проявлению кризиса 2007–2008 гг., то однозначно этому способствовала. Параллельно экстремальному снижению политической ставки процента ФРС скупала ценные бумаги, что привело



Государственный долг США, % к ВВП

к скачку ее баланса более чем на 3,5 трлн долл. и к увеличению ликвидности почти на 60% за посткризисный период. Конечно, такая политика способствовала выходу экономики из кризиса, росту прибыли предприятий почти на 50%, повышательную тенденцию продемонстрировал и фондовый индекс Dow Jones, уровень безработицы практически не увеличивался, объемы социальных пособий наращивались (с другой стороны, малоимущих становилось больше, что приводило к росту спроса на продуктовые талоны). Однако при этом экономический рост не поражал воображение, хотя и довольно последовательно придерживаясь 3%. Следовательно, хотя безработица была низкая, это было достигнуто снижением степени экономической активности населения. Причем это было в период экономического роста, когда негативные явления финансового кризиса были уже преодолены [3]. К 2016 г. (с 2009 г.) число обращающихся в США за продуктами талонами увеличилось почти на 40% и превысило 45 млн чел.

Обычно в условиях недостаточности государственных финансовых ресурсов на помощь призывают налоги [4, 5]. В случае США еще больше повышать тяжесть налогообложения было фактически невозможно, поскольку налоговые ставки в этой стране и так высоки. Например, ставка корпоративного налога (относящегося к федеральным) и без того одна из самых высоких в мире (базовая 35%, максимальная 39%). Поскольку и по другим налогам ставки также высоки, общий уровень налогового бремени в США значителен.

Для осуществления международных налоговых сопоставлений Аналитический налоговый центр рассчитывает и публикует индекс международной налоговой конкурентоспособности [6]. В рейтинговых показателях индекса ведущая держава мира занимает отнюдь не первые позиции, а совсем наоборот, 3–5 от конца. По данным Центра, на верхних позициях прочно обосновались Скандинавские страны, тогда как западноевропейские (Франция, Португалия, Греция, Испания, Италия) плетутся в хвосте.

Индекс международной налоговой конкурентоспособности представляется вполне репрезентативным, поскольку сочетает сразу два важнейших комплексных показателя, заложенных в основу эффективности налоговой политики, — ее конкурентоспособность и нейтральность [7]. Уровень тяжести налогового бремени внутри страны является определяющим для показателя конкурентоспособности, поскольку темпы экономического роста страны зависят от вложенных в нее денежных ресурсов, на размер которых тяжесть налогового бремени оказывает обратно пропорциональное влияние. В целях агрегирования значений различных показателей, в совокупности указывающих на уровень международной налоговой конкурентоспособности, различные виды налогов группируются в пять следующих категорий:

- личные налоги (НДФЛ);
- налоги на доходы / прибыль предприятий (корпоративные);
- налоги на потребление;
- налоги на недвижимость;
- налоги на поступления из-за рубежа.

Что касается второго комплексного показателя (налоговой нейтральности), она указывает на равномерность налогообложения и на ее справедливость в виде охвата всех субъектов рынка, независимо от их размера или статуса, чтобы можно было стимулировать экономический рост на всех направлениях, например избегать приоритетности той или иной отрасли в ущерб другим [8]. Так, размеры тяжести налогового бремени у Португалии и Франции меньше, чем у США, но эти страны являются менее налогово конкурентоспособными, чем Штаты. Хотя по размеру налога на прибыль предприятий (его «тяжести») США занимают первое место среди стран ОЭСР (он почти на 15% больше, чем в среднем по группировке). По мнению экспертов, так сложилось из-за меньшего влияния глобализационных процессов на американскую экономику ввиду большей необходимости их стимулирования в менее развитых государствах в целях улучшения их конкурентных позиций. Поэтому многие страны мира проводят либерализационную фискальную политику, в результате за последнее десятилетие (по данным Всемирного банка) средняя по миру ставка налога на прибыль предприятий снизилась с более чем 53% до почти 40%. Среди немногочисленных государств, не осуществивших либерализационный пересмотр ставок корпоративного налога, оказались именно США (а также Норвегия и Чили). В результате стоимость ведения бизнеса в этой стране по-прежнему высока, что приводит к ее трансграничному повышению, и к выводу предприятиями прибыли из самих Штатов как в виде трансфертного ценообразования, так и в виде контролируемых иностранных компаний, как в виде нерепатриации полученной за рубежом прибыли американскими компаниями, так и в виде использования льгот, предоставляемых двусторонними соглашениями об избежании двойного налогообложения. От такого вывода США теряют порядка трети возможных поступлений от налогов на прибыль предприятий [7]. Впрочем, налогами заграничные прибыли облагают наряду со Штатами еще пять стран — членов ОЭСР, что приводит к выводу корпоративных прибылей из этих стран и, как следствие, к понижению уровня их международной налоговой конкурентоспособности. Тогда как более налогово конкурентоспособные страны, находящиеся на первых строках градационной таблицы индекса, подобного «мирового налога» не взимают вообще, поскольку иначе получается двойное обложение — в виде налогов страны

ведения бизнеса и страны происхождения компании. И в отличие от американских компаниям из таких стран не нужно оптимизировать и даже избегать налогообложения, а американские корпоративные структуры создают за рубежом целые центры, преимущественно в юрисдикциях с более льготным налогообложением, чтобы снизить свое налоговое бремя.

Наряду с указанными причинами низкого градационного рейтинга, на позициях в индексе отражаются и иные причины, такие как особенности домицилирования, структурированность налогового бремени, экономическая ситуация и пр.

Скорее всего, одна из главных причин сложившейся ситуации — длительный период непроведения комплексных законодательных коррекций, тогда как за это время международные финансы значительно изменились, в том числе под влиянием глобализации и деглобализации, либерализации и цифровизации и др., и связанное с указанным отсутствием комплексной реформы постоянное корректирование нормативных актов сферы налогообложения путем внесения в них отдельных изменений привело к повышению степени бюрократизации и усложнению американского налогового законодательства ввиду раздувания числа указов и постановлений до астрономических размеров. Так, если в начале американской «золотой эры» (к 1940 г.) законодательство о налогах на доходы помещалось на 500 страницах, то к 2016 г. их число выросло в 150 раз, что отнюдь не способствовало повышению собираемости налогов или снижению степени уклонения от налоговых повинностей. Указанное нарастание бюрократизации (и сложности) относится не только к налогам. Количество всевозможных постановлений, положений и предписаний продолжает нарастать. В результате по причине забюрократизированности за последние два десятилетия американская экономика утратила порядка 30% своего экономического потенциала [9–11].

Эти и иные причины и привели к необходимости проведения в США налоговой реформы. Она назрела по объективным причинам и должна быть комплексной, направленной на либеральное стимулирование налогообложения, охватывать разные виды налогов и различные группы налогоплательщиков. Основные направления предложенных новой администрацией изменений налоговой системы страны следующие:

- упрощение подоходного налогообложения (НДФЛ);

- снижение налога на прибыль предприятий;
- общее послабление финансово-экономического регулирования.

Что касается НДФЛ, то изменение схемы его взимания заключается прежде всего в ее упрощении. Подоходный налог в США уплачивают американские граждане и обладатели грин-карт. В настоящее время в этой стране различают следующие шесть категорий налогоплательщиков:

- лица, не состоящие в браке;
- лица, состоящие в браке;
- лица, состоящие в браке и подающие налоговую декларацию совместно с супругом / супругой;
- лица, состоящие в браке и подающие налоговую декларацию отдельно от супруга / супруги;
- глава домашнего хозяйства (основной кормилец, несет более половины расходов на ведение хозяйства в течение года);
- вдова / вдовец с ребенком-иждивенцем.

В зависимости от категории различаются и абсолютные цифры облагаемого дохода (см. табл. 1–4), и вычеты (табл. 5). Хотя размеры ставок не меняются, у одиноких людей пороговые суммы менее льготные, чем у семейных, тем самым поощряется создание ячеек общества (что, как известно, делает его более стабильным), ведь финансовый стимул нередко является определяющим.

Для 2018 налогового года установлены следующие персональные налоговые вычеты в зависимости от семейного положения (табл. 5).

Если рассматривать среднее значение по указанным группам, то к настоящему времени средняя ставка подоходного налога около 33%. Предложения по изменению заключаются в уменьшении групп до трех и снижении максимальной ставки обложения до сегодняшней средней. Одновременно будет повышено пороговое значение минимальной суммы с 15 до 29 тыс. долл., тогда ставка будет нулевой ввиду причисления таких налогоплательщиков в ряд малоимущих, а нижнюю планку запланиро-

Таблица 1

Подоходный налог на одинокого человека, 2018 г.

Налогооблагаемый доход, долл.		Ставки налога		
от	до	фиксированная выплата, долл.	% на превышение	пороговая сумма, долл.
0	9525	-	10	-
9526	38 700	952,50	15	9525
38 701	93 700	5 328,75	25	38 700
93 701	195 450	10 078,75	28	93 700
194 451	424 950	47 568,75	33	195 450
424 951	426 700	123 303,75	35	424 950
426 701		123 916,25	39,6	426 700

Таблица 2

Подоходный налог на главу домашнего хозяйства, 2018 г.

Налогооблагаемый доход, долл.		Ставки налога		
от	до	фиксированная выплата, долл.	% на превышение	пороговая сумма, долл.
0	13 600	-	10	-
13 601	51 850	1 360,00	15	13 600
51 851	133 850	7 097,50	25	51 850
133 851	216 700	27 597,50	28	133 850
216 701	424 950	50 795,50	33	216 700
424 951	453 350	119 518,50	35	424 950
453 351		129 458,00	39,6	453 350

Таблица 3

**Подходный налог на семейного человека, заполняющего налоговую декларацию
совместно с супругом, или вдового, 2018 г.**

Налогооблагаемый доход, долл.		Ставки налога		
от	до	фиксированная выплата, долл.	% на превышение	пороговая сумма, долл.
0	19 050	-	10	-
19 051	77 400	1 905,00	15	19 050
77 401	156 150	10 657,50	25	77 400
156 151	237 950	30 345,00	28	156 150
237 951	424 950	53 249,00	33	237 950
424 951	480 050	114 959,00	35	424 950
480 051		134 244,00	39,6	480 050

Таблица 4

**Подходный налог на семейного человека, заполняющего налоговую декларацию
отдельно от супруга, 2018 г.**

Налогооблагаемый доход, долл.		Ставки налога		
от	до	фиксированная выплата, долл.	% на превышение	пороговая сумма, долл.
0	9525	-	10	-
9526	38 700	952,50	15	9525
38 701	78 075	5 328,75	25	38 700
78 076	118 975	15 172,50	28	78 075
118 976	212 475	26 624,50	33	118 975
212 476	240 025	57 479,50	35	212 475
240 026		67 122,00	39,6	240 025

Таблица 5

Персональные налоговые вычеты, 2018 г.

Статус	Сумма вычета, долл.
Одинокий	6500
Глава домашнего хозяйства	9550
Семейный человек, заполняющий налоговую декларацию совместно с супругом	13 000
Семейный человек, заполняющий налоговую декларацию отдельно от супруга	6500

вано поднять до 54 тыс., но обложить такой доход 12%.

Примечательно, что эти на первый взгляд кажущиеся налоговыми послаблениями предложения встретили бурный отпор среди самых состоятельных граждан страны (среди них Дж. Сорос, С. Рокфеллер, Э. Дисней, Б. Крэнделл и др.), поскольку «они против нарастания

неравенства в обществе, а если понизить налоговые поступления, снизится и финансирование социальных программ». А ведь им вдобавок пообещали единовременную налоговую амнистию вывезенных ранее доходов при внесении в казну всего лишь 10% от вывезенного и снижение налога на наследование крупных состояний. Причина такого поведения ясна — одно-

Таблица 6

Ставки корпоративного налога в США, 2017 г.

Налогооблагаемый доход		Ставки налога		
более, долл.	не более, долл.	фиксированная выплата, долл.	% на превышение	пороговая сумма, долл.
	50 000	-	15	-
50 001	75 000	7500	25	50 000
75 001	100 000	13 750	34	75 000
100 001	335 000	22 250	39	100 000
335 001	10 000 000	113 900	34	335 000
10 000 001	15 000 000	3 400 000	35	10 000 000
15 000 001	18 333 333	5 150 000	38	15 000 000
18 333 333		-	35	-

временно планируется пересмотреть легальные способы налоговой оптимизации, уменьшить число возможных маневров и исключений, кроме того, вырастет общая стоимость финансирования.

Что касается налогообложения предприятий, то здесь тоже очень много примечательного. Конечно, самое главное — это запланированное понижение ставки налога на прибыль предприятий на 25%, вызванное, как уже было отмечено, желанием вернуть «под крылышко» дяди Сэма корпоративных налогоплательщиков, ранее убежавших в другие юрисдикции. Кроме того, примечательно, что в историческом плане, независимо от размера ставки налога (а в разное время она значительно различалась), размеры поступлений от этого налога в бюджет страны практически не менялись. Это дает возможность сделать вывод о связи колебаний размеров налоговых поступлений с фазой экономического цикла, а не жесткостью регулирования, т. е. усилия президентов и сенаторов не оказывали значительного влияния на размеры налогооблагаемых объектов в США.

Также примечательно, что современная американская система корпоративного налогообложения не вполне может быть названа прогрессивной, в отличие от системы НДФЛ, поскольку более крупным корпорациям фактически предоставляются налоговые послабления в виде некоторого уменьшения ставки. Максимальные ставки приходятся на среднюю и нижнюю части восьми групп ставок (фактически финансово стимулируются крупные компа-

нии), но если разбить их на две агрегированные подгруппы, то в их рамках будет правомерным говорить о прогрессивности налогообложения. Однако уже на данном этапе можно говорить о запутанности американского налогового законодательства, что наглядно продемонстрировано в табл. 6.

Конечно, не только сложность и завышенность налоговых ставок заставляют американский бизнес вести свои дела в льготных юрисдикциях, но и иные соображения. Запланированные способы его привлечения назад в страну происхождения, заключающиеся в односторонней налоговой амнистии вывезенной ранее прибыли при внесении в казну лишь 10% от нее, могут и не сработать, ведь наряду с ними, как уже отмечалось, будут пересмотрены легальные способы налоговой оптимизации. Это вызывает недовольство не только сверхсостоятельных граждан, но и крупных предприятий из самых разных секторов экономики — от финансово-технологических (таких как eBay, Visa, PayPal и Yahoo) и интернет-компаний (Microsoft, Facebook, Apple) до кинокомпаний (Disney, Lukas film, Warner Bros. и MGM) и отелей (Hilton).

Более того, по подсчетам экономистов, запланированные изменения могут привести не к наращиванию бюджетных доходов, а, наоборот, к их уменьшению. Однако они же могут привести к повышению занятости, если предприятия вернут в страну производство и в результате это отразится на бюджете благоприятно. Другие эксперты указывают на повышение льготности налогообложения лишь для самых крупных компа-

ний. По расчетам Института политических наук, предлагаемые администрацией Трампа налоговые послабления предоставят состоятельным американцам возможность сберечь сотни миллионов долларов (порядка 200 млн долл. сверхбогатых граждан из Fortune 500). Уменьшение налога на прибыль корпораций принесет американским банкам прибыль в 12 млрд долл. в год. Так, прибыль Wells Fargo вырастет на 16%, а шесть крупнейших американских банков повысят свои прибыли в среднем на 14%.

В целом мнения экспертов относительно вариантов проведения налоговых изменений в США разнятся. Будет ли Трамп претворять указанные планы в жизнь и останутся ли налоги в этой стране одними из самых высоких в мире, покажет время. Но в любом случае американский опыт наглядно демонстрирует необходимость продолжения и в самих Штатах, и в других странах политики финансовой либерализации, в том числе в налоговой сфере, но, конечно, с учетом национальной специфики.

Так, по аналогии с США, в Российской Федерации целесообразно понизить тяжесть налогового бремени на малоимущие слои населения путем увеличения размера необлагаемого минимума, но предоставлять его лишь лицам с совокупным годовым доходом до 500 тыс. руб., у которых тяжесть налогового бремени вырастет ввиду запланированных Минфином России налоговых изменений в виде увеличения косвенного налогообложения. И уж, конечно, не создавать дополнительную путаницу, связывая налогообложение с пенсионными взносами (в зависимости от уровня взносов гражданина в систему индивидуального пенсионного капитала), тем более в виде налоговых штрафов, как это предлагает Минэкономразвития. Рациональнее использовать налогообложение товаров класса «люкс», установив при этом минимальную ценовую границу, скажем, в 5 млн руб., чтобы не пострадал средний класс, а также индивидуальные подоходные налоги на сверхдоходы.

Литература:

1. Портной, М. А. Госдолг США, политика ФРС и положение доллара (экономическая жизнь с дефицитами — возможности, необходимые условия и пределы) / М. А. Портной // США и Канада: экономика, политика, культура. 2014. № 12. С. 63–78.
2. Селезнев, А. З. Совокупный государственный долг, его регулирование / А. З. Селезнев // Экономист. 2008. № 8. С. 13–26.
3. Звонова, Е. А. Фундаментальные дисбалансы в мировой финансовой архитектуре / Е. А. Звонова, А. В. Кузнецов // Российский экономический журнал. 2016. № 4. С. 19–31.
4. Портной, М. А. Финансовые власти в борьбе за рост экономики США / М. А. Портной // Экономика. Налоги. Право. 2014. № 2. С. 134–141.
5. Соколова, Е. С. Теоретические аспекты оценки качества финансовой информации / Е. С. Соколова // Вопросы экономики и права. 2008. № 6. С. 20–25.
6. Pomerleau, K. International Tax Competitiveness Index 2016 / K. Pomerleau. Washington, D.C. : Tax Foundation, 2017.
7. Хмыз, О. В. Международная налоговая конкурентоспособность / О. В. Хмыз // Конкурентоспособность в глобальном мире: экономика, наука, технологии. 2017. № 11. Ч. 2.
8. Голик, Е. Н. Государственное управление системой косвенного налогообложения / Е. Н. Голик // Финансовый бизнес. 2016. № 5. С. 24–30.
9. 2017 Could be a Big Year for Tax Policy // Forbes. 2017. January, 18.
10. Sahadi, J. How Paul Ryan and Donald Trump differ on tax reform / J. Sahadi // CNN Money. 2017. January, 10.
11. What you need to know about tax reform / PricewaterhouseCoopers, 2017. URL: <http://www.pwc.com/us/en/washington-national-tax/us-tax-reform.html>.

Показатели оценки эффективности деятельности компаний нефтяного машиностроения

Шамсутдинова Элеонора Рустэмовна,
аспирант Департамент корпоративных
финансов и корпоративного управления,
Финансовый университет
при Правительстве РФ

Shamsutdinova Eleonora R.,
Postgraduate Student at the Department
of Corporate Finance
and Corporate Management,
Financial University under the Government
of the Russian Federation
eleonora.shamsutdinova@gmail.com

Indicators Determining the Efficiency of Petroleum Engineering Companies

В статье описываются современные особенности финансов компаний нефтяного машиностроения, влияющие на эффективность их деятельности; предложены показатели оценки эффективности деятельности компаний нефтяного машиностроения.

Ключевые слова: оценка; финансовое положение; предприятие; классификация методов.

The article describes the modern features of petroleum engineering companies finance activities, determining their effectiveness. Indicators to measure the effectiveness of petroleum engineering companies are described.

Keywords: assessment; financial performance; enterprise; classification of methods.

Компании отрасли нефтяного машиностроения специализируются на производстве и ремонте нефтегазопромыслового оборудования для бурения, обустройства и ремонта нефтяных и газовых скважин, добычи нефти, а также производстве и ремонте установок и насосов для добычи и прокачки нефти.

В России к указанной отрасли относятся 674 действующих компании (по классификации ОКВЭД). Совокупный объем активов указанных компаний на 01.01.2017 год составлял 184,3 млрд. руб. Выручка в целом по отрасли составила 116,5 млрд. руб., а чистый убыток — 4,9 млрд. руб.

С точки зрения собственников компании эффективность рассматриваемых компаний является абсолютно неприемлемой. Значение коэффициента рентабельность собственного капитала достигла -88% годовых, что означает полную утрату средств акционеров на горизонте в немногим более года.

При этом, стоит отметить, что основные средства являются значимым, но не основным

активом для компаний отрасли — их доля не превышает 26% активов. Основным же фактором роста активов компаний являлось также увеличение оборотных активов — запасов (27% активов) и дебиторской задолженности — еще 26% активов. Описанная структура баланса является характерной для производственных компаний, а положительная динамика свидетельствует об общей тенденции к развитию бизнеса.

Общая динамика финансовых результатов отрасли демонстрирует негативную картину. Отрасль была близка к безубыточности только в 2010 и 2012 годах, в то время как с 2011 по 2014 общий убыток лишь нарастал. В итоге, чистый совокупный убыток компаний отрасли увеличился с 0,7 до 13,7 млрд. руб., что сопоставимо с общей величиной капитала компаний отрасли.

Производственный характер деятельности рассматриваемых компаний обуславливает наличие высокой доли иммобилизованного капитала в составе внеоборотных активов и преобладанию менее ликвидных форм оборотного

капитала. Такая структура капитала компаний в свою очередь ведет к необходимости преобладания долгосрочных источников финансирования. При этом, высокий уровень капиталоемкости производства приводит к низкому уровню рентабельности капитала.

Помимо абсолютного показателя прибыли более детальный анализ эффективности и влияющих факторов может быть оценен с использованием относительных показателей, таких как рентабельность.

Виды рентабельности можно разделить на 2 группы: показатели, которые базируются на затратном или ресурсном подходе и показатели, основанные на подходе, характеризующем прибыльность продаж. Различные виды расчета рентабельности преследуют собственные задачи и используют множество разных бухгалтерских показателей (чистую прибыль, себестоимость продукции, коммерческих или управленческих расходов, прибыль от реализации и т.д.). Рассмотрим основные показатели, используемые в современной экономической практике.

Рентабельность основной деятельности (рентабельность продукции) относится к затратным показателям. Характеризует эффективность не только основной деятельности компании, но и работ, связанных со сбытом продукции. Позволяет провести оценку получаемого на 1 затраченный рубль объема прибыли. При этом учитываются затраты, связанные с непосредственным производством и реализацией профильной продукции.

Рентабельность продукции рассчитывается как соотношение между прибылью от реализации и суммой себестоимости продукции, в которую входят:

- себестоимость проданных товаров, работ, продукции или услуг;
- себестоимость коммерческих расходов;
- себестоимость управленческих расходов.

Данный показатель характеризует способность организации к самостоятельному покрытию расходов прибылью. Расчет рентабельности продукции (РП) применяется для оценки эффективности основной деятельности компании и высчитывается по формуле

$$РП = П / З,$$

где З — затраты; П — прибыль, полученная от реализации продукции.

Отметим, что при таком расчете не учитывается время, прошедшее между производством

и реализацией продукции. Также важно отметить, что повышение рентабельности продукции будет в значительной степени зависеть не от уровня цен на продукцию (в целях завоевания или удержания конкурентного рынка, уровень цен может быть несколько занижен), а от качества оптимизации расходов, например в случае использования современных технологий. Рассмотренный показатель позволяет также оценить возможности компании по контролю себестоимость продаваемой продукции, а также эффективность изменения ценовой политики.

Рентабельность оборотных (мобильных, текущих) активов показывает прибыль, получаемую организацией с каждого вложенного в оборотные активы рубля и отражает эффективность использования этих активов. Определяется как соотношение между чистой прибылью (т. е. оставшейся после налогообложения) и оборотными активами. Указанный показатель используется для определения способности компании обеспечить достаточный объем прибыли от использования оборотных средств. Чем выше данное значение, тем эффективнее используются оборотные средства. Таким образом, общая рентабельность вычисляется по формуле

$$P_o = ЧП / ОА,$$

где ЧП — чистая прибыль; ОА — стоимость оборотных активов.

Для большинства производственных компаний характерна также зависимость от работы определенных основных средств. В этом случае для оценки эффективности необходимо анализировать в том числе и рентабельность основных средств.

Расчет рентабельности основных средств проводится по формуле

$$P_{oc} = ЧП / ОС,$$

где ОС — среднегодовая стоимость основных средств.

Данный коэффициент позволяет оценить долю чистой прибыли, получаемой от каждой единицы стоимости основных средств компании. Чем выше рентабельность основных средств и скорость использования оборотных активов, тем ниже расходы на единицу продукции и затраты на факторы производства.

Рентабельность продаж — показатель, отражающий чистую прибыль в общей выручке, демонстрирует эффективность деятельности. Финансовым результатом в расчетах могут вы-

ступать различные показатели прибыли, это приводит к существованию нескольких вариаций показателя. Чаще всего это: рентабельность реализации по валовой прибыли, по чистой прибыли и операционная рентабельность. Существуют следующие формулы расчетов рентабельности продаж.

По валовой прибыли:

$$P_{\text{пвп}} = \text{ВП} / \text{В},$$

где ВП — валовая прибыль (разница между выручкой, полученной от продаж и себестоимостью продаж); В — выручка.

По чистой прибыли:

$$P_{\text{чп}} = \text{ЧП} / \text{В}.$$

Операционная рентабельность:

$$\text{ОР} = \text{ЕВІТ} / \text{В},$$

где ЕВІТ — подсчитанная до налогов и вычетов прибыль.

Наилучшее значение коэффициента рентабельности продаж зависит от отраслевых, производственных и прочих особенностей конкретной компании. В частности, при длительных производственных циклах рентабельность продаж будет лучше у компаний с более высоким оборотом, притом что их реальная эффективность может быть одинаковой.

Безусловно, следует упомянуть и такой важный показатель, как порог рентабельности (в экономической литературе его также определяют как точку безубыточности). Порог рентабельности показывает такой уровень деловой активности организации, при котором суммарные затраты и суммарные доходы равны друг другу. Именно этот показатель позволяет определить запас эффективности организации.

Вычисляется порог рентабельности по следующей формуле:

$$\text{Пр} = Z_{\text{п}} / K_{\text{вм}},$$

где $Z_{\text{п}}$ — постоянные затраты; $K_{\text{вм}}$ — коэффициент валовой маржи.

В свою очередь коэффициент валовой маржи высчитывается другой формулой:

$$K_{\text{вм}} = \text{ВМ} / \text{В},$$

где $\text{ВМ} = \text{В} - Z_{\text{пр}}$ ($Z_{\text{пр}}$ — переменные затраты).

Компания несет убытки при объеме продаж ниже порога рентабельности и получает прибыль, если этот показатель выше порога. Стоит отметить, что при повышении объема продаж постоянные затраты на единицу продукции

уменьшаются, а переменные остаются прежними. Порог рентабельности может подсчитываться и для отдельных видов услуг или продукции.

Внутренняя норма рентабельности — показатель, используемый для оценки эффективности инвестиций. Данный показатель позволяет определить эффективность вложения средств в инвестиционные проекты, а также необходимую ставку дисконта, превышение которой позволит превзойти текущую стоимость вложений. Имеется в виду минимальная норма рентабельности, предполагающая, что анализируемый инвестиционный проект позволит заработать прибыль, т. е. стоимость вложенного предприятия капиталом превысит текущую внутреннюю норму рентабельности. Указанный метод требует проведения сложных и тщательных расчетов, поскольку любые неточности и неучтенные данные могут привести к неверной оценке конечного результата проекта. Тем не менее, несмотря на то что при оценке инвестиционных проектов могут учитываются различные показатели, промышленные компании чаще всего принимают инвестиционные решения именно на основе оценки внутренней нормы рентабельности. Также для оценки эффективности инвестирования многие финансовые менеджеры рассчитывают рентабельность инвестированного капитала (отношение прибыли до уплаты процентов и налогов (ЕВІТ)) к долгосрочным пассивам (собственному капиталу и долгосрочным обязательствам) и рентабельность собственного капитала (отношение чистой прибыли к средней величине собственного капитала).

Отдельного внимания заслуживает формула Дюпона для расчета рентабельности собственного капитала, которая была впервые использована корпорацией DuPont в 1920-х гг.

Формула Дюпона включает три фактора, влияющих на рентабельность собственного капитала:

- операционную эффективность (рентабельность продаж по чистой прибыли);
- эффективность использования всех активов (оборачиваемость активов);
- уровень финансовой зависимости (коэффициент, обратный автономии).

В случаях, когда у организации неудовлетворительная рентабельность собственного капитала, формула Дюпона помогает выявить, какой из факторов привел к такому результату.

Таблица. Практические меры повышения экономической эффективности деятельности компаний нефтяного машиностроения

Вид финансового риска	Предлагаемые меры	Ожидаемый результат
Риск генерирования недостаточных денежных потоков	• Участие в госпрограмме по развитию промышленности • Модернизация производственных мощностей. • Формирование амортизационных отчислений и строго целевое их использование для совершенствования производства. • Снижение себестоимости продукции за счет обновления поставщиков и заключения долгосрочных контрактов.	Субсидирование замены устаревшего оборудования позволило бы предприятию обновить основные средства, что привело бы к очередью снижению себестоимости продукции и повышению ее качество. В результате, прогнозируется повышение уровня маржи компании за счет снижения себестоимости и увеличения выручки от реализации продукции.
Рыночный	• Заключение долгосрочных контрактов. • Поиск альтернативных поставщиков. • Поиск новых покупателей. • Поощрение конкуренции поставщиков.	Стабилизация заказов, увеличение времени на подготовку к изменениям конъюнктуры рынка, поиск новых поставщиков и клиентов, оптимизация производства.
Валютный	• Хеджирование. • Заключение срочных контрактов, в том числе напрямую на Московской бирже. • Моделирование валютных денежных потоков с точки зрения потребностей и поступлений, их балансирование по объемам и срокам. • Прогнозирование будущих потребностей в оборудовании и материалах. • Поиск альтернативных поставщиков и способов оплаты.	Уменьшение негативного влияния отрицательного изменения валютного курса на себестоимость продукции и стоимость заимствований.
Инвестиционный	• Подробное планирование инвестиционных программ с точки зрения сроков, целей и направлений, необходимых ресурсов и ожидаемых эффектов. • Расширение горизонтов прогнозирования деятельности для учета результативности инвестиционных проектов, а не только текущей деятельности. • Углубленная оценка и переоценка эффективности реализации проектов с учетом изменяющихся условий. • Оценка эффективности использования оборудования с точки зрения затрат, текущих и ожидаемых результатов работы.	Более точный расчет экономического эффекта от внедрения нового оборудования, рассмотрение границ эффективности инвестиционных проектов.

Источник: разработано автором.

Таким образом, анализ эффективности компании сводится к оценке доходности различных видов его деятельности, иными словами, направлен на максимизацию прибыли. В свою очередь, анализ эффективности под-

разумевает не только анализ прибыли, оценку рентабельности и эффективности текущей деятельности, но и процесс формирования эффективности компании в целом. В целях анализа эффективности производственной дея-

тельности используются различные показатели рентабельности — продаж, ресурсов, продукции либо основных средств. Указанные показатели целесообразно использовать при построении модели оценки эффективности компании.

В результате проведенного количественного и качественного анализа были разработаны мероприятия по снижению финансовых рисков и повышению экономической эффективности деятельности компаний нефтяного машиностроения.

Литература:

1. Любушин, Н. П. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности : учеб. пособие для студентов вузов / Н. П. Любушин. 3-е изд., перераб. и доп. М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2012.
2. Никулина, Н. Н. Финансовый менеджмент организации. Теория и практика : учеб. пособие / Н. Н. Никулина. М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2013.
3. Савицкая, Г. В. Анализ хозяйственной деятельности компании : учебник / Г. В. Савицкая. 5-е изд., испр. и доп. М. : ИНФРА-М, 2012.

Читайте в журналах издательства “Анкил”:

СТРАХОВОЕ Дело



№ 2
2018

ОБЩИЕ ВОПРОСЫ УПРАВЛЕНИЯ РИСКОМ

- 3 *Рустем Юлдашев, Елена Небольсина*
Глобальные риски 2018 г. и перспективы управления ими

ПРОБЛЕМЫ СТРАХОВОГО РЫНКА

- 13 *Алсу Мустафина*
Основные драйверы развития национальных страховых рынков и их сегментов
- 17 *Владимир Бадюков, Валерий Шубин*
Анализ подходов к определению сущности понятия «конкурентоспособность предприятия» на страховом рынке
- 24 *Алексей Лайков*
О сокращении доходной базы российского страхового бизнеса в среднесрочной перспективе
- 32 *Александр Архипов, Евгений Коломин*
О востребованности страхования в обществе
- 38 *Юлия Кашина*
Механизмы обеспечения конкурентоспособ-

ности российских страховых организаций и способы их регулирования в условиях цифровой экономики

СТРАХОВАНИЕ РИСКОВ ТЕРРОРИЗМА

- 45 *Леонид Хужамов, Лилит Арутюнян, Анастасия Семенова*
Современное состояние и перспективы развития страхования террористических рисков и роль Российского антитеррористического страхового пула в этой сфере

СТРАХОВАНИЕ ЗА РУБЕЖОМ

- 50 *Олег Пичков*
Роль страхования в реализации социальной политики США

РЕЦЕНЗИИ

- 60 *Лариса Орланюк-Малицкая*
Рецензия на монографию профессора В. Б. Гомелли «Генезис страхования» (М., 2016)

Институт постоянного представительства иностранной организации в международном налогообложении на современном этапе

Пилевина Елена Владимировна,
старший преподаватель кафедры учета,
статистики и аудита, МГИМО МИД
России; соискатель Финуниверситета
при Правительстве РФ

Pilevina Elena V.,
Senior Lecturer of the Department
of Accounting, Statistics and Audit,
MGIMO University; Applicant
of the Financial University
under the Government
of the Russian Federation

pilevina@mail.ru

SPIN-код: 8055-3883

The Concept of Permanent Establishment of a Foreign Organization in International Taxation at the Present Phase

Концепция постоянного представительства широко используется в настоящее время для определения режима налогообложения иностранных организаций. В статье проведен сравнительный анализ концепций постоянного представительства, изложенных в Модельных конвенциях ОЭСР и ООН, выявлены основные проблемы применения данных концепций, рассмотрены меры, принимаемые международным сообществом в целях совершенствования данного института.

Ключевые слова: постоянное представительство; подготовительная или вспомогательная деятельность; независимый агент; Модельная налоговая конвенция ОЭСР; Модельная налоговая конвенция ООН; План по борьбе с минимизацией налогообложения и выводением прибыли в низконалоговые юрисдикции; цифровая экономика.

The concept of permanent establishment is widely used at present to determine the taxation regime for foreign organizations. The article compares the concepts of permanent establishment set out in the OECD and the UN Model Conventions, identifies the main problems in applying these concepts, examines the measures taken by the international community to improve this institution.

Keywords: permanent establishment; activity of a preparatory or auxiliary character; independent agent; OECD Model Tax Convention; UN Model Tax Convention; Base Erosion and Profit Shifting; digital economy.

Одной из ключевых проблем международного налогообложения в настоящее время является обоснование права государства на взимание налога с иностранных организаций. Очевидно, что для возникновения у страны права на налогообложение доходов экономического агента необходимо наличие связи между ними. Вопросам определения и изучения такой связи посвящен ряд научных исследований, в которых были выдвинуты и обоснованы различные теоретические подходы, но в конечном счете

только одна теория полноценно и исчерпывающе объясняет данное право [1–3].

Теория, выдвинутая немецким экономистом Георгом фон Шанцем в 1892 г., получившая название теории экономической принадлежности или доктрины Шанца, развитая Лигой Наций и ОЭСР, положена в основу налогообложения иностранных организаций. Согласно доктрине Шанца при налогообложении следует учитывать прежде всего экономическую связь налогоплательщика и государства [4]. Таким об-

разом, применение данной доктрины приводит к тому, что доход субъекта внешнеэкономической деятельности имеют право облагать как государство национальной принадлежности налогоплательщика (государство резидентства), так и государство, в котором был получен доход.

Очевидно, что экономическая связь должна быть более сильной с государством резидентства налогоплательщика и более слабой — со страной — источником дохода. Следовательно, первое государство имеет больше прав на налогообложение доходов налогоплательщика, чем второе. В таком случае необходимо определить, следует ли стране — источнику дохода облагать налогом все предпринимательские доходы иностранной организации, или право на налогообложение дохода возникает лишь при превышении некоего минимального порога деловой активности на территории страны — источника дохода.

Современный международный подход к решению данного вопроса заключается в концепции постоянного представительства. Возникновение постоянного представительства иностранной организации на территории страны — источника дохода означает возникновение налоговой обязанности этой организации на данной территории, т. е. определяет минимальную степень экономической связи, возникновение которой обосновывает право государства на налогообложение иностранного юридического лица. Отсюда необходимо определить пороговое значение экономического присутствия иностранного хозяйствующего субъекта на соответствующей территории, а именно, критерии возникновения постоянного представительства.

В настоящее время основными документами, регламентирующими на наднациональном уровне порядок возникновения постоянного представительства, являются Модельные налоговые конвенции ОЭСР [5] и ООН [6]. Определение постоянного представительства в данных конвенциях не различается: согласно ст. 5 упомянутых Конвенций «постоянное представительство — это стационарное место предпринимательской деятельности, через которое деятельность предприятия осуществляется полностью или частично». В целом текст ст. 5 обеих конвенций схож, однако есть и отличия, поэтому анализ положений конвенций для удобства приведен в таблице.

Как можно заключить из вышеприведенного анализа, концепции постоянного представительства, описанные Модельными конвенциями ОЭСР и ООН, в целом совпадают, несмотря

на то что в Модельной конвенции ООН содержатся положения, расширяющие возможности возникновения постоянного представительства на территории страны — источника дохода (сокращение срока деятельности строительной площадки, дополнение описания агента с зависимым статусом, оговорки в отношении страховой деятельности).

Таким образом, налогообложение предпринимательских доходов налогоплательщика-иностранца напрямую зависит от наличия стационарной базы на территории страны — источника дохода. Из чего можно заключить, что если на территории страны — источника дохода нет стационарной базы, постоянного представительства не возникает, а следовательно, не возникает и налогообложения коммерческого дохода.

Учитывая тот факт, что концепция постоянного представительства зародилась и развивалась в индустриальную эпоху, когда мобильность активов и капитала была ограниченной, очевидно, что в современных условиях высокой мобильности ресурсов назрела необходимость в переосмыслении подходов к определению налогооблагаемого присутствия иностранной организации на территории страны — источника дохода.

Устаревшие трактовки вызывают две основные проблемы: отсутствие правил для определения налогооблагаемого присутствия в условиях цифровой экономики и искусственное избежание возникновения постоянного представительства в стране — источнике дохода. Первая проблема вызвана тем, что критерии возникновения постоянного представительства, формировавшиеся в индустриальную эпоху, не могут быть применены в отношении цифровой экономики, таким образом, данный вопрос вовсе не регулируется в настоящее время на международном уровне. Вторая проблема обусловлена тремя наиболее распространенными в мировой практике схемами.

Первая схема применяется при оказании информационных и маркетинговых услуг (рис. 1). Компания X, являющаяся маркетинговым агентством, создает в государстве Б некоммерческое представительство, которое формально занимается вспомогательной деятельностью — осуществляет сбор информации, фактически же помимо сбора информации принимает активное участие в переговорах с клиентами, согласовывая существенные положения договоров. Договор на оказание услуг заключается непосредственно между компанией X и

**Сравнительный анализ концепции постоянного представительства в соответствии
с Модельными конвенциями ОЭСР и ООН**

Критерий сравнения	Модельная конвенция ОЭСР	Модельная конвенция ООН
Физическое постоянное представительство		
Основные признаки возникновения	Наличие: — места управления, — филиала, — офиса, — завода, — цеха или мастерской, — места добычи природных ресурсов	
Дополнительные признаки возникновения	Наличие в течение периода времени, превышающего 12 месяцев: — строительной площадки; — строительного или монтажного объекта	Наличие в течение периода времени, превышающего 6 месяцев: — строительной площадки, объекта строительства, сборки или монтажа; — надзорной деятельности, обусловленной деятельностью, перечисленной в пункте выше. Предоставление услуг, включая консультационные, но только в случае совокупной продолжительности такой деятельности более 183 дней в любом 12-месячном периоде
Исключения	Несмотря на вышеизложенное, термин «постоянное представительство» не включает: а) использование объектов исключительно для целей хранения, демонстрации или поставки товаров; б) содержание запаса товаров исключительно для хранения, демонстрации или поставки; в) содержание запаса товаров исключительно для целей обработки другим предприятием; г) содержание постоянной базы исключительно для приобретения товаров или сбора информации; д) содержание постоянной базы исключительно для осуществления деятельности, носящей подготовительной или вспомогательный характер; е) содержание постоянного места деятельности для любой комбинации видов деятельности, упомянутых в подпунктах а) — д), при условии что в целом деятельность, вытекающая из этой комбинации, будет носить подготовительный или вспомогательный характер	
Оговорки	Факт контроля компании, ведущей деятельность на территории одного договаривающегося государства, компанией-резидентом другого договаривающегося государства, сам по себе не приводит к возникновению постоянного представительства	
Агентский вид постоянного представительства		
Деятельность через независимого агента	Ведение деятельности на территории страны через брокера, комиссионера и любого другого агента с независимым статусом, при условии что эти лица действуют в рамках своей обычной деятельности, само по себе не приводит к образованию постоянного представительства	Ведение деятельности на территории страны через брокера, комиссионера и любого другого агента с независимым статусом, при условии, что эти лица действуют в рамках своей обычной деятельности, само по себе не приводит к образованию постоянного представительства; однако если деятельность такого агента полностью или почти полностью зависит от компании-заказчика и условия деятельности отличаются от тех, которые были бы установлены между независимыми сторонами, агент не будет признан агентом с независимым статусом

Окончание таблицы

Критерий сравнения	Модельная конвенция ОЭСР	Модельная конвенция ООН
Признаки возникновения	Если лицо (за исключением агента с независимым статусом), действуя от имени компании, имеет право заключать контракты от лица этой компании, данная компания считается имеющей постоянное представительство в отношении тех видов деятельности, которые осуществляются через данного агента, за исключением вспомогательной и подготовительной деятельности	Если лицо (за исключением агента с независимым статусом), действует от имени компании, данная компания имеет постоянное представительство в отношении деятельности, осуществляемой таким агентом, если: агент имеет полномочия заключать контракты от имени компании (за исключением случаев подготовительной и вспомогательной деятельности), которые, осуществляемые через постоянное место деятельности, приводили бы к возникновению постоянного представительства; не имеет полномочий заключать контракты, но содержит запас товаров, которые он регулярно поставляет от имени компании
Оговорки в отношении отдельных видов деятельности	—	Компания считается имеющей постоянное представительство в государстве, если осуществляет страхование (за исключением перестрахования), если он страхует риски или принимает страховые взносы через любое лицо, кроме агента с независимым статусом

Источник: составлено автором на основе анализа ст. 5 Модельной конвенции ОЭСР и Модельной конвенции ООН.



Рис. 1. Избежание статуса постоянного представительства при оказании маркетинговых услуг

заказчиком. Согласно вышерассмотренным положениям ст. 5 Модельных конвенций ОЭСР и ООН деятельность представительства компании X представляет собой подготовительную или вспомогательную деятельность, а следовательно, не приводит к возникновению постоянного представительства компании X в стране Б. Постоянное представительство может возникнуть лишь в том случае, если некоммерческое представительство заключит договор от имени и

за счет компании X, чего в действительности не происходит. Таким образом, согласно существующим положениям международных договоров, в случае оказания информационных и маркетинговых услуг легко избежать возникновения статуса постоянного представительства.

Также достаточно легко реализуется подобная схема для торгово-закупочной деятельности (рис. 2). Компания X, будучи торговой компанией, зарегистрированной в стране А, осуществ-

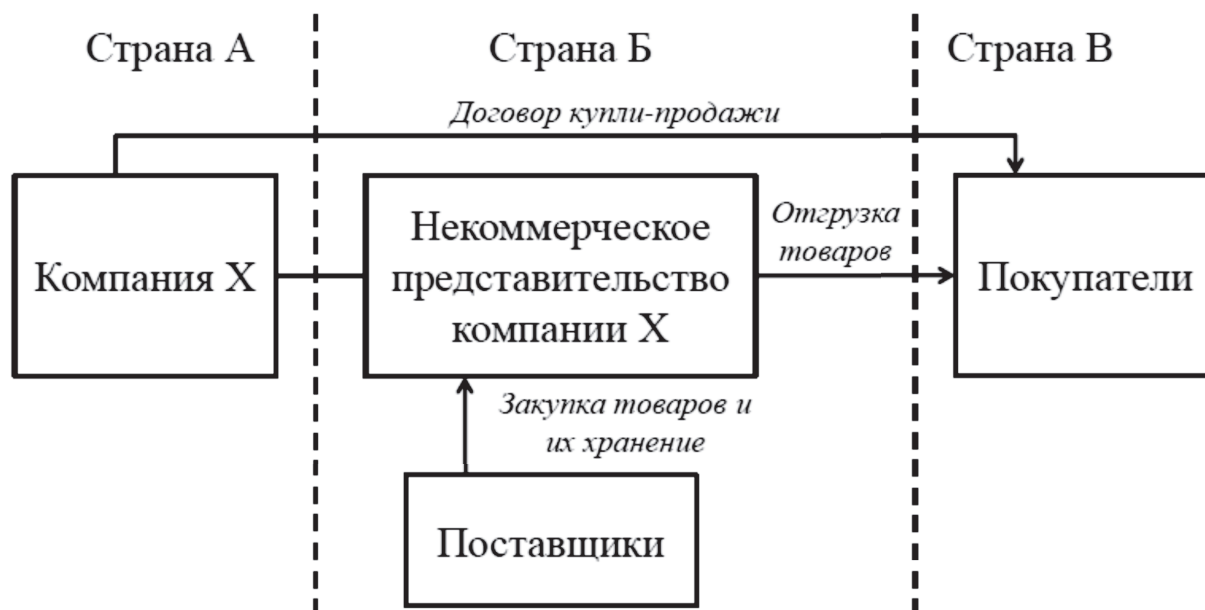


Рис. 2. Избежание статуса постоянного представительства при продаже товара



Рис. 3. Избежание статуса постоянного представительства при помощи независимого агента

влияет торговую деятельность на территории страны В, при этом создает в стране Б для закупки товаров некоммерческое представительство, которое закупает товары, хранит и отгружает их в адрес клиентов компании Х в стране В. Таким образом, в государстве Б не возникает постоянного представительства компании Х, в связи с чем доходы от реализации товаров компании Х не облагаются в стране Б налогом.

Кроме того, активно используются так называемые агентские схемы, когда между компанией-продавцом и посредником (физическим или юридическим лицом) заключается комиссионное соглашение (рис. 3). В таком случае посредник не признается зависимым агентом и на территории страны — источника дохода сно-

ва не возникает постоянного представительства, а следовательно, и налогообложения прибыли иностранной организации в стране — источнике дохода.

Рассмотренные проблемы широко распространены в международной практике налогообложения, в связи с чем им было уделено особое внимание в Отчете ОЭСР «О размывании налоговой базы и перемещении прибыли» и Плана действий, предлагающем комплекс мер по изменению налоговых правил как на национальном, так и на международном уровне с целью уменьшения налоговых потерь государств, возникающих в результате агрессивного налогового планирования [7]. В этом отчете рассматриваемой проблеме посвящены два направле-

ния: Направление 1 «Урегулирование вопросов налогообложения цифровой экономики» и Направление 7 «Недопущение искусственного избежания статуса постоянного представительства по надуманному основанию».

Для решения вышерассмотренных проблем Планом предлагается уточнить понятие постоянного представительства, а именно: дополнить его критериями, позволяющими присваивать статус постоянного представительства компаниям, осуществляющим деятельность в сфере электронной коммерции; а также отредактировать список исключений в отношении вспомогательных и подготовительных видов деятельности, с целью противодействия получению выгоды за счет их использования.

На наш взгляд, однако, это не будет достаточно действенной мерой: в постиндустриальную эпоху невозможно предусмотреть все возможные варианты ведения бизнеса, и слишком жесткий подход к решению проблемы избежания статуса постоянного представительства мо-

жет привести к повышенному налогообложению в отношении отдельных категорий налогоплательщиков, а слишком мягкий — не решит проблему избежания налогообложения в стране — источнике дохода.

По нашему мнению, концепция постоянного представительства в настоящее время становится слишком громоздкой и запутанной, что лишает налоговую систему государств гибкости — важнейшего ее свойства. Логичней было бы вовсе отказаться от данной концепции, а стране — источнику дохода предоставить возможность облагать налогом любой доход, возникший на ее территории, независимо от масштабов деятельности иностранной организации в данной юрисдикции. Такой подход позволил бы просто и действенно решить не только проблему необоснованного избежания статуса постоянного представительства, но и важнейшую задачу налогообложения цифровой экономики — возникновение налогооблагаемого присутствия на территории страны — источника доходов.

Литература:

1. Albrecht, A. The Taxation of Aliens under International Law / A. Albrecht. 29 Brit. Y.B. Int'l Law, 1952.
 2. Knechtle, A. Basic Problems in International Fiscal Law / A. Knechtle. Kluwer, The Netherlands, 1979.
 3. Martha, R. The Jurisdiction to Tax in International Law: Theory and Practice of Legislative Fiscal Jurisdiction / R. Martha. Deventer ; Boston, 1989.
 4. Schanz, G. Zur Frage der Steuerpflicht in Finanzarchiv: Zeitschrift für das gesamte Finanzwesen / G. Schanz. Stuttgart : Mohr, 1892.
 5. OECD Model Convention on Income and Capital. Condensed Version of August 2014.
 6. UN Income and Capital Model Convention (Commentary) 2001.
 7. Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting (Russian Version). OECD Publishing, Paris, 2014.
 8. Полежарова, Л. В. Концептуальные особенности международного налогообложения на современном этапе: разрешение проблем двойного налогообложения и противодействие уклонению от налогообложения / Л. В. Полежарова // Налоговая политика Российской Федерации в современных условиях : сб. научных статей. М., 2014.
 9. Полежарова, Л. В. Постоянное представительство в международном налогообложении: определение, классификация и признаки / Л. В. Полежарова // Налоговая политика и практика. 2011. № 11 (131).
 10. Социальная ответственность: вызовы времени : колл. монография / под ред. Е. Б. Завьяловой. М. : МГИМО-Университет, 2016.
-