

V МНПК «УПРАВЛЕНЧЕСКИЕ НАУКИ В СОВРЕМЕННОМ МИРЕ»

Финансовый менеджмент

И.Я. Лукасевич

ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ криптономики

И.И. Родионов

Н.И. Архипова

НОВЫЕ ЗАДАЧИ КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ В УСЛОВИЯХ РОСТА РОЛИ И
ЗНАЧЕНИЯ ЦИФРОВОГО КАПИТАЛА

В.В. Иванов

Н.В. Покровская

РАЗВИТИЕ МЕТОДИЧЕСКИХ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ КОРПОРАТИВНОГО
НАЛОГОВОГО РИСКА

Н.А. Львова

ОЦЕНКА РЕАБИЛИТАЦИОННОГО ПОТЕНЦИАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ В ПРОЦЕДУРАХ
БАНКРОТСТВА: ФИНАНСОВЫЙ АСПЕКТ

Н.В. Макогонова

РИСКИ РЕАЛИЗАЦИИ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПРОГРАММЫ «ЦИФРОВАЯ
ЭКОНОМИКА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»

В.Б. Фролова

ИССЛЕДОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ИНТЕГРАЦИИ МЕДИАХОЛДИНГОВЫХ СТРУКТУР

В.Ф. Гапоненко

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ФИНАНСОВЫЙ КОНТРОЛЬ КАК НЕОБХОДИМЫЙ ЭЛЕМЕНТ
УПРАВЛЕНИЯ В СФЕРЕ ПРОТИВОДЕЙСТВИЯ НАЛОГОВЫМ ПРАВОНАРУШЕНИЯМ
В КОНСТЕКСТЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ БЕЗОПАСНОСТИ

П.Е. Жуков

УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ КОМПАНИЙ - РОЛЬ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ,
СРЕДНЕВЗВЕШЕННОЙ ЦЕНЫ КАПИТАЛА И ОЖИДАЕМОЙ СКОРОСТИ РОСТА

А.В. Грищенко

НАЛОГОВЫЕ РИСКИ В СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ НАЛОГОВЫМИ ОТНОШЕНИЯМИ

М.О. Левинов

ФИНАНСОВЫЕ СТРАТЕГИИ ОБЕСПЕЧЕНИЯ РОСТА СТОИМОСТИ НЕПУБЛИЧНЫХ
КОМПАНИЙ В СЕГМЕНТЕ МАЛОГО И СРЕДНЕГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА

Н.Я. Головецкий

КОНЦЕПЦИЯ НОВОГО НАЛОГОВОГО РЕЖИМА НЕФТЯНОЙ ОТРАСЛИ РОССИИ

Т.В. Абалакина

УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСАМИ ИНТЕГРИРОВАННЫХ БИЗНЕС-СТРУКТУР В
УСЛОВИЯХ НОВОГО ТЕХНОЛОГИЧЕСКОГО УКЛАДА

УДК 336

И.Я. Лукасевич

д.э.н., профессор департамента корпоративных финансов
и корпоративного управления Финансового университета

при Правительстве РФ

г. Москва, Российская федерация

E-mail: iylukasevich@fa.ru

+7983 127 3041

ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ КРИПТОНОМИКИ

Аннотация: Рассматриваются новые инструменты финансирования бизнеса в условиях развития криптовалют и лежащих в их основе технологии блокчейн. Анализируются перспективы и проблемы применения цифровых финансовых инструментов, а также роль и новые задачи корпоративных финансов в криптономике.

Ключевые слова: криптономика, цифровые финансовые инструменты, корпоративные финансы, финансирование бизнеса

I.J. Lukasevich

Doctor of Science, Professor of the department

of Corporate Finance and corporate governance

of the Financial university under the Government of RF

E-mail: iylukasevich@fa.ru

+7983 127 3041

FINANCIAL INSTRUMENTS CRYPTONOMICON

Abstract: the article examines the new tools of business financing in the development of cryptocurrencies and their underlying blockchain technology. Analyzes the prospects and problems of using digital financial instruments, and the role and challenges of corporate Finance in cryptonomicon.

Key words: cryptonomicon, digital financial instruments, corporate finance, business finance

Бурное развитие информационных технологий и телекоммуникационных средств на протяжении последнего десятилетия привело к появлению таких феноменов, как цифровая экономика и тесно связанных с ней криптовалют на основе блокчейна.

При этом, за повсеместно нагнетаемым ажиотажем и спекуляциями по поводу последних, становится все труднее рассмотреть реальность – проникновения блокчейна в самые широкие сферы жизнедеятельности и в первую очередь в финансы.

На сегодняшний день именно финансы являются основной отраслью для реализации блокчейн-проектов. При этом возраст «старейшего» из них – биткоина – около восьми лет, а подавляющего большинства других не дотягивает даже до года.

С точки зрения корпоративных финансов, по нашему мнению, наибольший интерес представляют методы, технологии и инструменты финансирования бизнеса на основе продуктов криптономики.

Заслуживающим интереса в первую очередь является тот факт, что большинство проектов в криптономике фактически финансируется за счет «собственных» криптовалют, выпускаемых на той или иной блокчейн-платформе.

Как и в реальном секторе экономики, можно выделить два основных способа финансирования на основе блокчейн-технологий – привлечение собственных и заемных средств.

Анализ показывает, что в отличие от реального сектора, в криптономике подавляющее большинство проектов финансируется за счет привлечения собственных средств посредством проведения так называемого ICO (initial coin offering).

По своей экономической сути, ICO является близким аналогом первичного размещения акций (IPO) на фондовых биржах: инвесторы, вкладывая средства получают долю в фирме или проекте в форме токенов. В дальнейшем эти токены могут быть использованы в качестве внутренней денежной единицы проекта/бизнеса, или обращаться на биржах.

Нетрудно заметить, что у ICO есть также схожие черты и с краудфандингом, а также с венчурным финансированием, поскольку средства привлекаются через специальные интернет-сервисы, как правило под идею, а не готовый продукт или бизнес. Более того, при сохранении существующих тенденций (рост рынка ICO в сотни раз менее чем за год) в будущем, можно прогнозировать конвергенцию ICO с краудфандингом и венчурным финансированием, а также постепенное исчезновение последних.

Достоинствами ICO являются прежде всего, скорость привлечения средств (теоретически – несколько часов), а также низкие транзакционные издержки (фактически – только маркетинговые затраты).

Вместе с тем, применение ICO для финансирования компаний реального сектора связано с рядом проблем. Обычно на первое место выдвигаются проблемы юридического характера. Так эксперты отмечают, что на сегодняшний день практически ни в одной стране мира не существует полноценного законодательства, регулирующего данный процесс.

Однако помимо правовой незащищенности инвесторов, которая рано или поздно будет решена, возникает другая проблема – оценки эффективности капиталовложений, а впоследствии – перспектив роста стоимости токенов при проведении операций на биржах.

Основными инструментами заемного финансирования бизнеса в реальном секторе являются кредиты и облигации.

Необходимо отметить, что аналог кредитования посредством интернет-сервисов – краудлендинг, уже получил распространение как вид краудфандинга еще до развития криптономики. Можно сделать вывод, что этот сектор заемного капитала будет идти по пути развития технологий классического банковского кредитования и их конвергенции с соответствующими интернет-платформами, уже существующими и реально функционирующими во многих странах мира, включая Россию (например, платформа «Альфа-Поток»).

По нашему мнению, более интересным и перспективным, является такое направление, как разработка технологии выпуска криптооблигаций, или дебет-

токенов.¹ Очевидно, что технологически, механизм выпуска токенов будет одинаков и в случае заемного финансирования, однако здесь важен именно экономический смысл.

В настоящее время проводятся первые опыты в этой сфере, как правило путем применения технологии блокчейн для размещения классических облигаций (например, пилотный выпуск облигаций компанией ПАО «Мегафон») с целью сокращения времени и транзакционных издержек.

Вместе с тем, использование финансовых инструментов криптономики для привлечения займов, также ставит во главу угла не технологические или юридические, а прежде всего экономические вопросы. И ключевой из них – оценка кредитоспособности проекта/бизнеса, который возможно еще не существует.

Таким образом, перед современной финансовой наукой стоят серьезные вызовы, требующие как можно скорейшего решения, которые возможно приведут к радикальному пересмотру существующих базовых концепций, появлению принципиально новых методов и моделей, соответствующих сложности поставленных проблем.

¹ Термин предложен автором и не претендует на общепринятость.

И.И.Родионов

д.э.н., профессор Школы финансов

НИУ «Высшая школа экономики»

г. Москва, Российская федерация

E-mail: irodiono@mail.ru

+7985 767 3647

Н.И. Архипова

д.э.н., профессор, проректор

Российский государственный гуманитарный университет

г. Москва, Российская федерация

E-mail: 2506539@mail.ru

+7916 640 0744

НОВЫЕ ЗАДАЧИ КОРПОРАТИВНЫХ ФИНАНСОВ В УСЛОВИЯХ РОСТА РОЛИ И ЗНАЧЕНИЯ ЦИФРОВОГО КАПИТАЛА

Аннотация: Рассматриваются возможные результаты возрастания роли и значения цифрового капитала на экономику и корпоративные финансы в условиях, когда конкурентоспособность превращается в важнейший измеритель качества экономики и корпораций. Анализируются возможные социальные последствия роста роли и значения цифрового капитала и новые задачи государства. Исследуются новые задачи корпоративных финансов и оценки стоимости в связи с ростом роли и значения цифрового капитала.

Ключевые слова: цифровой капитал, корпоративные финансы

I.I.Rodionov

Doctor of Science, Professor of the School of Finance

National Research University Higher School of Economics

N.I.Arkhypova

Doctor of Science, Professor, Deputy Rector

Russian State Humanitarian University

A NEW VISION OF CORPORATE FINANCE IN THE CONTEXT OF THE DOMINATION OF THE DIGITAL CAPITAL

Abstract: The possible results of increasing role and importance of digital capital on the economy and corporate finance are considered in conditions when competitiveness is becoming an important measure of the quality of the economy and corporations. Possible social consequences of the growth of the role and importance of digital capital and new challenges for the state are analyzed. New tasks of corporate finance and valuation are researched relating to the growth of the role and value of digital capital.

Key Words: digital capital, corporate finance

Современный капитализм предполагает, что любая предпринимательская деятельности деятельность (бизнес) ведется по модели «выращивания» стоимости таким образом, чтобы ее можно было обратить в наличные – капитализировать (на обозримо перспективе – в 5-10 лет) и в последние десятилетия более конкурентным выступает тот бизнес (или экономическая система страны его капитализации), который демонстрирует более высокий потенциал (возможность достижения) роста капитализации.

Конкурентоспособность (как защищенная долговременная и устойчивая способности компании или страны создавать и капитализировать стоимость), а не уровень самой стоимости (капитализации) сегодня превратилась в основной критерий экономического успеха, что ведет к изменению отношения ко всем факторам производства. Все факторы производства, а не только финансовый капитал начинают рассматриваться как капитал (задействованный предпринимателем фактор) – земля (ресурсы) - становятся ресурсным капиталом, а труд - человеческим капиталом, которые должны также давать отдачу на инвестиции, как и финансовый капитал.

Сегодня формируется новая среда конкурентоспособности, основными характеристиками которой выступают:

- снижение роли и значение прежних основных факторов производства (труд, земля и другие природные ресурсы, финансовый капитал – дешевеют и недефицитны),

- возникновение (появление, формирование) новых условия роста (вытекающих из новых возможностей новой «информационной» технологической парадигмы):

- наличия ничьей (а, вернее, «как бы ничьей», не принадлежащей странам, независимой от правительств, и, по Окинавскому соглашению (хартии) 2000 г. (подписанной, в т.ч. и Россией), развиваемой на основе частно-государственного партнерства, т.е. управляемой корпорациями, находящимися под влиянием правительств стран, в которых капитализируется их стоимость) глобальной сети (информационной инфраструктуры со все более жесткими и управляемыми вертикальными и по-прежнему сохраняющимися горизонтальными каналами),

- роста роли и значения цифрового капитала (ЦК) и цифровых продуктов и услуг в создании стоимости,

- роста использования модели степенного распределения доходов – как основного стимула для творчества,

- высвобождения трудоспособных от работы при возможности нормальной (хотя и существенно дифференцированной по странам) жизни на пособие (ситуация, когда более 50%, а в перспективе 80-85% работоспособных не работают – превращается в критерий развитости информационного общества),

- превращения «голов» (людей – как потенциальных потребителей цифровых продуктов и услуг в глобальной сети) в самооценный капитализируемый ресурс/фактор с глобальной сферой обращения, с эластичностью спроса в зависимости от цены, существенно отличающейся от вещественных товаров,

- зарождения (появления) супер-регионов суверенных стран, основанных на объединении, в конечном счете, «голов» (людей) разных стран при сохранении суверенитетов участвующих стран, но с усилением роли гражданского права в

отношениях между странами и корпорациями, как основы коллективной конкурентоспособности в глобальном мире.

Цифровой капитал на фоне снижения роли и значения других факторов превратился в последнее десятилетие в основной фактор роста стоимости и не случайно лидерами капитализации в последнее пятилетие стали ИТ-компании, в которых реализация потенциала ЦК облегчена по сравнению с компаниями других отраслей.

Использование ИТ позволяет: - снизить затраты за счет рационализации любого бизнеса; - улучшить (повысить эффективность) маркетинг любого продукта или услуги; - выйти на рынок с новыми услугами и продуктами – и прежде всего цифровыми - при минимальных издержках на их продажи на глобальном рынке через сеть. Понятно, что от внедрения ИТ выигрывают все направления бизнеса, но, также очевидно, что для ИТ компаний выигрыш самый существенный, что, собственно и подтверждается их топовостью в стоимостном измерении. Однако, это не полностью объясняет лидерство ИТ-компаний. Очевидно, что в распоряжении ИТ компаний имеется весь арсенал средств повышения стоимости бизнеса, доступный другим компаниям в цифровой экономике, однако, представляется, что их конкурентной преимущество заключается в том, что они шире, чем другие задействуют «цифровой капитал» как в силу лучшего понимания новой технологической парадигмы, так и в силу специфики продуктов и услуг, которые они предлагают на рынке

С изменением роли факторов в рамках новой экономики, построенной на парадигме технологий работы с информацией, ведущим, ключевым фактором начинают выступать ИТ, которые в своей невещной форме становятся капиталом и могут быть названы «цифровым капиталом».ⁱ

В соответствии с логикой данной технологической парадигмы новые информационные технологии должны стать не просто инструментами, которые нужно применить, или материальными условиями для реализации производственного процесса, а новыми процессами, которые нужно специально разрабатывать. При этом необходимо все имеющиеся процессы – заменить новыми,

вплести ИТ, а вернее ЦК везде (даже там, где это, на первый взгляд, и не требуется) и разработать новые, пока не существующие процессы, построенные на ИТ и невозможные без ИТ, а также применять ИТ и ЦК для всего.

Попытаемся охарактеризовать ЦК. Очевидно, что это не труд (рассматриваемый как абстрактный труд, не человеческий капитал), не земля (а шире – природные ресурсы), не капитал – финансовый или вещественный – в виде машины/системы машин. Вместе с тем, ЦК - это то, что модифицирует труд, землю, финансовый/вещественный капитал, а также то, что Маркс называл материальными условиями труда, позволяя им обрести новые качества (в т.ч. в виде капитала):

- улучшение (в виде роста производительности, качества продукции и т.п.),
- гибкость (перенастройку и т.п.).

Существенным моментом ЦК представляется то, что он может выступать «внешним интеллектом»,ⁱⁱ который (благодаря свойствам информации):

- имея относительно независимое бытие, может быть бесплатен, глобально мгновенно доступен (для всех) и не исчезает в потреблении для человека и машины,

- может самостоятельно (без непосредственного участия человека) расти (поступая от сенсоров и датчиков) и совершенствоваться (при использовании технологии больших данных), обеспечивая улучшение производства всего сущего.

Кроме того, к ЦК можно отнести и профили пользователей, которые формируются у компаний, использующих ЦК, позволяющие:

- сформировать пригодное для обработки технологиями больших данных представление о поведенческой модели и предпочтениях пользователя и социальных групп в которые он входит,

- передать ряд простых функций общения, маркетинга и идентификации искусственному интеллекту.

Представляется, что рост роли и значения ЦК открывает новые возможности для саморазвития капиталистического способа производства по крайней мере еще на несколько десятилетий за счет смещения центров создания стоимости с

первичного и вторичного на третичный и следующие -ричные сектора экономики.

iii

В связи с ростом роли и значения ЦК у государства появляются новые задачи, связанные с организацией обучения граждан жизни в новых условиях и рациональному использованию свободного времени тех, кто высвободился и еще не нашел себя в реализации новых возможностей саморазвитии (задача инклюзивности).^{iv}

Рост роли и значения ЦК не может не оказывать влияния на корпоративные финансы как в части финансового сопровождения текущей деятельности бизнеса, так и формирования его финансовой архитектуры, как динамично изменяющегося дизайна бизнеса, охватывающего вопросы структуры собственности, организационно-правовой формы и корпоративного управления, структуры капитала, стимулов и способов финансирования и распределения рисков между инвесторами, в т.ч. в решениях о модели роста (органический/M&A) и инвестициях.

По-прежнему, в основе всех решений по изменению стоимости и ее измерению лежат дисконтированные денежные потоки, но не столько реальные, сколько ожидаемые или даже воображаемые.

Т.к. стоимость сегодня во все большей мере основывается на вере в потенциал конкурентоспособности, в вера – человеческое свойство - неизбежно влияние социального, психологического, эмоционального, когнитивного факторов на ее формирование, а также на поведение человека в ее отношении. Действие этих факторов проявляется и усиливается на фоне массовых компаний в медиа-среде.

В последнее десятилетие можно наблюдать рост внимания к социальным факторам избранной модели развития и роста бизнеса, о чем свидетельствует появление разрабатываемой Майклом Портером концепции corporate shared value (CSV) – «корпорация общих ценностей» и появление концепции и технология impact Investment (II) – «преобразующих инвестиций», которые нацелены на превращение социальных издержек в драйвер роста стоимости, на, так сказать, «капитализацию совести» инвесторов и стейкхолдеров.

Кроме того, с учетом удешевления факторов и снижения зависимости от труда, земли (природных ресурсов) и финансового капитала, а также возможностями, привносимыми приходится по-новому смотреть на:

- используемые бизнес-модели с учетом возможности введения моделей, снижающих значение посредников, т.н. дисраптивных моделей, заменяющих существующие,
- управление доходами (требуется не массовость производства, а его индивидуализация (но в глобальном масштабе),
- управление затратами (можно не ориентироваться жестко на экономию ресурсов, которая и так обеспечивается дисраптивными бизнес-моделями).

Список использованной литературы:

1. Irving Wladawsky-Berger The Rise of the Digital Capital Economy // WSJ Apr 17, 2015
2. ¹ Брайан В. Артур Экономика новых технологий. Как её понять и использовать? URL: <https://www.mckinsey.com/business-functions/mckinsey-analytics/our-insights/where-is-technology-taking-the-economy?cid=other-eml-alt-mkq-mck-oth-1710&hlkid=3be4a3e93bc249c1a8e1e0d20dacd872&hctky=2481687&hdpid=8f2c9ddf-cb14-445c-a905-35bb42206f36#0> (проверено 01.10.2017)
3. ¹ Mason P. The end of capitalism has begun // The Guardian, Friday 17 July 2015; Мейсон П. Начало конца капитализма // Гардиан, 17 июля, 2015 / пер. А. Мовчан. - URL: http://www.theguardian.com/books/2015/jul/17/postcapitalism-end-of-capitalism-begun?CMP=share_btn_fb (проверено 01.10.2017)
4. ¹ Рикардо Хаусманн (Ricardo Hausmann) Инклюзивная экономика (The economics of inclusion) // "Project Syndicate", 2014, № 11. URL: <http://www.project-syndicate.org/commentary/inclusiveness-key-strategy-for-growth-by-ricardo-hausmann-2014-11> (проверено 01.10.2017)

УДК 336.22

В.В. Иванов

д.э.н., профессор, заведующий кафедрой
«Теории кредита и финансового менеджмента»
Санкт-Петербургский государственный университет
г. Санкт-Петербург, Российская Федерация
8 (812) 363-67-76, viktor.ivanov@spbu.ru

Н.В. Покровская

к.э.н., доцент кафедры
«Теории кредита и финансового менеджмента»
Санкт-Петербургский государственный университет
г. Санкт-Петербург, Российская Федерация
8 (812) 363-67-76, n.pokrovskaja@spbu.ru

РАЗВИТИЕ МЕТОДИЧЕСКИХ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ КОРПОРАТИВНОГО НАЛОГОВОГО РИСКА

Аннотация. Доклад посвящен методическим аспектам налогового риск-менеджмента. Авторы обращаются к Концепции налоговых проверок в Российской Федерации, выявляя потенциал применения предусмотренных коэффициентов рентабельности в оценке корпоративного налогового риска. С учетом выявленных ограничений, подчеркивается целесообразность адаптации модели добавленной рентабельности в управлении налоговым риском предприятий. Аргументируется возможность применения данной модели не только на корпоративном уровне, но и на основе агрегированных финансовых индикаторов в разрезе отдельных видов экономической деятельности.

Ключевые слова: налоговый риск, корпоративный налоговый риск, налоговый менеджмент, налоговый риск-менеджмент, добавленная рентабельность.

V.V. Ivanov

doctor of Economics, Professor, head of Department,
Department of credit theory and financial management
Saint Petersburg State University
Saint Petersburg, Russian Federation
8 (812) 363-67-76, viktor.ivanov@spbu.ru

N.V. Pokrovskaja

Ph. D., Associate Professor, Department
of credit theory and financial management
Saint Petersburg State University
Saint Petersburg, Russian Federation
8 (812) 363-67-76, n.pokrovskaja@spbu.ru

DEVELOPING METHODOLOGICAL APPROACHES TOWARDS THE ASSESSMENT OF THE CORPORATE TAX RISK

Abstract. The report focuses on the methodological aspects of tax risk management. The authors refer to the Concept of tax audits in the Russian Federation, revealing the potential application of prescribed ratios in the assessment of corporate tax risk. Taking into account the identified constraints, the advisability of adapting the model of abnormal profitability in managing the tax risk of enterprises is emphasized. The possibility of applying this model not only at the corporate level, but also on the basis of aggregated financial indicators in the context of individual economic activities is evidenced.

Keywords: tax risk, corporate tax risk, tax management, tax risk management, abnormal profitability.

С начала 2000-х гг. неизменным приоритетом налоговой политики Российской Федерации является развитие системы налогового регулирования, сопровождающееся переходом от тотального налогового контроля к контролю, основанному на критериях риска. Важным шагом в этом направлении стало принятие Концепции выездных налоговых проверок (далее – Концепция)², которая включает критерии оценки рисков, используемые при выборе объектов для проведения выездных налоговых проверок. Если ранее подобная информация была закрытой, то в настоящее время результаты мониторинга налогового потенциала российских организаций публикуются Федеральной налоговой службой РФ, обеспечивая возможность хозяйствующим субъектам дополнительные возможности управления налоговыми рисками.

Отметим, что в Концепции предусмотрено двенадцать базовых критериев оценки налогоплательщика, включая сравнительный анализ рентабельности по соотношению со среднеотраслевыми показателями (показателями по видам экономической деятельности). Так, сравнительный анализ рентабельности в целях оценки налогового потенциала предприятий³ осуществляется по двум направлениям: рентабельность проданных товаров и продукции (работ, услуг) и рентабельность активов. Первый показатель рассчитывается как отношение операционного финансового результата к операционным расходам; второй – как отношение чистого финансового результата к учетной стоимости активов. Таким образом, вводится допущение о том, что уровень налогового риска предприятий зависит от соотношения уровня рентабельности бизнеса с уровнем рентабельности соответствующей отрасли.

По мнению авторов, методология оценки корпоративного налогового риска требует развития, актуализируя научные исследования по данному проблематике. В своем докладе мы обращаемся к потенциалу модели добавленной рентабельности, которая, на наш взгляд, является действенным

² Концепция выездных налоговых проверок, утв. Приказом ФНС России от 30.05.2007 г. №ММ-3-06/333@.

³ О концепции налогового потенциала см.: Ivanov V.V., Pokrovskaja N.V., Lvova N.A. Tax potential of a state: development factors // Proceedings of the 5th International Conference on Accounting, Auditing, and Taxation (ICAAT 2016) / Ed. Prof. Jaan Alver. P. 139 – 145. URL: http://www.atlantis-press.com/php/download_paper.php?id=25864735 (дата обращения: 06.09.2017).

инструментом налогового риск-менеджмента. Важнейшая предпосылка исследования заключается в том, что сравнительный анализ на основе традиционных коэффициентов рентабельности инвестиций и продаж уместен лишь для предварительных выводов об уровне налоговых рисков предприятия. Необходимо учитывать, что такая оценка не позволяет судить, насколько уровень рентабельности является достаточным для обслуживания финансовой структуры бизнеса. В результате, суждение о приемлемом уровне рентабельности для целей оценки налогового риска может стать необоснованным, что может весьма негативно отразиться на принимаемых управленческих решениях.

В качестве целесообразной альтернативы мы предлагаем использовать показатель добавленной рентабельности как разность скорректированной рентабельности инвестиций, оцениваемой на основе чистой операционной прибыли, увеличенной на сумму прочих доходов, и средневзвешенной стоимости капитала предприятия⁴. Если налогоплательщик не имеет запаса прочности по добавленной рентабельности, можно фактически констатировать его финансовую несостоятельность, в условиях которой налоговый потенциал компании фактически отсутствует. С позиции оценки налогового риска, значение добавленной рентабельности не должно быть ниже, чем в среднем по отрасли, что соответствует концепции обоснования выездных налоговых проверок предприятий в Российской Федерации.

Подчеркнем, что оценку добавленной рентабельности предприятий можно осуществлять на основе открытых и общедоступных финансовых сведений, в том числе в разрезе отдельных видов экономической деятельности, как было продемонстрировано нами ранее на примере ведущих отраслей российской экономики⁵. Таким образом, предложенная методика имеет потенциал

⁴ Львова Н.А. Методология оценки добавленной рентабельности в целях мониторинга финансовой стабильности // Экономика и экологический менеджмент. 2016. №3. С. 36 – 41.

⁵ Lvova N., Pokrovskaja N., Abramishvili N., Ivanov V. Developing methodology of monitoring companies' financial stability: abnormal profitability evaluation // Proceedings of the 28th International Business Information Management Association Conference – Vision 2020: Innovation Management, Development Sustainability, and Competitive Economic Growth. IBIMA, 2016. P. 686 – 688.

практического применения не только для предприятий в целях управление налоговыми рисками, но и для налоговых органов, осуществляющих мониторинг налогового потенциала корпоративного сектора.

Список использованной литературы:

1. Концепция выездных налоговых проверок, утв. Приказом ФНС России от 30.05.2007 г. №ММ-3-06/333@.
2. Львова, Н.А. Методология оценки добавленной рентабельности в целях мониторинга финансовой стабильности [Текст] / Н.А. Львова // Экономика и экологический менеджмент. – 2016. – №3. – С. 36 – 41.
3. Ivanov, V.V. Tax potential of a state: development factors [Электронный документ] / V.V. Ivanov, N.V. Pokrovskaja, N.A. Lvova // Proceedings of the 5th International Conference on Accounting, Auditing, and Taxation (ICAAT 2016) / Ed. Prof. Jaan Alver. – P. 139 – 145. – URL: http://www.atlantispress.com/php/download_paper.php?id=25864735 (дата обращения: 06.09.2017).
4. Lvova, N., Developing methodology of monitoring companies' financial stability: abnormal profitability evaluation [Электронный документ] / N. Lvova, N. Pokrovskaja, N. Abramishvili, N. Ivanov // Proceedings of the 28th International Business Information Management Association Conference – Vision 2020: Innovation Management, Development Sustainability, and Competitive Economic Growth. – IBIMA, 2016. – P. 681 – 688.

УДК 336.64

Н.А. Львова

к.э.н., доцент, кафедра «Теории кредита
и финансового менеджмента»

Санкт-Петербургский государственный университет

г. Санкт-Петербург, Российская Федерация

8 (812) 363-67-76, n.lvova@spbu.ru

ОЦЕНКА РЕАБИЛИТАЦИОННОГО ПОТЕНЦИАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ В ПРОЦЕДУРАХ БАНКРОТСТВА: ФИНАНСОВЫЙ АСПЕКТ

Аннотация. Оценка реабилитационного потенциала должника выступает одной из основных задач, решаемых в процедурах банкротства предприятий. Несовершенство методических подходов в этом отношении требует пристального внимания, обуславливая актуальность исследований по данной проблематике. В докладе представлены авторские рекомендации по оценке резерва восстановления платежеспособности, эффективности и жизнеспособности должника, которые, на наш взгляд, могут найти применение в отечественной практике, способствуя сбалансированности национальной системы несостоятельности.

Ключевые слова: банкротство, корпоративное банкротства, процедуры банкротства, финансовая несостоятельность, неплатежеспособность.

N.A. Lvova

PhD, Associate Professor, Department
of credit theory and financial management

Saint Petersburg State University

Saint Petersburg, Russian Federation

8 (812) 363-67-76, n.lvova@spbu.ru

ASSESSMENT OF THE ENTERPRISE'S REHABILITATION POTENTIAL IN BANKRUPTCY PROCEDURES: FINANCIAL ASPECT

Abstract. Assessment of the debtor's rehabilitation potential is one of the major problems to be solved in bankruptcy procedures of enterprises. The imperfection of methodological approaches in this respect requires attention, causing the relevance of research in this area. The report presents the author's recommendations on the evaluation of reserve to restore the solvency, efficiency and viability of the debtor, which, in our view, can find application in domestic practice, contributing the balance of the national insolvency system.

Keywords: bankruptcy, corporate bankruptcy, bankruptcy procedures, financial failure, insolvency.

Одним из основополагающих принципов цивилизованного разрешения ситуации неплатежеспособности, оказывающем весомое значение на состояние корпоративного сектора, выступает сбалансированность⁶. Согласно данному принципу, национальная система несостоятельности должна обеспечивать возможность разграничения неисправных должников, отделяя жизнеспособные компании, испытывающие временные финансовые затруднения, от финансово несостоятельных, включая неэффективных и нежизнеспособных хозяйствующих субъектов, которые не могут обеспечить желаемый эффект финансового восстановления или, в принципе, не готовы продолжать дальнейшую деятельность⁷.

Таким образом, оценка реабилитационного потенциала предприятий в процедурах банкротства представляет значимый вопрос исследования. Актуальность данной проблематики обусловлена тем, что российская система

⁶ Руководство для законодательных органов по вопросам законодательства о несостоятельности / Пер. с англ. Vienna: ЮНСИТРАЛ / ООН, 2005. С. 9 – 12. The World Bank principles for efficient insolvency and creditor/debtor regimes. 2015. P. 7, 20.

⁷ The World Bank principles for efficient insolvency and creditor/debtor regimes. 2015. P. 7.

несостоятельности является крайне разбалансированной⁸, не позволяя институту корпоративного банкротства эффективно выполнять свои функции и, тем самым, усиливая вызовы финансовой нестабильности. Одна из важнейших причин подобной ситуации касается качества методического обеспечения конкурсного процесса. В частности, действующие правила финансового анализа неплатежеспособных предприятий⁹ не позволяют корректно аргументировать решение о дальнейшей судьбе предприятия.

Руководствуясь международными принципами урегулирования несостоятельности и результатами исследования школы прогнозирования банкротства, мы предлагаем рекомендации по оценке реабилитационного потенциала предприятий в процедурах банкротства, которые, с нашей точки зрения, было бы уместно использовать в отечественной практике.

Основу рекомендаций составили принципы сбалансированности ликвидационных и реабилитационных механизмов урегулирования несостоятельности, а также максимизации стоимости должника. Кроме того, вводится принцип иерархии признаков финансовой несостоятельности, что отражает особенности анализируемой корпоративной ситуации¹⁰. С учетом принципа иерархии соответствующих признаков, оценку реабилитационного потенциала должника предлагается реализовывать в три последовательных этапа: 1) оценка резерва восстановления платежеспособности; 2) оценка эффективности (для целей урегулирования несостоятельности); 3) оценка жизнеспособности.

Оценку резерва восстановления платежеспособности рекомендуется проводить за период, соответствующий допустимому сроку реабилитационных процедур, по следующей формуле:¹¹

⁸ Кован С.Е., Коцюба Н.В., Ряховская А.Н. Системные проблемы банкротства в России // Эффективное антикризисное управление. 2014. № 4. С. 58, 59.

⁹ Правила проведения финансового анализа для арбитражных управляющих, утв. постановлением Правительства РФ от 25 июня 2003 г. №367.

¹⁰ Львова Н.А. Финансовая диагностика предприятия / Под ред. В. В. Иванова. М.: Проспект, 2015. С. 141 – 145.

¹¹ Ср.: Abramishvili N.R., Lvova N.A., Ivanov V.V., Voronova N.S. Prediction of debtor solvency: developing bankruptcy framework in Russia // Proceedings of the 27th International Business Information Management Association Conference. IBIMA 2016. P. 364.

$$SR = M_0 + \sum_{i=1}^n \frac{NCF_i}{(1+r)^i} \quad (1)$$

где: SR – резерв восстановления платежеспособности должника; M_0 – остаток денежных средств у предприятия на начало реабилитационных процедур; NCF_i – остаток денежных средств в i -том прогнозном периоде; n – количество прогнозных периодов; r – ставка требуемой доходности на собственный капитал должника.

Отрицательное значение резерва восстановления должника, отражающее отсутствие реабилитационного потенциала, недопустимо и влечет выводы о целесообразности ликвидации. Неотрицательное значение – требует углубленной финансовой диагностики, выступая необходимым, однако не достаточным условием восстановления финансового здоровья предприятия.

Оценку эффективности должника целесообразно осуществлять за бессрочный прогнозный период с применением теоретической модели финансовой несостоятельности¹², основанной на методе капитализации свободного денежного потока на инвестированный капитал:

$$BE = \frac{PV_{FCFF}}{D} \quad (2)$$

$$PV_{FCFF} = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{FCFF_i}{(1+WACC)^i} \quad (3)$$

где: BE – эффективность должника; PV_{FCFF} – приведенная стоимость возвратного потока на инвестированный капитал предприятия; D – текущие долговые обязательства предприятия в учетной оценке; $FCFF_i$ – свободный денежный поток на инвестированный капитал в i -том прогнозном периоде; WACC – средневзвешенная стоимость капитала предприятия.

Значение индикатора эффективности не должно составлять меньше единицы. В обратном случае, исключающем на данном этапе решение об

¹² Львова Н.А. Финансовая концепция банкротства предприятий: содержание и потенциал развития // Менеджмент и бизнес-администрирование. 2017. №1. С. 161.

отсутствии реабилитационного потенциала должника, необходима дальнейшая финансовая диагностика.

Оценку жизнеспособности должника, по мнению автора, следует основывать на ретроспективных данных. Рекомендуемый горизонт ретроспекции составляет не менее трех до начала дела о банкротстве должника и период процедур банкротства, если они были введены к моменту исследования. Заключительный этап финансовой диагностики объединяет два направления: во-первых, оценка возможности должника обслуживать задолженность, интегрирующая результаты диагностики неплатежеспособности и бизнес-риска; во-вторых, оценка обеспеченности требований к должнику, предусматривающая обобщение результатов диагностики неоплатности и нерентабельности).

Дальнейшее развитие методики предполагает детализацию рекомендаций с учетом отдельных характеристик бизнеса, включая вид и масштаб экономической деятельности, наличие (отсутствие) особого социально-экономического статуса и пр. Представляется, что предложенные рекомендации будут востребованы не только в арбитражном управлении, но и в повседневной практике финансового менеджмента, способствуя развитию институтов и финансовой стабильности российской экономики.

Список использованной литературы:

- 1) Кован, С.Е. Системные проблемы банкротства в России [Текст] / С.Е. Кован, Н.В. Коцюба, А.Н. Ряховская // Эффективное антикризисное управление. – 2014. – № 4. – С. 56 – 63.
- 2) Львова, Н.А. Финансовая диагностика предприятия [Текст] / Н.А. Львова / Под ред. В.В. Иванова. – М.: Проспект, 2015. – 304 с.
- 3) Львова, Н.А. Финансовая концепция банкротства предприятий: содержание и потенциал развития [Текст] / Н.А. Львова // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2017. – №1. – С. 155 – 163.

- 4) Правила проведения финансового анализа для арбитражных управляющих, утв. постановлением Правительства РФ от 25 июня 2003 г. №367.
- 5) Руководство для законодательных органов по вопросам законодательства о несостоятельности [Текст] / Пер. с англ. – Вена, Нью-Йорк: ЮНСИТРАЛ / ООН, 2005. – xi + 451 с.
- 6) Abramishvili, N.R. Prediction of debtor solvency: developing bankruptcy framework in Russia / N.R. Abramishvili, N.A. Lvova, V.V. Ivanov, N.S. Voronova [Электронный ресурс] // Proceedings of the 27th International Business Information Management Association Conference – Innovation Management and Education Excellence Vision 2020: From Regional Development Sustainability to Global Economic Growth. – IBIMA, 2016. – P. 362 – 370.
- 7) The World Bank principles for efficient insolvency and creditor/debtor regimes [Текст]. – The World Bank, 2015. – iii + 32 p.

УДК 351-354, 336, 323

Н.В. Макогонова

к.э.н., МВА, аудитор, доцент кафедры теории и методологии

государственного и муниципального управления

факультета государственного управления

МГУ имени М.В. Ломоносова

Москва, Российская Федерация

E-mail: N.Makogonova@gmail.com

РИСКИ РЕАЛИЗАЦИИ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПРОГРАММЫ «ЦИФРОВАЯ ЭКОНОМИКА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»

Аннотация. Ненадлежащее управление рисками государственных процессов и государственных программ, включая финансовые риски госпрограмм, – существенный социально-значимый рискогенный фактор социально-экономического развития и национальной безопасности, усиливающийся в период общественной трансформации. Неэффективная система управления рисками государственных процессов и программ, отсутствие надлежащего достаточного контроля за деятельностью публичной администрации, эти и многие другие общественно-значимые и резонансные проблемы государственного управления свидетельствуют о достаточно низком качестве последнего. Однако главный вопрос настоящей статьи, каким образом и в какой мере решена проблема управления рисками реализации государственной программы «Цифровая экономика Российской Федерации» в период становления национальной системы стратегического управления?

Ключевые слова: Риск-ориентированный подход в государственном управлении, риски стратегических разрывов и расфокусировки, риски реализации государственных программ, стратегическое обновление и создание компетенции

N.V. Makogonova,

Ph.D. in Economics, MBA, Auditor, Associate Professor

Department of the Theory and Methodology in Public and Municipal Governance

Faculty of Public Administration MSU

Moscow, Russian Federation

E-mail: N.Makogonova@gmail.com

Risks of implementation of the government program «Digital Economy of the Russian Federation»

Abstract. Inadequate risk management of state processes and government programs, including financial risks of government programs, is a significant socially substantial risk factor of national security, which is intensifying during the period of social transformation. Ineffective system of managing the risks of state processes and government programs, the lack of a proper control over the activities of the public administration, these and many other socially significant and resonant problems of public governance indicate a rather low quality of the latter. However, the main issue of this article is how and to what extent has the problem of managing the risks of implementing the program «Digital Economy of the Russian Federation» been solved in the period of the formation of the national system of strategic management?

Key words: Risk-oriented approach in public administration, risks of strategic gaps and defocusing, risks of implementation of government programs, strategic renewal and creation of competence

Под управлением рисками реализации государственной программы в целях настоящей статьи понимается надлежащее достаточное применение архитектуры управления рисками к конкретным рискам реализации программы с учетом влияния неопределенности на цели.

Под архитектурой управления рисками согласно семейству международных стандартов 31000 принято понимать концептуальную модель взаимосвязей (фреймворк) между принципами управления рисками, инфраструктурой риск-менеджмента и процессом менеджмента риска, в которой принципы в *одностороннем* порядке определяют инфраструктуру управления

рисками, а инфраструктура и процесс менеджмента риска *взаимно обуславливают* друг друга.

Под государственной программой понимается документ стратегического планирования, содержащий *комплекс планируемых мероприятий*, взаимоувязанных по задачам, срокам осуществления, исполнителям и ресурсам, и *инструментов государственной политики*, обеспечивающих в рамках реализации ключевых государственных функций достижение приоритетов и целей государственной политики.

Переходя к рискам реализации государственной программы «Цифровая экономика Российской Федерации» (далее - Программа), прежде всего, представляется разумным отметить имеющийся в ней ***существенный концептуальный недочет***. Как известно, согласно семейству международных стандартов 31000, касающихся менеджмента риска, управление рисками требует применения архитектуры управления рисками к конкретным рискам. Соответственно, *отсутствие в явной форме обозначенных в государственной программе элементов архитектуры - принципов управления рисками, инфраструктуры и процесса менеджмента риска* - является существенным концептуальным недочетом данной Программы.

Во-вторых, представляется важным отметить имеющиеся в ней ***высокие риски механизма управления изменениями и компетенциями (знаниями) в области регулирования цифровой экономики в Российской Федерации, как-то: риски стратегического разрыва и расфокусировки***. Под риском стратегического разрыва согласно концепции (фреймворк) стратегических изменений принято понимать критическое несоответствие между имеющимися в наличии и требующимися для достижения целей Программы ключевыми компетенциями, а под риском расфокусировки понимается критическое несоответствие между запланированными и де-факто полученными результатами мероприятий Программы, включая *недостижение или ненадлежащее достижение целей, задач, направлений, объемов и сроков реализации* (далее – ЦЗНОСов реализации) основных мер государственной

политики Российской Федерации по созданию необходимых условий для развития цифровой экономики Российской Федерации.

Размытость целей госпрограмм, казалось бы, уже набивший оскомину их общий недочет, вместе с тем, указанные в абзаце 4 раздела I «Общие положения» цели Программы, полагая, претендуют войти в топ-10 наихудшим образом сформулированных целей государственных программ, так как они *свидетельствуют об их явном декларативном характере.*

Так, **первая цель**, обозначенная как «создание экосистемы цифровой экономики Российской Федерации, в которой *данные в цифровой форме являются ключевым фактором производства во всех сферах социально-экономической деятельности и в которой обеспечено эффективное взаимодействие*, включая трансграничное, бизнеса, научно-образовательного сообщества, государства и граждан» **теоретически недостижима** в обозначенном горизонте реализации программы 2018-2024 гг.;

вторая цель, обозначенная как «создание необходимых и достаточных условий институционального и инфраструктурного характера, устранение имеющихся препятствий и ограничений для создания и (или) развития высокотехнологических бизнесов и недопущение появления новых препятствий и ограничений как в традиционных, так и в новых отраслях и высокотехнологичных рынках» **практически недостижима по установленным показателям** в обозначенном горизонте реализации программы 2018-2024 гг.;

третья цель, обозначенная как «*повышение* конкурентоспособности на глобальном рынке как отдельных отраслей экономики Российской Федерации, так и экономики в целом», как минимум, требует уточнения в форме указания конкретного критерия или параметра.

Например, повышение конкурентоспособности экономики Российской Федерации в международно-признанном государствоведческом индексе Всемирного экономического форума – индексе глобальной конкурентоспособности (GCI) на 18 пунктов, чтобы войти в топ-20, нереально в

обозначенном горизонте реализации программы 2018-2024 гг., но повышение на 8 пунктов, чтобы войти в топ-30, - вызов, так как для этого потребуются обогнать Азербайджан (37), Польшу (36), Литву (35), Тайланд (34), Чили (33), Испанию (32), Чешскую Республику (31) и Эстонию (30).

Таблица 1

<i>n/n</i>	<i>Наименование индекса на русском языке</i>	<i>Наименование индекса на англ. языке</i>	<i>Показатели на России</i>	<i>Адрес хранения базы данных, дата обращения</i>	<i>Актуальность данных</i>	<i>Итоговая оценка по шкале от 5 до 1, где 1 – худший показатель, а 5 – лучший</i>
1	Индекс глобальной конкурентоспособности	The Global Competitiveness Index (GCI)	Российская Федерация = 4,64 38 место Всего стран=137	http://wef.ch/gcr17 (29.09.2017)	2017	3,9

Представляется, что явно декларативный характер установленных в Программе целей с высокой вероятностью влечет за собой и *недостижение или ненадлежащее достижение задач, направлений, объемов и сроков реализации* основных мер государственной политики Российской Федерации по созданию необходимых условий для развития цифровой экономики Российской Федерации, потому что, во-первых, формально подготовленный документ стратегического планирования свидетельствует о достаточно поверхностной проработке Программы с аналитической и управленческой точек зрения, а, во-вторых, демотивирует ее исполнителей по причине нарушения ключевого принципа надлежащего управления – принципа целеполагания.

Переходя к *рискам системы управления развитием цифровой экономики Российской Федерации*, представляется разумным отметить, что поименованные в Программе 15 (пятнадцать) рисков не предусматривают разработку специальной стратегии и программы по управлению одноименными рисками, что, однако, требует концептуальный подход к управлению рисками, а также преимущественно учитываются *формальные и технологические источники рисков*.

То есть не учитываются многочисленные источники рисков, которые связаны с **неформальными и нетехнологическими источниками рисков** согласно классической триаде источников риска – изменения, усложнения и адаптационный потенциал. Так, например, не поименован риск смены курирующего вице-премьера Правительства РФ, риск конфликта интересов, риск смены стратегических национальных приоритетов и национальных интересов, риск смены модели управления развитием цифровой экономики Российской Федерации и пр., пр.

В Программе поименованы следующие риск-мероприятия, разнесенные по времени, а именно:

на 1 участке «дорожной карты» Программы «Нормативное регулирование»:

1. анализ рисков, возникающих при отмене или сохранении **правовых ограничений, введении новых понятий и институтов** (1.2.1.) в связи с концепцией первоочередных мер по совершенствованию правового регулирования с целью развития цифровой экономики и плана ее реализации (1.2.);

2. анализ рисков, возникающих при реализации концепции (1.3.1.) в связи с концепцией среднесрочных мер по совершенствованию **правового регулирования** с целью развития цифровой экономики (1.3.);

на 5 участке «дорожной карты» Программы «Информационная безопасность»:

3. анализ рисков и угроз **безопасного функционирования единой сети электросвязи Российской Федерации** (далее - ЕСЭ), в том числе системы управления ЕСЭ и оценка адекватности им существующих стандартов информационной безопасности (5.1.1.) в связи с обеспечением устойчивости и безопасности функционирования ЕСЭ (5.1.);

4. приняты подзаконные акты, устанавливающие **требования к проектированию, управлению и эксплуатации сетей связи общего пользования и технологических сетей связи** с учетом рисков и угроз

информационной безопасности (5.1.5.) в связи с вышеуказанным участком работ «дорожной карты» (5.1.);

5. принят комплекс **стандартов информационной безопасности**, обеспечивающий минимизацию рисков и угроз **безопасного функционирования ЕСЭ** (5.1.7.) в связи с вышеуказанным участком работ «дорожной карты» (5.1.);

6. проведены анализ и оценка адекватности рискам и угрозам информационной безопасности существующих **стандартов информационной безопасности в системах, реализующих облачные, туманные, квантовые технологии, системах виртуальной дополненной реальности, и технологии искусственного интеллекта**, определен перечень необходимых стандартов, ресурсное обеспечение (5.4.5) в связи с задачей обеспечения технологической независимости и безопасности функционирования аппаратных средств и инфраструктуры обработки данных (5.4.);

7. проведены анализ и оценка адекватности рискам и угрозам информационной безопасности существующих **стандартов обработки массивов больших данных** (5.5.3) в связи с обеспечением правового режима и технических инструментов функционирования сервисов и использования данных (5.5.);

8. проведены анализ и оценка адекватности рискам и угрозам информационной безопасности существующих **стандартов межмашинного взаимодействия для киберфизических систем** (5.6.1.) в связи с обеспечением правового режима межмашинного взаимодействия для киберфизических систем (5.6.);

9. проведены анализ и оценка адекватности рискам и угрозам информационной безопасности существующих **стандартов и технических регламентов, регулирующих сферу производства полного цикла продукции и использование технических решений, обеспечивающих информационное взаимодействие посредством машинных и когнитивных интерфейсов, включая интернет вещей, осуществляющих взаимодействие посредством машинных и когнитивных интерфейсов, включая интернет вещей** (5.7.1.) в

связи с обеспечением функционирования правового режима функционирования машинных и когнитивных интерфейсов, включая интернет вещей (5.7.);

10. разработаны *механизмы государственного содействия росту рынка услуг по страхованию информационных рисков* (5.10.12.) в связи с обеспечением защиты прав и законных интересов бизнеса в условиях цифровой экономики (5.10.);

11. проведены анализ и оценка адекватности рискам и угрозам информационной безопасности существующих *стандартов безопасной разработки приложений, в том числе для государственных информационных систем* (5.11.3.) в связи с обеспечением организационной и правовой защиты государственных интересов в условиях цифровой экономики (5.11.);

12. проведены анализ и оценка адекватности рискам и угрозам информационной безопасности существующих *стандартов безопасного информационного взаимодействия государственных, общественных институтов, хозяйствующих субъектов и граждан при осуществлении деятельности на территории России* (5.11.4.) в связи с вышеуказанным участком работ «дорожной карты» (5.11.);

13. определены *методики оценки показателей управления рисками информационной безопасности при интеграции в международную цифровую экономику*, их текущие и целевые значения (5.11.7.) в связи с вышеуказанным участком работ «дорожной карты» (5.11.);

14. реализована система *управления рисками информационной безопасности при интеграции в международную цифровую экономику* (5.11.24.) в связи с вышеуказанным участком работ «дорожной карты» (5.11.);

15. достигнуты *целевые значения показателей управления рисками информационной безопасности при интеграции в международную цифровую экономику* (5.11.25) в связи с вышеуказанным участком работ «дорожной карты» (5.11.).

Так как риск – платен а, к сожалению, в случае *отсутствия эффективных и результативных средств управления риском* все те риски (за исключением неуправляемых рисков), которые неподконтрольны (не урегулированы) субъектам управления рисков, они переходят (компенсируют) на граждан, институты и хозяйствующие субъекты, то даже в случае надлежащего достаточного управления поименованными в Программе рисками, риски придется принять гражданам, институтам и хозяйствующим субъектам, потому что «согласно методологии риск-менеджмента, риски оцениваются как высокие в случае отсутствия надлежащих достаточных доказательств относительно того, *во-первых*, какие именно методы управления рисками применяют для снижения конкретного риска, *во-вторых*, действительно ли применение этих методов приводит к обработке риска, обеспечивающей достижение приемлемого уровня риска и, *в-третьих*, действительно ли эти методы управления риском работают, как запланировано, и их эффективность при необходимости может быть продемонстрирована»¹³.

Кроме того, многоуровневая система управления развитием цифровой экономики Российской Федерации предписывает ***рабочему органу стратегического уровня задачу по контролю изменений Программы и системы управления*** согласно абзацу 4 раздела V «Управление развитием цифровой экономики». Однако в условиях перехода к шестому технологическому и интегральному мирохозяйственному укладу требуется переходить на новую парадигму государственного управления и новый политико-административный институциональный дизайн. В свою очередь, новая «парадигма государственного управления, переводящая акценты с органов управления на программы... актуализирует потребность в новом политико-административном институциональном дизайне, отвечающем изменившимся

¹³ Макогонова Н. В. Государственный контроль и управление риском // Стратегическое антикризисное управление: глобальные вызовы и роль государства. — Сборник VI Международной научно-практической конференции. — Издательство Перо Москва, 2016. — С. 88–89.

условиям и требованиям эффективного и подотчетного государственного управления»¹⁴.

Очевидно, что представленная в Программе многоуровневая система управления развитием цифровой экономики Российской Федерации, включающая *стратегический, оперативный и тактический* уровни, исходит из иерархической модели государственного управления. Но именно классическая административная модель государственного управления в качестве базовой модели государственного управления и не подходит для решения такого рода задач государственного управления, так как высокая операционная эффективность классической модели государственного управления требует достаточно устойчивой внешней среды.

Детально акцентировать внимание на *рисках системы внутреннего контроля Программы*, например, наступлении риска несогласованных действий, ошибочной оценке рисков Программы, не представляется возможным в настоящей статье в связи с ограниченностью ее объема. Поэтому ограничимся указанием высокой оценки данного риска по факту многоуровневой и многосубъектовой модели отношений при отсутствии эффективных средств контроля данным риском.

Отсутствие «карты рисков» в Программе также требует отдельного упоминания как ее существенный методический недочет, так как карта рисков, или матрица последствий и вероятностей согласно международному стандарту оценки рисков 31010, позволяет на базе предложенного метода оценки рисков их классифицировать и определить приоритетные направления работы с ними по критериям опасности событий и вероятности их последствий.

В свою очередь, повышенный уровень *глобальных рисков* оказывает непосредственное и (или) опосредованное влияние на наднациональные и национальные риски согласно общей теории риска.

¹⁴ Купряшин Г.Л. «Административная реформа: модели и механизмы» // Государственное управление. Электронный вестник. 2016. № 58. С. 6-38. URL: http://e-journal.spa.msu.ru/vestnik/item/58_2016kupyashin.htm (дата обращения: 25.12.2016)

Напомним, что под *глобальным риском* понимается неопределенное событие или условие, которое в случае возникновения может привести к значительному негативному воздействию на несколько стран или отраслей промышленности в ближайшие 10 лет¹⁵.

Так, согласно *Отчету о глобальных рисках 2017* по версии Всемирного экономического форума с **наибольшей вероятностью и на уровне выше среднего** в ближайшие 10 лет граждане, институты и хозяйствующие субъекты могут столкнуться с повышенным уровнем по **11 рискам из условно-общего их числа 29 рисков**, как-то¹⁶:

1. Экстремальные погодные события (*Extreme weather events*) (10 место в 2016 г.);
2. Природные катастрофы (*Natural disasters*) (11 место в 2016 г.);
3. Водные кризисы (*Water crises*) (2 место в 2016 г.);
4. «Провалы» в смягчении последствий климатических изменений и адаптации (*Failure of climate-change mitigation and adaptation*) (1 место в 2016 г.);
5. Широкомасштабная вынужденная миграция (*Large-scale involuntary migration*) (3 место в 2016 г.);
6. Террористические атаки (*Terrorist attacks*) (17 место в 2016 г.);
7. Внутригосударственные конфликты (*Interstate conflict*) (9 место в 2016 г.);
8. Безработица или неполная занятость населения (*Unemployment or underemployment*) (8 место в 2016 г.);
9. Кибер-атаки (*Cyberattacks*) (7 место в 2016 г.);
10. Техногенные катастрофы (*Man-made environmental catastrophes*) (15 место в 2016 г.);

¹⁵ The Global Risks Report 2016, 11th Edition. World Economic Forum. Geneva. С. 6. - URL: <http://reports.weforum.org/global-risks-2016/> (дата обращения: 25.12.2016).

¹⁶ The Global Risks Report 2017, 12th Edition. World Economic Forum. Geneva. - URL: http://www3.weforum.org/docs/GRR17_Report_web.pdf (дата обращения: 01.10.2017).

11. Управленческие ошибки национальных правительств (*Failure of national governance*) (13 место в 2016 г.).

Как можно видеть, только за один год заметным образом изменился порядок и состав глобальных рисков, из чего вытекают принципиально важные **требования к системе управления развитием цифровой экономики Российской Федерации – требования адаптивности и тактической гибкости.**

Суммируя и переходя к заключению, представляется разумным отметить, что размытость целей Программы свидетельствует об их явном декларативном характере. Действительно, нет никакой неопределенности в том, что цели Программы не будут достигнуты, соответственно, риски реализации данной Программы отсутствуют по определению, однако, предельно высоки риски упущения технологического и институционального мирохозяйственного лидерства.

Риск – платен и, к сожалению, в случае *отсутствия эффективных и результативных средств контроля за деятельностью публичной администрации и программ управления риском* все те риски (за исключением неуправляемых рисков), которые неподконтрольны (не урегулированы) субъектам управления рисков, в конечном итоге, переходят (компенсируют) на граждан, институты и хозяйствующие субъекты. Другими словами, в случае отсутствия должным образом отлаженного процесса контроля за деятельностью публичной администрации имеется высокий уровень *угрозы обременения риском ненадлежащий круг субъектов риска*, что требует расширения сферы применения риск-ориентированного подхода в государственном управлении. В частности, помимо контрольно-надзорной деятельности и бюджетного процесса предлагается рассмотреть разумность дальнейшего расширения сферы применения риск-ориентированного подхода к управлению государственными процессами и программами, включая риски госпрограмм.

Наконец, в условиях повышенного уровня глобальных рисков усиливаются наднациональные и национальные риски согласно общей теории риска. Повышенный уровень глобальных рисков, в том числе рисков управленческих ошибок национальных правительств, настоятельно требует

существенного повышения качества государственного управления. Представляется, что программа-минимум повышения качества государственного управления Российской Федерации должна включать в себя задачу по формированию надлежащей архитектуры и осуществлению эффективного управления рисками государственных процессов и программ, что позволит удержать процесс стратегических преобразований в зоне критических соответствий.

Список литературы:

1. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 28.07.2017 № 1632-р (Об утверждении программы "Цифровая экономика Российской Федерации")
<http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?docbody=&nd=102440918&intelsearch=28.07.2017+1632-%F0> (29.09.2017)
2. Федеральный закон от 25 июня 2014 г. № 172-ФЗ «О стратегическом планировании в Российской Федерации»
<http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?docbody=&nd=102354386&intelsearch=25.06.2014+172-%F4%E7> (29.09.2017)
3. Постановление Правительства Российской Федерации от 02.08.2010 № 588 «Об утверждении Порядка разработки, реализации и оценки эффективности государственных программ Российской Федерации»
<http://pravo.gov.ru/proxy/ips/?docbody=&nd=102140511&rdk=&intelsearch=02.08.2010+588> (29.09.2017).
4. *Макогонова Н. В.* Существенные взаимосвязи между принципами, инфраструктурой и процессом менеджмента риска в публичном кризисном управлении // Государственное управление: Российская Федерация в современном мире. XII Международная конференция факультета государственного управления МГУ имени М.В.Ломоносова, 29-31 мая 2014г.: Материалы / Под ред. М. А. Буданов. — Т. 29 из *Режим доступа*: <http://www.znaniium.com/> — Инфра-М Москва, 2015. — С. 276–280.
5. *Макогонова Н. В.* Государственный контроль и управление риском // Стратегическое антикризисное управление: глобальные вызовы и роль

государства. — Сборник VI Международной научно-практической конференции. — Издательство Перо Москва, 2016. — С. 82–89.

6. *Макогонова Н. В.* Актуальные проблемы государственного контроля в Российской Федерации в период формирования национальной системы стратегического планирования // Государственное управление Российской Федерации: вызовы и перспективы // Материалы 14-й Международной конференции Государственное управление в XXI веке. — КДУ, Университетская книга Москва, 2017. — С. 457–466.

7. Управление развитием национальной экономики на федеральном уровне (Материалы круглого стола 26.10.2016) / С. Ю. Глазьев, Р. М. Нижегородцев, Г. Л. Купряшин и др. // *Государственное управление. Электронный вестник (Электронный журнал)*. — 2017. — № 60. — С. 6–33.

8. *Макогонова Н. В.* Контроль рисков стратегических разрывов и расфокусировки в период формирования национальной системы стратегического управления в Российской Федерации // *Экономика и предпринимательство*. — 2017. — № 7. — С. 599–605.

9. Сводный годовой доклад о ходе реализации и оценке эффективности государственных программ Российской Федерации по итогам 2016 года Минэкономразвития РФ.

10. The Global Risks Report 2016, 11th Edition. World Economic Forum. Geneva. С. 6. - URL: <http://reports.weforum.org/global-risks-2016/> (дата обращения: 25.12.2016).

11. World Economic Forum, The Global Competitiveness Report 2017–2018 - http://reports.weforum.org/pdf/gci-2017-2018-scorecard/WEF_GCI_2017_2018_Scorecard_GCI.B.10.01.pdf (29.09.2017)

УДК 336

В.Б. Фролова

доцент, кандидат экономических наук,
профессор, департамента «Корпоративных финансов и
корпоративного управления»,
Финансовый университет при Правительстве РФ Москва
(E-mail: viktorinafrolova@mail.ru)
Тел. +79266227774

ИССЛЕДОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ИНТЕГРАЦИИ МЕДИАХОЛДИНГОВЫХ СТРУКТУР

Аннотация. В статье представлены некоторые аспекты развития и результатов деятельности медиахолдингов в России, сделаны выводы, даны рекомендации, основанные на исследовании динамических тенденций, сценариев интеграций, моделей оценки, а также показателей свободного денежного потока и экономической добавленной стоимости.

Ключевые слова: холдинговая интеграция, денежный поток, инвестиции, оборотный капитал, схемы владения, головная компания, прогноз, оценка результатов, чистые активы, потребность в капитале.

Frolova Victoria Borisovna,

associate Professor, candidate of economic Sciences,
Professor, Department "Corporate Finance and
corporate governance",

Financial University under the Government of the Russian Federation Moscow

(E-mail: viktorinafrolova@mail.ru)

Tel: +79266227774

THE STUDY RESULTS INTEGRATION MEDIAHOLDINGS STRUCTURES

Abstract. The article presents some aspects of the development and performance of media companies in Russia, the conclusions and recommendations based on the study of the dynamic trends, scripts, integrations, pricing models, and indicators of free cash flow and economic value added.

Key words: holding integration, cash flow, investments, working capital, scheme of holdings, the parent company, the forecast, the evaluation of the results, net assets, capital requirements.

Процессы интеграции корпоративных структур¹⁷ в настоящее время играют все большую роль в различных отраслях народного хозяйства, в т.ч. в медиаиндустрии, которая как сфера экономики имеет свою специфику.¹⁸ Еще с 90-х гг. XX в. в медиабизнесе началось усложнение бизнес-структур и моделей в сторону интеграции. Более того, инициировались правительственные программы по приватизации государственных медиакомпаний,¹⁹ в частности, региональных СМИ, которые стали встраиваться в уже существующие российские и региональные бизнес-группы. В ходе интенсивной трансформации медиaprостранства и бизнес-среды обостряются конкурентные отношения в отрасли. Эффективное проведение процессов интеграции в значительной мере предопределяет результаты деятельности и перспективы развития медиакомпаний.²⁰

С целью выявления результатов интеграции были исследованы модели оценки эффективности интегрированного бизнеса на основе показателей свободного денежного потока FCFF и добавленной экономической стоимости EVA на примере медиахолдингов, определены особенности использования данных моделей применительно к убыточным компаниям. Для достижения поставленной цели были:

¹⁷Фролова В.Б. Развитие финансов корпораций в России [Текст] / В.Б. Фролова // В сборнике: Экономические и социальные аспекты государственного и корпоративного управления. - 2012. - С. 205-215.

¹⁸Фролова В.Б., Маргарян А.К. Особенности развития медиахолдингов в России [Текст] / В.Б. Фролова, А.К. Маргарян // Научное обозрение. - 2016. - № 10. - С. 177-181.

¹⁹Фролова В.Б. Проблемы организаций по привлечению кредитов банков как источников заемного финансирования [Текст] / В.Б. Фролова // Научные исследования и разработки. Экономика фирмы. - 2015. - Т. 4. № 4. - С. 28-32.

²⁰Фролова В.Б., Маклакова Т.Р. Влияние процессов финансовой реструктуризации компаний на их рыночную стоимость. [Текст] / В.Б. Фролова, Т.Р. Маклакова // Экономика и предпринимательство. 2015. № 12-3 (65-3). С. 621-626.

- определены тенденции протекающих интеграционных процессов на российском медиарынке, выявлены наиболее характерные формы интеграции медиакомпаний;²¹

- проанализированы последствия объединений компаний в бизнес-группы и холдинговые структуры, доказана важность проведения оценки потенциальных и фактических результатов работы объединенного бизнеса;

- исследованы подходы к оценке групп предприятий, рассмотрены преимущества и недостатки моделей оценки бизнеса, определена взаимосвязь показателей оценки в работе холдинговых структур;

- модели применены к медиакомпаниям, выявлены общие тенденции, по результатам оценки, определена взаимосвязь анализируемых показателей;

- даны рекомендации по улучшению финансовых результатов деятельности российских медиахолдингов с учетом итогов проведенной оценки и тенденций развития медиарынка в России.

В результате исследования установлено несколько позиций, приведенных далее.

На современном медиарынке прослеживается тяготение к созданию вертикально-интегрированных холдингов, в которых осуществляется управление деятельностью организаций, функционирующих на разных стадиях производства конечной продукции. Формируемая сеть предприятий выстраивается на основе информационно-технологической цепи производства медиаресурсов и СМИ. Например, для выпуска прессы, основываются не только информационные агентства, но и создаются собственные типографии, системы сбыта и рекламные агентства. Это во многом обусловлено спецификой средств массовой информации как вида товаров и услуг. Их выпуск сложно стандартизировать, поскольку их создание, как правило, требует индивидуального подхода, осуществляется в рамках проектной деятельности и сильно зависит от человеческого фактора. Горизонтальная интеграция, когда

²¹Фролова В.Б., Панкова О.Н. Финансовый потенциал России [Текст] / В.Б. Фролова, О.Н. Панкова // Экономика. Налоги. Право. 2015. № 1. С. 66-71

компании объединяются для специализации на конкретной стадии производства и реализации продукта, практически не распространена. Что касается степени диверсификации медиагрупп, то преобладающее большинство из них имеет широкую диверсификацию по выпускаемым СМИ, т.е. имеют дочерние компании в сферах теле- и радиовещания, издания газет, электронных СМИ. Организации в составе диверсифицированных групп действуют на разных потребительских и географических рынках. При этом компании не всегда идут на полное слияние, применяя такие инструменты взаимодействия, как доленое участие, которые позволяют им сохранить статус юридического лица и при этом сотрудничать с другими предприятиями. Что касается организационных связей, то у большинства холдинговых медиаструктур система владения и управления состоит из двух уровней.²² Некоторые медиахолдинги, напротив, имеют сложную организационную иерархию, когда в структуре встречаются дочерние или внучатые зависимые предприятия, которые также являются холдингами, т.н. субхолдинги. Материнские организации в таких сложных структурах зачастую не связаны прямыми производственными или торговыми отношениями с зависимыми компаниями, например, это могут быть банки и инвестиционные фонды, занимающиеся инвестициями в другие хозяйствующие субъекты, а аффилированные лица таких холдингов представлены государством, региональными и местными властями, а также финансово-промышленными группами.

Холдинговые компании не всегда разрабатывают стратегию по объединению бизнеса,²³ анализируют возможности и последствия интеграции, что повышает риски проведения неуспешных сделок слияний и поглощений, а также неэффективного управления созданной интегрированной группой.

Способность компании генерировать положительные денежные потоки является ключевым фактором ее финансового благополучия, развития и роста. В

²²Фролова В.Б., Саркисян А.Р. Финансовые стратегии холдинга [Текст] / В.Б. Фролова., А.Р. Саркисян // Путеводитель предпринимателя. - 2016. - № 30. - С. 233-238.

²³Коникина Е.Д., Фролова В.Б. Диагностика кризисов организации в процессе прогнозирования финансовой устойчивости [Текст] / В.Б. Фролова, Е.Д. Коникина // Экономика и социум. 2016. № 3 (22). С. 596-598.

качестве показателя для проведения оценки эффективности бизнеса наиболее часто используется свободный денежный поток фирмы FCFF, который отражает величину денежных средств, доступную собственникам и кредиторам компании, и создается на основе всех источников капитала.²⁴ [9] Такая оценка является удобной и информативной для акционеров, инвесторов и кредиторов, поскольку без углубления в аспекты внутренних процессов отражает конечные результаты работы компании в виде выраженной в денежной форме отдачи на произведенные инвестиции в поддержание и развитие производства. Денежный поток в определенной степени отражает эффективность управления кредиторской и дебиторской задолженностью в компании, результаты синхронизации во времени поступлений и платежей.²⁵ [10] При этом отдельные компоненты свободного денежного потока, такие как прибыль до вычета процентов и налогов EBIT, позволяют проанализировать эффективность интегрированного бизнеса с позиции эффективности операционной деятельности.

Оценка на основе свободного денежного потока фирмы FCFF используется и для определения результатов слияния и поглощения, анализа эффективности происходящих процессов интеграции в рамках группы предприятий. Как правило, сравнивается свободный суммарный денежный поток по компаниям до их интеграции после интеграции. При этом ожидается определенный прирост денежного потока, как эффект синергии от интеграции. Стоит отметить, что для измерения прогнозных денежных потоков компаний также используется стоимостная оценка бизнеса, основанная на дисконтировании свободного денежного потока фирмы FCFF, где за ставку дисконтирования обычно берется средневзвешенная стоимость капитала WACC. Синергетический эффект оценивается аналогичным образом как разница между стоимостью

²⁴Фролова В.Б. Диверсификация источников финансирования путем оптимизации альтернатив [Текст] / В.Б. Фролова // В сборнике: Двадцать первые апрельские экономические чтения материалы Международной научно-практической конференции. Омский филиал Финансового университета при Правительстве РФ; под редакцией В.В. Карпова, А.И. Ковалева. 2015. С. 90-94.

²⁵Фролова В.Б. Организация финансовых потоков в холдингах [Текст] / В.Б. Фролова // В сборнике: Научные исследования и разработки 2016 Сборник материалов IX Международной научно-практической конференции. 2016. - С. 1152-1155.

интегрированной компании и суммарной стоимостью компаний, участвующих в интеграции.

Среди более консервативных вариантов решения проблем, стоит отметить, что медиахолдингам следует:

- проводить более последовательное управление инвестициями в оборотный капитал, минимизировать их резкие колебания из года в год, что плохо сказывается на денежных потоках организации;
- анализировать факторы внешней и внутренней среды, способные повлиять на объемы основной и непрофильной, прежде всего рекламной, деятельности компании в ближайшей перспективе;
- учитывать риски наращивания кредиторской задолженности, особенно, в условиях спада объемов реализации продуктов и услуг.

Проведенное исследование позволило сделать следующие выводы:

1) На российском медиарынке протекают активные интеграционные процессы. Существующие медиахолдинги увеличивают вертикальную интеграцию за счет приобретения новых компаний, работающих в медиаотрасли. В последнее время, все больше приобретений приходится на рекламные агентства и продюсерские компании. Медиахолдинги также диверсифицируют свой бизнес, выходя на новые потребительские и географические рынки.

2) Результаты управления интегрированными группами медиакомпаний зачастую ниже ожидаемых, а инвестиции собственников и кредиторов в объединенный бизнес не всегда получают отдачу. Поэтому важно на постоянной основе проводить оценку объединенного бизнеса для обеспечения высокого уровня конкурентоспособности и принятия эффективных решений.

3) Оценка бизнеса на основе показателя свободного денежного потока удобна для определения способности компании генерировать денежные средства, доступные собственникам и кредиторам. Однако такой подход к оценке бизнеса затрудняет прогнозирование отдачи на инвестированные средства, поскольку списывает всю сумму вложенных средств одномоментно без их распределения во времени. Более того, определенные ограничения возникают

при прогнозировании будущих значений денежного потока, особенно когда компании показывают нестабильные финансовые результаты, что характерно для российской медиаотрасли и настоящей ситуации в экономике в целом. Такой подход также менее удобен для оценки бизнеса интегрированных компаний, поскольку материнская компания зачастую извлекает значительные суммы из оборота и направляет их на оптимизацию бизнес-процессов внутри группы, в частности когда группа предприятий находится в тяжелом финансовом положении, либо была недавно образована. Оценка бизнеса на основе показателя EVA способствует нахождению путей преодоления выявленных недостатков.

4) Результаты проведенного исследования 5 медиахолдингов ПАО "МЕДИАХОЛДИНГ", ООО "СИ-МЕДИА", ПАО "РБК", АО "СТС", АО "ИНТЕРФАКС" показали, что во всех компаниях прослеживается большой размах отклонений анализируемых показателей из года в год. В ПАО "РБК", несмотря на рост денежного потока при сохранении отрицательных значений, а в АО "СТС", несмотря на его положительные значения, наблюдаются критически низкие показатели добавленной стоимости, и наметилась динамика ее дальнейшего падения. В случае с ПАО "РБК" это говорит об углублении кризисного положения компании, а с АО "СТС" – о развитии кризисной ситуации и, возможно, последующем обострении в 2015-2017 гг. В АО "ИНТЕРФАКС", напротив, несмотря на отрицательные значения свободного денежного, руководству удастся достигать отдачи на вложенный капитал. В ПАО "МЕДИАХОЛДИНГ" и ООО "СИ-МЕДИА" прослеживаются одинаковые тенденции изменения показателей свободного денежного потока и добавленной экономической стоимости, т.е. присутствует прямая связь между ними.

5) Факторный анализ динамики свободного денежного потока в зависимости от изменений его компонентов позволил выявить тот факт, что изменение инвестиций в оборотный капитал наиболее сильно влияют на результирующее значение. При этом, исследуемые компании часто чередуют резкое сокращение инвестиции в оборотные активы с резким их наращиванием, что

можно объяснить снижением объемов производства в следствии воздействия факторов внешней среды и ростом кредиторской задолженности. Это прослеживается в 2014 г. у компаний ПАО "МЕДИАХОЛДИНГ", ООО "СИ-МЕДИА", АО "СТС" и АО "ИНТЕРФАКС". В ряде случаев сопровождается дефицитом собственных оборотных средств при масштабных инвестициях в долгосрочные активы, что наблюдается у ПАО "РБК" и АО "СТС". Поэтому в решении проблемы стабилизации экономического положения медиахолдингов, важное значение имеет эффективное управление кредиторской задолженностью и оборотным капиталом, а также управление инвестициями в рамках интегрированного бизнеса.

Список использованной литературы.

1. Фролова В.Б. Развитие финансов корпораций в России [Текст] / В.Б. Фролова // В сборнике: Экономические и социальные аспекты государственного и корпоративного управления. - 2012. - С. 205-215.
2. Фролова В.Б., Маргарян А.К. Особенности развития медиахолдингов в России [Текст] / В.Б. Фролова, А.К. Маргарян // Научное обозрение. - 2016. - № 10. - С. 177-181.
3. Фролова В.Б. Проблемы организаций по привлечению кредитов банков как источников заемного финансирования [Текст] / В.Б. Фролова // Научные исследования и разработки. Экономика фирмы. - 2015. - Т. 4. № 4. - С. 28-32.
4. Фролова В.Б., Маклакова Т.Р. Влияние процессов финансовой реструктуризации компаний на их рыночную стоимость. [Текст] / В.Б. Фролова, Т.Р. Маклакова // Экономика и предпринимательство. 2015. № 12-3 (65-3). С. 621-626.
5. Фролова В.Б., Панкова О.Н. Финансовый потенциал России [Текст] / В.Б. Фролова, О.Н. Панкова // Экономика. Налоги. Право. 2015. № 1. С. 66-71
6. Фролова В.Б., Саркисян А.Р. Финансовые стратегии холдинга [Текст] / В.Б. Фролова, А.Р. Саркисян // Путеводитель предпринимателя. - 2016. - № 30. - С. 233-238.
7. Коникова Е.Д., Фролова В.Б. Диагностика кризисов организации в

процессе прогнозирования финансовой устойчивости [Текст] / В.Б. Фролова, Е.Д. Конилова // Экономика и социум. 2016. № 3 (22). С. 596-598.

8. Фролова В.Б. Диверсификация источников финансирования путем оптимизации альтернатив [Текст] / В.Б. Фролова // В сборнике: Двадцать первые апрельские экономические чтения материалы Международной научно-практической конференции. Омский филиал Финансового университета при Правительстве РФ; под редакцией В.В. Карпова, А.И. Ковалева. 2015. С. 90-94.

9. Фролова В.Б. Организация финансовых потоков в холдингах [Текст] / В.Б. Фролова // В сборнике: Научные исследования и разработки 2016 Сборник материалов IX Международной научно-практической конференции. 2016. - С. 1152-1155.

УДК 336

В.Ф. Гапоненко

д.э.н., профессор

Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления,

Финансовый университет при Правительстве РФ,

г. Москва, Российская Федерация,

E-mail: profgaponenko@gmail.com,

+79262246927

**ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ФИНАНСОВЫЙ КОНТРОЛЬ КАК
НЕОБХОДИМЫЙ ЭЛЕМЕНТ УПРАВЛЕНИЯ В СФЕРЕ
ПРОТИВОДЕЙСТВИЯ НАЛОГОВЫМ ПРАВОНАРУШЕНИЯМ В
КОНСТЕКСТЕ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ БЕЗОПАСНОСТИ**

Аннотация: Статья посвящена некоторым актуальным особенностям проведения государственного контроля в сфере противодействия налоговым правонарушениям в процессе обеспечения экономической безопасности страны.

Ключевые слова: государственный контроль, налоговый контроль, документы бухгалтерской и налоговой отчетности, взаимодействие налоговых органов и правоохранительных органов, налоговые платежи, экономическая и налоговая безопасность, налоговые правонарушения.

Gaponenko Vladimir F.,

doctor of Economics, Professor of the
Department of corporate Finance and corporate
management, Financial University under the
Government of the Russian Federation Moscow,
Russian Federation

**STATE FINANCIAL CONTROL AS A NECESSARY CONTROL IN THE
SPHERE OF FIGHTING TAX OFFENCES IN CONTEXTE ECONOMIC
SECURITY**

Abstract: the Article is devoted to some of the relevant features of the state control in the sphere of fighting tax offences in the process of ensuring economic security of the country.

Key words: state control, tax control, accounting and tax reporting, interaction with tax authorities and law enforcement agencies, tax payments, economic and fiscal security, tax offences.

Государственный контроль - необходимый элемент управления, его обязательная функция, а также средство обратной связи, сигнализирующее об имеющихся проблемах, отклонениях от установленных требований, принятых управленческих решений. Важность контрольной функции в процессе обеспечения экономической безопасности заключается в том, что по результатам этой деятельности субъектами государственного управления принимаются корректирующие меры, направленные на устранение причин и условий совершения экономических преступлений и проявлений коррупции. Предупредительная и антикриминогенная роль государственного контроля подтверждается и международными нормативными правовыми документами²⁶.

Так, в Лимской декларации руководящих принципов контроля, установлено, что контроль - не самоцель, а неотъемлемая часть системы регулирования, цель которой - выявление отклонений от принятых стандартов и нарушений принципов законности, эффективности и экономии расходования материальных ресурсов на ранней стадии. Выявление отклонений именно на ранней стадии открывает возможности для принятия корректирующе-превентивных управленческих мер, направленных на проведение мероприятий по предотвращению или сокращению нарушений в будущем, а в отдельных

²⁶ Тарасов Ю.А. Государственный контроль как эффективный механизм противодействия экономической преступности // Российский следователь. 2013. № 3. С. 32 - 36.

случаях, если есть необходимость, - привлечения виновных к ответственности, включая получение компенсации с госчиновников за причиненный ущерб²⁷.

Так как практически любое нарушение налогового законодательства может нести угрозу основам конституционного строя Российской Федерации и должному функционированию экономической системы государства, установление финансово-правовых и административно-правовых запретов является важной и необходимой мерой обеспечения налоговой (финансовой) дисциплины в стране²⁸. Действенный механизм контроля является государственной необходимостью для проведения эффективной финансовой, в том числе налоговой, политики и средством надежного обеспечения своевременного поступления налоговых платежей в бюджеты Российской Федерации.

В области противодействия правонарушениям в финансовой сфере можно выделить следующие три основных направления деятельности:

1) финансовая разведка – это деятельность по аналитической обработке информации о финансово-хозяйственной деятельности резидентов и нерезидентов в целях выявления подозрительных финансовых операций и сделок на основе разработанных критериев. Эту функцию в России в настоящее время осуществляет Федеральная служба по финансовому мониторингу (Росфинмониторинг), которая осуществляет информационно-аналитическую деятельность и не наделена полномочиями по проведению оперативно-розыскной деятельности (ОРД). В случае выявления подозрительных сделок или операций соответствующие материалы о них передаются в органы, уполномоченные производить ОРД или предварительное расследование;

²⁷ Принята IX Конгрессом Международной организации высших органов финансового контроля (ИНТОСАИ) в г.Лиме (Республика Перу) в 1977 году// Официально опубликовано не была.

²⁸ Кинсбурская В.А. Ответственность за нарушение законодательства о налогах и сборах. –М.: Юстицинформ, 2013. С. 57.

2) финансовый контроль – это деятельность по проверке (аудиту) финансово-хозяйственной деятельности организаций. Этой функцией наделены различные органы государственного финансового контроля. В сфере налогообложения эта функция реализуется налоговым органом в рамках полномочий по осуществлению налогового администрирования и налогового контроля, которые также не наделены полномочиями по проведению оперативно-розыскной деятельности, а в случае выявления признаков преступления материалы также передаются в органы предварительного расследования;

3) выявление и раскрытие финансовых, в том числе налоговых преступлений методами и средствами оперативно-розыскной деятельности – это особого вида государственная деятельность, осуществляемая оперативными подразделениями уполномоченных на то государственных органов путем проведения оперативно-розыскных мероприятий.

Государственный финансовый контроль в налоговой сфере является, прежде всего, средством предупредительного характера, однако его роль значительно возрастает в случае наличия в компетенции контролирующих органов финансовой, административной и уголовно-правовой составляющих, применяемых за выявленные в результате контрольных мероприятий нарушения.

Данный контроль как функция, элемент, механизм управления и средство обратной связи, наблюдения за состоянием исполнения нормативных правовых актов и принятых решений в области налогообложения не является проявлением только репрессивного управления налоговой системой. В ходе мероприятий, проводимых в рамках налогового контроля, выявляются отклонения по исчислению и уплате налогов, допущенные налогоплательщиками и налоговыми агентами и соответствующие меры, направленные на устранение данных нарушений и предупреждение их в будущем. В результате такого государственного финансового контроля устанавливаются (корректируются) правила (процедуры) действий налоговых и иных правоприменительных органов

в сфере налогообложения.

Налоговый контроль, осуществляемый в настоящее время ФНС России, является основной формой государственного финансового контроля в данной сфере и призван способствовать реализации налоговой политики государства путем своевременного и полного формирования его финансовой базы.

ФНС России является федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим функции по контролю и надзору за соблюдением законодательства о налогах и сборах, за правильностью исчисления, полнотой и своевременностью внесения в соответствующий бюджет налогов и сборов ²⁹. Система органов, входящих в структуру ФНС России (Центральный аппарат ФНС России; межрегиональные инспекции ФНС России; территориальные налоговые органы) выступает в качестве единой, независимой и централизованной системы контроля. К компетенции территориальных налоговых органов (Управления ФНС России по субъекту Российской Федерации и подконтрольные им инспекции ФНС России) относятся контроль за соблюдением налогового законодательства и уплатой налогов, учет налогоплательщиков, регистрация юридических лиц и предпринимателей, проведение налоговых проверок.

Проведение налоговых проверок является одним из основных прав налоговых органов. К обязанностям налоговых органов отнесены, прежде всего, соблюдение ими законодательства о налогах и сборах и осуществление контроля, как за соблюдением данного законодательства, так и принятых в соответствии с ним нормативных правовых актов.

Понятие «контроль за соблюдением налогового законодательства» значительно шире, чем понятие «налоговый контроль». Налоговым контролем признается деятельность уполномоченных органов по контролю за соблюдением налогоплательщиками, налоговыми агентами и плательщиками сборов законодательства о налогах и сборах в порядке, установленном Налоговым

²⁹ Постановление Правительства Российской Федерации от 30 сентября 2004 г. № 506 "Об утверждении Положения о Федеральной налоговой службе" // СЗ РФ. 2004. № 40. Ст. 3961.

кодексом РФ (НК РФ). Налоговый контроль проводится должностными лицами налоговых органов в пределах своей компетенции посредством налоговых проверок, получения объяснений налогоплательщиков, налоговых агентов и плательщиков сбора, проверки данных учета и отчетности, осмотра помещений и территорий, используемых для извлечения дохода (прибыли), а также в других формах, предусмотренных НК РФ.

Основная цель контроля – раскрытие и пресечение правонарушений и определение ответственности лица (лиц), его совершившего. Налоговые проверки являются основным способом налогового контроля, который позволяет наиболее полно выявить правильность исполнения налогоплательщиком своих обязанностей. Остальные методы контроля чаще используются в качестве вспомогательных методов выявления налоговых нарушений или в целях сбора доказательств по выводам, которые содержатся в акте проверки³⁰.

Налоговые органы вправе проводить проверки на всех предприятиях, в учреждениях и организациях независимо от форм собственности, организационно-правовой формы, подчиненности и т.п., в том числе на предприятиях с особым режимом работы. Для проверки последних в налоговых инспекциях создаются режимно-секретные органы или выделяются соответствующие специалисты (группы специалистов). Документы, связанные с уплатой налогов, предоставляются таким проверяющим в полном объеме, проверка проводится с соблюдением режима секретности. Предметом налоговой проверки является широкий круг документации, прежде всего опосредующей гражданско-правовые отношения налогоплательщика с учредителями и контрагентами.

В Налоговом кодексе РФ предусмотрены два вида налоговых проверок – камеральная и выездная. Камеральная налоговая проверка проводится по местонахождению налогового органа на основе налоговых деклараций и

³⁰ Ногина О.А. Налоговый контроль: вопросы теории. – СПб.: Питер, 2012. С. 12.

документов, представленных налогоплательщиком и служащих основанием для исчисления и уплаты налога, а также других документов о деятельности налогоплательщика, имеющихся у налогового органа. Выездная налоговая проверка проводится по местонахождению налогоплательщика. При необходимости должностные лица налоговых органов, проводящие проверку, могут проводить инвентаризацию имущества налогоплательщика, осмотр (обследование) производственных, складских, торговых и иных помещений и территорий, используемых налогоплательщиком для извлечения дохода либо связанных с содержанием объектов налогообложения.

В целях противодействия совершению налоговых правонарушений ФНС России осуществляется:

- мониторинг и системный анализ применяемых налогоплательщиками форм и способов уклонения от налогообложения;
- выявление и анализ схем, используемых финансово-кредитными организациями в целях уклонения от налогообложения, выработка единообразных системных подходов при осуществлении контроля за соблюдением законодательства о налогах и сборах в финансово-кредитной сфере;
- разработка единых требований к проведению предпроверочного анализа налогоплательщиков - организаций, включенных в план выездных налоговых проверок;
- анализ практики контрольной работы налоговых органов, ее проблемных вопросов, подготовка предложений и рекомендаций по вопросам повышения эффективности контрольной работы и других мерах.³¹

Важнейшим фактором повышения эффективности контрольной работы налоговых органов является наличие действенной системы отбора налогоплательщиков для проведения контрольных проверок, дающей возможность выбрать наиболее оптимальное направление максимальной

³¹ Положение об Управлении контрольной работы, п. 2.5, 2.10, 3.4, 3.14 (утв. Приказом ФНС России от 14 мая 2007 г. № ММ-3-06/292@).

результативности налоговых проверок при минимальных затратах усилий и средств, за счет отбора для проверок таких налогоплательщиков, вероятность обнаружения налоговых нарушений у которых представляется наибольшей.³²

В целях совершенствования налогово-контрольной деятельности государства и обеспечения системного подхода к отбору объектов для выездных налоговых проверок была утверждена Концепция системы планирования выездных налоговых проверок³³, на основании которой были разработаны Критерии самостоятельной оценки рисков для налогоплательщиков, используемые налоговыми органами в процессе отбора объектов для проведения выездных налоговых проверок, состоящие из 12 индикативных показателей, таких как: налоговая нагрузка, отражение в бухгалтерской или налоговой отчетности убытков, выплата среднемесячной заработной платы на одного работника, построение финансово-хозяйственной деятельности на основе заключения договоров с контрагентами-перекупщиками или посредниками; уровень рентабельности; ведение финансово-хозяйственной деятельности с высоким налоговым риском и др. Кроме того, налоговыми органами разработаны и опубликованы способы ведения финансово-хозяйственной деятельности налогоплательщиков с высоким налоговым риском³⁴, к которым, по мнению специалистов ФНС России, относятся: случаи получения необоснованной налоговой выгоды с использованием фирм-«однодневок»; схемы получения необоснованной налоговой выгоды при реализации недвижимого имущества; схема получения необоснованной налоговой выгоды при производстве алкогольной и спиртосодержащей продукции; схема получения необоснованной налоговой выгоды с использованием инвалидов. Критерии и индикаторы

³² Турчина О.В. Проблемы повышения эффективности налогового контроля России // Налоги. 2010. № 4. С. 3-6.

³³ Приказ Федеральной налоговой службы от 30 мая 2007 г. № ММ-3-06/333@ «Об утверждении Концепции системы планирования выездных налоговых проверок». Финансовая газета. 2007. 21 июня. № 25.

³⁴ Приказ ФНС России от 14 октября 2008 г. № ММ-3-2/467@ "О внесении изменений в Приказ ФНС России от 30.05.2007 № ММ-3-06/333@ "Об утверждении Концепции системы планирования выездных налоговых проверок".

налоговых рисков позволяют государству, в лице налоговых органов, осуществлять эффективный налоговый контроль налогоплательщиков и не допускать снижения налоговых поступлений в бюджеты государства. В то же время существующие Критерии и индикаторы позволяют хозяйствующим субъектам самостоятельно отслеживать налоговые риски и принимать необходимые управленческие решения, направленные на их предотвращение и минимизацию.³⁵

Однако, следует особо подчеркнуть, что основная задача налоговых органов состоит не в противодействии налоговой преступности, а в контроле (проверке) правильности исчисления налогоплательщиками сумм налогов, исходя из представленных ими документов бухгалтерской и налоговой отчетности, в доначислении выявленных недоимок по ним и привлечении виновных к налоговой ответственности. На протяжении многих лет, до принятия изменений в законодательство РФ, по результатам проверок налоговых органов выявлялось не более 8% налоговых преступлений. Подавляющее же большинство преступлений (около 85%) выявлялось органами внутренних дел, которые также являются субъектами государственного финансового контроля в налоговой сфере³⁶.

В настоящее время данные функции исполняются сотрудниками подразделений по экономической безопасности и противодействия коррупции МВД России. Ранее сотрудникам органов внутренних дел законодательством были прямо предоставлены права проводить проверки (ревизии) предпринимателей³⁷; порядок их проведения регламентировался соответствующими Приказами³⁸, что на практике предоставляло возможность

³⁵ Пименов Н.А. Фискальные риски в системе налоговой безопасности предприятий и государства // Налоги. 2010. № 4. С. 10-13

³⁶ Гапоненко В.Ф., Килясханов Х.Ш. Проблемы взаимодействия правоохранительных и налоговых органов по обеспечению экономической безопасности региона в налоговой сфере//Микроэкономика.2015.№ 4.С.69-75.

³⁷ Закон РФ от 18 апреля 1991 г. № 1026-1 "О милиции" // Ведомости СНД и ВС РСФСР. 1991. № 16. Ст. 503.

³⁸ Приказ МВД России от 2 августа 2005 г. № 636 "Об утверждении Инструкции о порядке

сотрудникам органов внутренних дел проводить самостоятельные проверки и составлять акты, по результатам которых могли быть приняты решения о возбуждении уголовного дела и о направлении материалов в соответствующий налоговый орган. Однако, на фоне общей либеризации законодательства³⁹, данные положения были отменены и сотрудники органов внутренних дел утратили право самостоятельных проверок в сфере соблюдения законодательства о налогах и сборах.

В настоящее время сотрудники полиции могут участвовать совместно с налоговыми органами в выездных налоговых проверках (по запросам налоговых органов), а также привлекаться при проведении дополнительных мероприятий налогового контроля. К участию в камеральных проверках сотрудники полиции привлекаться не могут. Сотрудники полиции могут быть привлечены к участию в выездной налоговой проверке уже после её начала на основании внесения изменений в решение о проведении выездной проверки. Назначение, проведение и оформление результатов совместной выездной проверки осуществляются в соответствии с НК РФ. Кроме того, органы внутренних дел могут инициировать налоговую проверку. Для этого им достаточно направить в адрес налогового органа материалы об обстоятельствах, которые требуют совершения действий, отнесенных к полномочиям налоговиков.

Сотрудники органов внутренних дел имеют право на осуществление следующих мероприятий: проведение осмотра производственных, складских, торговых и иных служебных помещений, других мест хранения и использования имущества; досмотр транспортных средств; исследование документов, отражающих финансовую, хозяйственную, предпринимательскую и торговую

проведения сотрудниками милиции проверок и ревизий финансовой, хозяйственной, предпринимательской и торговой деятельности" // Российская газета. 2005. 12 августа; Приказ МВД России от 16 марта 2004 г. № 177 "Об утверждении Инструкции о порядке проведения проверок организаций и физических лиц при наличии достаточных данных, указывающих на признаки преступления, связанного с нарушением законодательства РФ о налогах и сборах" // Российская газета. 2004. 6 апреля.

³⁹ Федеральный закон от 26 декабря 2008 г. № 294-ФЗ "О защите прав юридических лиц и индивидуальных предпринимателей при осуществлении государственного контроля (надзора) и муниципального контроля" // СЗ РФ. 2008. № 52 (ч. 1). Ст. 6249.

деятельность организаций и граждан; изъятие образцов сырья и продукции; проведение документальных проверок организаций и индивидуальных предпринимателей, а также изъятие при проведении оперативно-розыскных мероприятиях документов либо их копий.

Кроме того, действующим законодательством предусмотрено, что сотрудники полиции могут получать от кредитных организаций информацию по операциям и счетам юридических лиц и граждан, осуществляющих предпринимательскую деятельность без образования юридического лица, в целях пресечения и выявления налоговых преступлений и получать сведения, составляющие налоговую тайну.

Проверочные мероприятия могут проводиться сотрудниками полиции самостоятельно в виде документальных проверок и исследований документов в соответствии со ст.ст.144-145 Уголовно-процессуального кодекса РФ (УПК РФ), а также исследований документов на основании статьи 6 Федерального закона «Об оперативно-розыскной деятельности»

В настоящее время документальные исследования проводятся специальными подразделениями Управлений экономической безопасности и противодействия коррупции МВД России (УЭБ и ПК МВД России) на основании мотивированных рапортов оперативных сотрудников в случае обнаружения ими предполагаемых фактов или явных признаков налоговых преступлений. Исследование проводится по документам, отражающим финансово-хозяйственную деятельность юридических лиц и индивидуальных предпринимателей, а также иным документам, полученным в результате осуществления оперативно-розыскной деятельности.

Исследование документов бывает предварительным, когда анализируются предполагаемые факты, после чего указываются возможные признаки нарушений действующего законодательства, либо делается вывод об их отсутствии, а также даются соответствующие рекомендации оперативным сотрудникам по проведению дополнительных мероприятий.

В результате исследования, проводимого в случае обнаружения оперативным сотрудником явных признаков экономических или налоговых преступлений, а также

при выполнении рекомендаций, указанных в справке исследования документов, указываются факты нарушений действующего законодательства Российской Федерации, либо делается вывод об их отсутствии.

При проверке сообщения о преступлении органами дознания и следственными органами, они вправе требовать производства документальных проверок, исследований документов и привлекать к их участию сотрудников специальных подразделений по документальным исследованиям УЭБ и ПК МВД России. Специалист-ревизор изучает все представленные документы, производит расчет суммы налогов, подлежащих уплате в бюджет, и сравнивает полученные результаты с отчетностью, представленной в налоговый орган. Оформленные результаты проведенной документальной проверки вместе с материалами передаются инициатору для принятия правового управленческого решения.

В случае принятия органом предварительного следствия решения о возбуждении уголовного дела по результатам рассмотрения сообщения о налоговом преступлении, следователь вправе привлечь к участию в следственном действии специалиста. Для этого следователь выносит постановление на дачу заключения специалистом по интересующим вопросам. Следует отметить, что при расследовании уголовных дел, связанных с нарушением законодательства о налогах и сборах, специалист должен привлекаться в том случае, если у следствия возникли сомнения в правильности исчисления неуплаченных налогоплательщиком сумм налогов, либо появились дополнительные факты, которые могут повлиять на квалифицирующий признак (сумму неуплаченных налогов) и требуют привлечения специалиста.

В ходе проведения данного процессуального действия, специалист изучает представленные материалы и по окончании составляет заключение специалиста, в котором отражает результаты исследования в порядке ответов на поставленные следователем вопросы. В ходе проведения исследования специалист вправе задавать вопросы участникам следственного действия с разрешения следователя.

Заключение и показания специалиста являются доказательством по уголовному делу.

В заключение к вышеизложенному, можно отметить, что в настоящее время налоговая преступность превратилась в обособленную сферу экономической деятельности, которой присущи свои динамика, специфика и закономерности функционирования. В связи с чем, противодействие налоговой преступности является ключевой проблемой обеспечения экономической безопасности, а действенный финансовый контроль за соблюдением налогового законодательства и также надежная уголовно-правовая охрана налоговой сферы приобретают особую актуальность. Это объясняется как исключительной важностью налоговой составляющей доходов бюджета, так и целым комплексом иных последствий уклонения от уплаты налогов и сборов.

Существующая ситуация не может быть признана нормальной, поскольку именно государство должно обеспечить защиту интересов добросовестных участников правоотношений, стабильность и определенность гражданского оборота. Это станет возможным только после выработки единой государственной политики, которая будет отражена в законодательстве и позволит не допустить использования конструкции юридического лица с антисоциальными целями, противоречащими социально-экономическому назначению данного субъекта права.

В целом, система налоговой безопасности предполагает проведение законодательно утвержденных норм и правил налогообложения, налогового планирования и прогноза, а также эффективный финансовый контроль соблюдения налогового законодательства. Для эффективной борьбы с налоговыми преступлениями представляется важным, чтобы всеми субъектами финансового контроля в полной мере использовались законодательно установленные методы, а система мер, обеспечивающих эффективный государственный финансовый контроль в налоговой сфере, соответствовала ее современным характеристикам: высокой обеспеченности финансовыми средствами, организованности, профессионализму, использованию новых технологий.

Таким образом, несомненно, что для совершенствования имеющихся методов государственного финансового контроля в сфере противодействия налоговым правонарушениям, необходимо повышение уровня подготовки кадров для налоговых и правоохранительных органов, а также обеспечение должного взаимодействия налоговых органов и правоохранительных органов.

Список использованной литературы

1. Гапоненко В.Ф., Палишкина О.В. Обеспечение экономической безопасности в налоговой сфере. Монография. - М.: Академия управления МВД России, 2015.
2. Гапоненко В.Ф., Казаков В.В., Кутузов Г.Ю. Ведомственный финансовый контроль и внутренний финансовый аудит в бюджетной сфере. Учебное пособие. – М.: Академия управления МВД России, КРУ МВД России, 2017.
3. Гапоненко В.Ф., Жукова О.И. Совершенствование управления финансовыми рисками предприятий // Управленческие науки в современном мире. 2015. Т. II. № 1. С. 620-624.
4. Гапоненко В.Ф., Палишкина О.В. Вопросы оценки экономического ущерба от криминальных процессов в налоговой сфере и эффективности деятельности органов внутренних дел по обеспечению экономической безопасности // Бизнес в законе. Экономико-юридический журнал. 2014. № 5. С. 156-159.
5. Гапоненко В.Ф. Финансовые стратегии хозяйствующего субъекта в современных условиях // Вестник МГУ им. М.В. Ломоносова. Государственный аудит. Серия 26. №2. 2016. С. 4-15.

УДК 336.647/.648

П.Е. Жуков

к.э.н., доцент

департамента Корпоративных финансов и
корпоративного управления.

Финансовый университет при

Правительстве Российской Федерации

**УПРАВЛЕНИЕ СТОИМОСТЬЮ КОМПАНИЙ - РОЛЬ ДЕНЕЖНЫХ
ПОТОКОВ, СРЕДНЕВЗВЕШЕННОЙ ЦЕНЫ КАПИТАЛА И
ОЖИДАЕМОЙ СКОРОСТИ РОСТА****Аннотация**

В работе исследуется зависимость изменений стоимости компаний нефтегазового сектора от изменений их денежных потоков и рисков. Делается вывод, что для управления стоимостью компании основную роль играет не управление текущими денежными потоками и средневзвешенной ценой капитала, а управление ожиданиями инвесторов в отношении темпов роста денежных потоков компании, либо (эквивалентно) в отношении приведенной стоимости возможностей роста.

Ключевые слова: полная цена компании, финансовые риски, свободный денежный поток на фирму, WACC, долгосрочная скорость роста

Zhukov P.E. Ph.D, Chief lecturer of the department

«Corporate finances and corporate management»

Financial University under the Government of the Russia Federation

**Management of the enterprise value - a role of cash flows, WACC and
expected growth rate**

The summary

The subject is dependence of changes of enterprise value in oil and gas sector on changes of their cash flows and WACC. The conclusion evolved is that for management of enterprise value the dominant role is played not by management of current cash flows or WACC, but by management of expectations concerning expected growth rate of cash flows, or (as equivalent) concerning the present value of growth opportunities.

Keywords: enterprise value, financial risks, free cash flow to the firm WACC, long-term growth rate

1. Влияние денежных потоков и рисков на цену компании – теория Модильяни-Миллера и эмпирические исследования

Исходным вопросом для настоящей работы является следующий - в какой мере выводы теории ММ совместимы с современными эмпирическими и модельными исследованиями, основанными на стохастической природе рынков? Этот вопрос практически не рассматривается в литературе, поскольку традиционно считается, что это просто разные подходы к одной проблеме.

В теории ММ [1] полная стоимость фирмы рассматривается, как рыночная стоимость имущества, принадлежащей двум типам инвесторов – собственникам и кредиторам:

$$EV = MV(Eq) + MV(ND) \quad (1)$$

При этом второе слагаемое представляет собой рыночную стоимость чистого долга – разницы между валовым долгом и высоколиквидными активами – денежными средствами и рыночными ценными бумагами.

$$MV(ND) = MV(D) - Cash - MS \quad (2)$$

Из теории ММ [2] следует, что полная стоимость компании может быть получена, как дисконтированная стоимость денежных потоков:

$$EV(0) = \sum_{t=1}^{\infty} FCF(t) / (1 + R_w(t))^t \quad (3)$$

Здесь $FCF(t)$ - ожидаемые будущие свободные денежные потоки на фирму, а $R_w(t)$ – прогнозируемая средневзвешенная цена капитала.

Свободный денежный поток на фирму обычно определяется как денежные средства, доступные для распределения среди инвесторов и кредиторов после инвестиций в основной капитал (см. [3]):

$$FCF(t) = CFO(t) - CAPEX(t) + Int(t) (1 - T(t)) \quad (4)$$

Здесь $CFO(t)$ – чистый операционный денежный поток, $CAPEX(t)$ – чистые инвестиции в основной капитал, $Int(t)$ – проценты за кредит, а $T(t)$ – эффективная ставка налога, применимая к вычетам по процентам за кредит.

Доказательство теорем ММ обычно основано на невозможности арбитража, что, в свою очередь, опирается на равновесность финансовых рынков и, невозможность банкротства. Оба предположения являются существенной идеализацией, которая довольно часто приходит в противоречие с реальностью.

В работе автора [12] показано, что возможно альтернативное построение теории ММ, основанное только на допущении, что стоимость компании вытекает из оценки инвесторами будущих денежных потоков и средневзвешенной стоимости капитала фирмы.

Данное исследование показывает, что ключевое значение имеет управление ожидаемой чистой приведенной стоимостью инвестиционных проектов, либо (что эквивалентно) ожидаемой скоростью роста денежных потоков компании.

2. Проверка применимости общепринятой модели свободного денежного потока для объяснения вариативности стоимости компаний.

Если предположить, что модель свободного денежного потока (3) применяется инвесторами для оценки стоимости компаний и лежит в основе рыночной стоимости компании, то тогда для ожидаемых инвестором значений $EV(t)$, $EV(t+1)$, $FCF(t+1)$ и $WACC(t)$ выполняется:

$$EV(t) = (EV(t+1) + FCF(t+1))/(1+WACC(t)) \quad (5)$$

Это равенство часто используется для вывода модели (3) и означает следующее – стоимость компании равна ожидаемому денежному потоку за будущий год плюс ожидаемая стоимость в конце года, дисконтированные по средневзвешенной цене капитала. Равенство (5) прямо вытекает из гипотезы рациональных ожиданий и его также можно записать также в виде:

$$EV(t+1) - EV(t) (1+WACC(t)) = - FCF(t+1) \quad (6)$$

Другими словами, ожидаемое приращение полной стоимости компании за год по сравнению с наращением ее по требуемой доходности капитала должно было быть равно свободному денежному потоку, взятому со знаком минус. Фактически это также означает, что чистые инвестиции в фирму увеличивают полную стоимость компании.

Для проверки обоснованности модели (3) исследовались показатели следующих компаний нефтегазового сектора – Лукойл, Роснефть, Газпром, BP, Dutch-Shell. Кроме того, для того, чтобы понять, насколько выбор нефтегазовых компаний может повлиять на результаты, исследовалась типичная компания из противоположного по систематическим рискам сектора производства пищевых продуктов – Соса Cola.

В результате исследования был вывод, что модель (3), основанная на свободном денежном потоке, на самом деле не может применяться для практической оценки стоимости компаний. Вывод был сделан на основании того, что приращение полной стоимости компании за периоды от 1 до 3 лет с вероятностью близкой к 100% не связано с теоретически ожидаемым приращением. Это означает, что инвесторы каждый год меняют свои оценки будущих рисков, денежных потоков и (или) средневзвешенной стоимости капитала.

3. Альтернативная модель – ожидаемый чистый денежный поток по операционной деятельности и средняя скорость роста

Если обозначить за EV_0 – стоимость фирмы при некоторых базовых (минимальных или даже нулевых инвестициях), а за EV_1 – чистую приведенную стоимость инвестиционного проекта, связанного с дополнительными инвестициями и через $FCF_0(t)$ и $FCF_1(t)$ соответствующие свободные денежные потоки (первый – при базовых инвестициях, а второй - с учетом дополнительных инвестиций и эффекта от них), то получим:

$$FCF(t) = FCF_0(t) + FCF_1(t)$$

$$EV = \sum_{t=0}^{\infty} (FCF_0(t) + FCF_1(t)) / (1 + R_w(t))^t = EV_0 + EV_1$$

$$EV_0 = \sum_{t=0}^{\infty} FCF_0(t) / (1 + R_w(t))^t$$

$$PVGO = EV_1 = \sum_{t=0}^{\infty} FCF_1(t) / (1 + R_w(t))^t$$

Если предположить, что ожидаемый базовый свободный денежный поток FCF известен инвестору, то полная стоимость фирмы без дополнительных инвестиций будет равна:

$$FCF_b = E(FCF_b(t))$$

$$EV_0 = FCF_b / WACC$$

При этом дополнительные инвестиции будут добавлять (или убавлять) стоимость компании на величину приведенной стоимости дополнительных денежных потоков (равным доходам минус инвестиции).

Можно исходить из чистого денежного потока по операционной деятельности, а все инвестиции (в том числе и необходимые для продолжения деятельности) рассматривать как дополнительные, то есть как инвестиционный проект:

$$EV_0 = CFO / (WACC - g_0)$$

g_0 – отрицательная скорость роста чистого денежного потока в отсутствии инвестиций в основные средства.

В то же время, если учесть эти инвестиции, то получим:

$$EV = EV_0 + PVGO = CFO / (WACC - g_1).$$

g_1 – скорость роста чистого денежного потока с учетом инвестиций в основные средства (может быть как положительной, так и отрицательной).

Для компаний с постоянной средневзвешенной стоимостью капитала и постоянным темпом роста свободного денежного потока на фирму (см. [3]):

$$EV_t = FCF_t (1+g)/(r - g) \quad (5)$$

Здесь: EV_t – полная цена компании, FCF_t – свободный денежный поток на фирму, g – скорость роста свободного денежного потока на фирму, r – ставка дисконтирования, равная средневзвешенной цене капитала. Обычно скорость роста свободного денежного потока на фирму и ставка дисконтирования предполагаются постоянными, но эти предположения противоречат практике.

Заменим:

$$FCF_{t+1} = (1+g)FCF_t$$

Тогда получим:

$$EV_t = FCF_{t+1} / (WACC(t) - g(t)) \quad (6)$$

В любой момент t , для заданных значений FCF_{t+1} и $WACC$ можно найти среднюю скорость роста $g(t)$, удовлетворяющую (6).

$$g(t) = WACC(t) - FCF_{t+1} / EV_t$$

Каковы бы ни были методы оценки, фактически используемые инвесторами, их результаты можно свести к оценке ожидаемых величин денежного потока (FCF_{t+1}), средней скорости роста этого денежного потока ($g(t)$) а и ставке дисконтирования ($WACC(t)$).

Далее будем исходить из следующих предположений, представляющихся интуитивно очевидными:

1. FCF_{t+1} представляет собой среднюю ожидаемую величину свободного денежного потока с учетом текущей оценки операционных рисков.

2. Текущая оценка инвестором финансовых и макроэкономических рисков отражается в $WACC(t)$.

3. Денежные потоки $CAPEX(t)$, связанные с инвестициями в формуле (4) носят опционный характер и могут быть рассмотрены в качестве денежных потоков инвестиционного проекта, обеспечивающего рост стоимости фирмы.

Предположение 3 означает, что инвестиции (даже необходимые для поддержания текущего уровня бизнеса) являются дополнительным оттоком денежных средств, связанным с реализацией некоторого условного инвестиционного проекта развития компании, чистая приведенная стоимость которого ($PVGO$) добавляется к стоимости компании при условии отсутствия таких инвестиций.

$$EV = EV^* + PVGO$$

$$EV^* = \sum_{t=0}^{\infty} CF(t) / (1 + R_w(t))^t \quad (7)$$

$$CF(t) = CFO(t) + Int(t) (1 - T(t)) \quad (8)$$

В любой момент для прогнозируемого денежного потока CF_{t+1} существует средняя скорость роста, оцениваемая инвесторами с учетом эффекта дополнительных инвестиций для стоимости компании, который может быть как позитивным так и негативным.

$$g(t) = WACC(t) - CF_{t+1} / EV(t)$$

В результате получаем модель, которая в дальнейшем используется для исследования влияния денежных потоков и рисков на стоимость компании:

$$EV_t = CF_{t+1} / (WACC(t) - g(t)) \quad (9)$$

Заметим, что в качестве денежного потока используется свободный денежный поток на фирму при условии нулевых инвестиций.

4. Эмпирическая проверка практической применимости альтернативной модели

Выводы:

1. Модель (9), основанная на чистом денежном потоке по операционной деятельности при непостоянной скорости роста в целом применима для объяснения стоимости компаний нефтегазового сектора.

2. Вариативность средней скорости роста компаний сопоставима с вариативностью WACC. В то же время, корреляция между WACC и полной стоимостью компаний крайне невелика. Это не противоречит выводу работы [7] о том, что основную роль играет вариативность ставки дисконтирования, поскольку важную роль играет скорость роста.

3. Для управления стоимостью компании основную роль играет не управление текущими денежными потоками и средневзвешенной ценой капитала, а управление ожиданиями инвесторов в отношении темпов роста денежных потоков компании, либо (эквивалентно) в отношении приведенной стоимости возможностей роста.

Литература

1. Modigliani F., Miller M. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction //American Economic Review, 1963, 53, p.147-175.

2. Miller M. The Modigliani-Miller Proposition after Thirty Years //Journal of Economic Perspectives, 1988, 2, 99-120. 12. Modigliani F., Miller M. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction //American Economic Review, 1963, 53, p.147-175

3. Modigliani F., Miller M. Some estimates of the Cost of Capital to the Electric Utility Industry 1954–1957 //American Economic Review, 1966, p. 261-297.3.

4. Myers S., Capital Structure //The Journal of Economic Perspectives, 2001, 15, 81-102

5. Жуков П. Е. Учет риска дефолта при формировании оптимальной структуры капитала компании // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2015. № 2 (25). С. 61-72.

УДК 336.225

А.В. Грищенко

аттестованный аудитор Минфина России

к.э.н., доцент кафедры финансового менеджмента и финансового права

МГУУ Правительства Москвы,

главный редактор журнала «Некоммерческие организации в России»

grishchenko7@gmail.com

+7-926-508-16-63

НАЛОГОВЫЕ РИСКИ В СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ НАЛОГОВЫМИ ОТНОШЕНИЯМИ

Аннотация: в современных общественных отношениях возрастает роль оценки налоговых рисков и управления ими по мере усиления налогового администрирования в условиях глобализации экономики. В свою очередь, при осуществлении процедур по выявлению, оценке и управлению налоговыми рисками необходимо представлять, что включают в себя налоговые риски, а также понимать их экономическое содержание.

Ключевые слова: налоговый риск, налоговый контроль, критерии отбора, налоговые проверки.

Grishchenko A. V.

Certified auditor of the Russian Finance Ministry

Ph.D., Associate Professor, Department of Financial Management and Financial

Law MGUU Moscow Government

CEO of "Non-profit organizations in Russia"

Tax risks in the system of tax relations management

Abstract: in modern social relations, the role of assessing and managing tax risks increases with the strengthening of tax administration in the context of globalization of the economy. In turn, when implementing procedures for identifying, assessing and managing tax risks, it is necessary to represent what includes tax risks, and also to understand their economic content.

Keywords: tax risk, tax control, selection criteria, tax inspections.

Риск – сочетание вероятности и последствий наступления неблагоприятных событий. Также риском часто называют непосредственно предполагаемое событие, способное принести кому-либо ущерб или убыток.

В финансовых кругах риск – понятие, имеющее отношение к человеческим ожиданиям наступления событий. Здесь оно может обозначать потенциально нежелательное воздействие на актив или его характеристики, которое может явиться результатом некоторого прошлого, настоящего или будущего события. В обыденном использовании, риск часто используется синонимично с вероятностью потери или угрозы.

Некоторые исследователи отмечают, что категория «риск» активно используется в содержании 310 федеральных законов[1]. При этом, отдельные нормативные акты предлагают дефиниции того или иного вида риска (Например, определение профессионального риска в ч. 14 ст. 209 Трудового кодекса Российской Федерации), а принятие отдельных нормативных актов мотивируется необходимостью противодействия тем или иным рискам (Федеральный закон от 18 июля 2011 г. № 236-ФЗ именуется следующим образом: "О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в целях совершенствования механизма страхования экспортных кредитов и инвестиций от предпринимательских и политических рисков"). Рисковое регулирование активно используется в гражданско-правовых отношениях (риск случайной гибели или повреждения имущества; риск случайной невозможности исполнения договора и др.). В уголовном законодательстве «обоснованный риск» (ст. 41 Уголовного кодекса Российской Федерации) оценивается как обстоятельство, устраняющее преступность деяния.

В настоящее время значительная часть авторов, рассматривают налоговые риски как присущие всем участникам налоговых правоотношений.

Так, Л.И. Гончаренко включает налоговые риски в группу экономических рисков и определяет его как «возможное наступление неблагоприятных материальных (прежде всего финансовых) и иных последствий для бизнеса или государства в результате действий (бездействия) участников налоговых правоотношений» [2]. М.Р. Пинская полагает, что налоговые риски для обеих сторон возникают из-за неоднозначности трактовки налогового законодательства - законотворческой деятельности государства, провоцирующей спорные ситуации[3]. Аналогичного мнения придерживается В.Г. Пансков. Ученый считает, что понятие «налоговые риски» следует применять в отношении хозяйствующих субъектов и государства, а налоговые риски должны характеризоваться как вероятность финансовых потерь для всех участников налоговых правоотношений[4].

Включение в дефиницию налогового риска всех участников налоговых отношений может рассматриваться в качестве признака, определяющего его специфику. По причине противопоставления друг другу субъектов налоговых правоотношений существует такая отличительная черта налогового риска, как полярность. Представляется интересной позиция, когда причиной налогового риска являются действия субъекта, основанные на его выборе[5]. Варнавский А.В. определяет, что налоговый риск начинает существовать, когда субъект риска делает выбор, который является причиной этого риска. Разнонаправленность интересов сторон, участвующих в налоговых отношениях, так называемую «налоговую ловушку», автор предлагает изобразить в виде «вектора стремлений», который по сути своей отражает «перетягивание одеяла на свою сторону». Разнонаправленность мотиваций приводит к разнонаправленности налоговых рисков. Если бизнес теряет, то бюджет приобретает, и наоборот.

Соответственно, основной признак налоговых рисков связан с негативными материальными (финансовыми) последствиями, как для налогоплательщика, так

и для государства.

Следует отметить, что факторы возникновения налоговых рисков разнообразны:

- несовершенство налогового и гражданского законодательства;
- изменения в налоговой политике страны;
- несовершенство судебной системы;
- ошибки, допущенные при исчислении налоговых платежей;
- ошибки в управлении, повлекшие неблагоприятные последствия в виде финансовых и иных потерь;
- действия контрагентов, уполномоченных органов власти.

Как видим, обозначенные факторы так или иначе связаны с правовым обеспечением налоговых отношений. Несоввершенство налогового и гражданского законодательства, изменения в налоговой политике страны, несовершенство судебной системы для государства оборачивается рисками уклонения от уплаты налогов.

Кроме того, налоговые риски государства могут быть вызваны принятыми решениями Конституционного суда РФ, Верховного суда РФ и всеми уровнями арбитражного судопроизводства; действиями налоговых органов и др. Широкую известность в этом отношении получило, определение постановление Пленума ВАС РФ от 12.10.2006 № 53[6], в котором закреплено понятие необоснованной налоговой выгоды и факторы, подтверждающие получение налогоплательщиками такой выгоды.

Более того, с принятием Постановления №53 был сделан переход от всеобщего «тотального» налогового контроля (Рис.№1, №2), к концепции «управления налоговыми рисками», т.е. выявления как видов деятельности, так и налогоплательщиков, которые могут стать категориями повышенного риска совершения налоговых правонарушений.

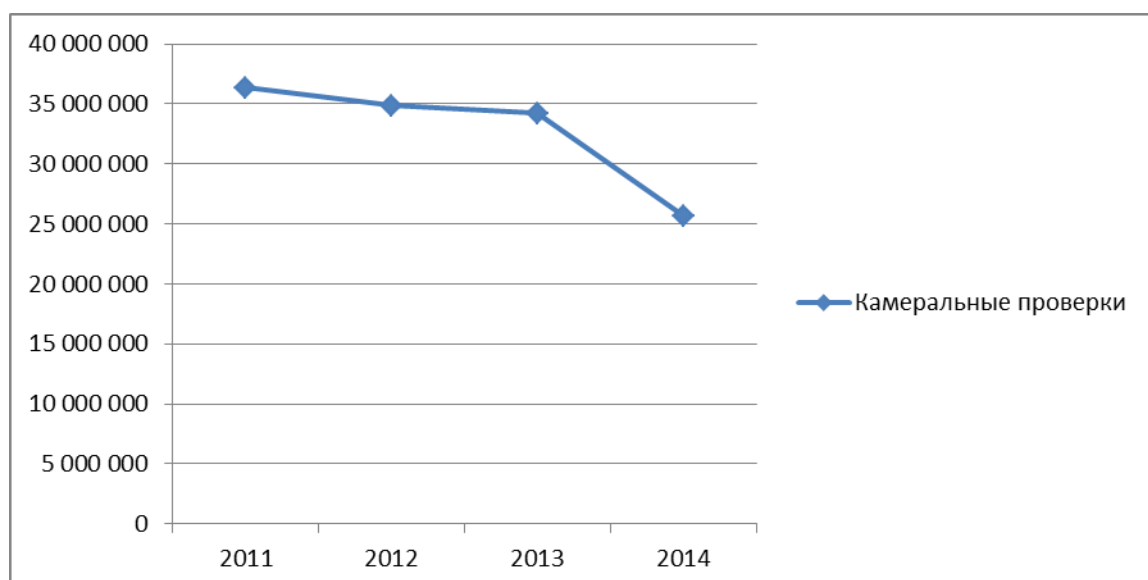


Рис.1. Результаты контрольной работы налоговых органов по проведению камеральных налоговых проверок в РФ за 2011-2014 гг

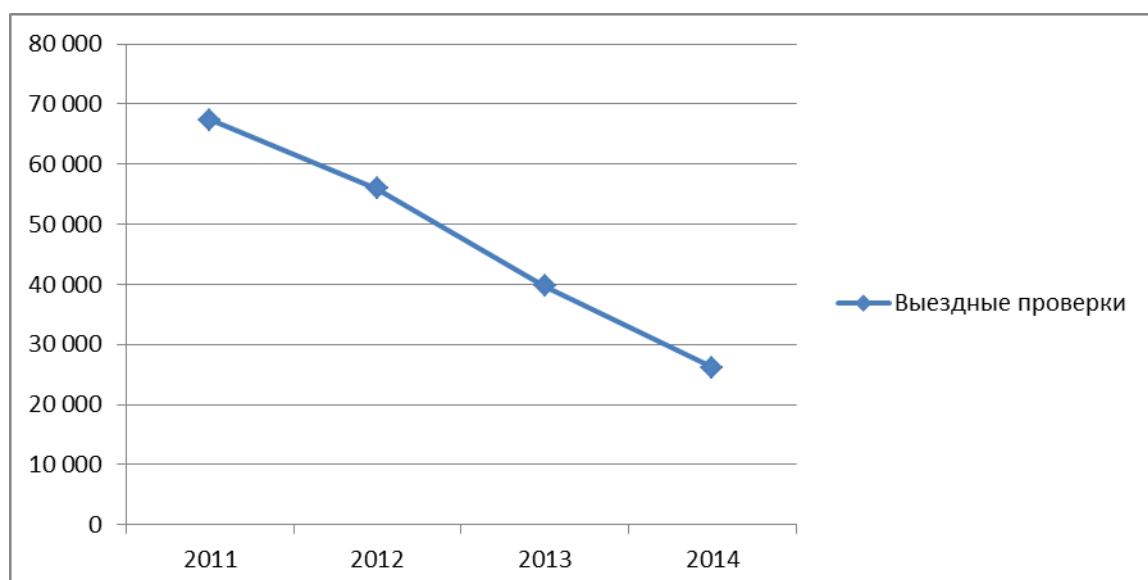


Рис.2. Результаты контрольной работы налоговых органов по проведению выездных налоговых проверок в РФ за 2011-2014 гг

Анализ результатов контрольной работы налоговых органов по проведению камеральных и выездных налоговых проверок в РФ за 2011-2014 гг позволил сделать вывод о том, что налоговые органы отказались от «тотального» контроля за налогоплательщиками и большая доля контрольных мероприятий приходится именно на «группы риска».

При этом, в Постановлении ВАС РФ № 53 указано, что судебная практика разрешения налоговых споров должна исходить из презумпции

добросовестности налогоплательщиков и иных участников правоотношений в сфере экономики. В связи с этим предполагается, что действия налогоплательщика, имеющие своим результатом получение налоговой выгоды, экономически оправданны, а сведения, содержащиеся в налоговой декларации и бухгалтерской отчетности, - достоверны.

Еще раз отметим, что понятие «добросовестный налогоплательщик» появилось в Постановлении Конституционного Суда Российской Федерации от 12.10.1998 № 24-П "По делу о проверке конституционности пункта 3 статьи 11 Закона Российской Федерации от 27 декабря 1991 года "Об основах налоговой системы в Российской Федерации". В дальнейшем термин «добросовестность» был фактически введен в хозяйственный оборот рядом Определений КС РФ (от 25.07.2001 № 138-О, от 16.10.2003 № 329-О, от 08.04.2004 № 169-О и от 18.01.2005 № 36-О) и в полной мере использовался вплоть до принятия Постановления ВАС РФ № 53.

Тем не менее, с точки зрения минимизации налоговых рисков, как налогоплательщику, так и налоговому органу необходимо иметь критерии разграничения обоснованной и необоснованной налоговых выгод, в противном случае это приведет к увеличению налоговых споров.

Очевидно, что крайне сложно сформулировать единые (безупречные) критерии с исчерпывающим перечнем в постоянно меняющихся условиях хозяйствования.

С этой целью налоговые органы ведут открытую работу с налогоплательщиками, направленную на предупреждение налогового нарушения и информирование налогоплательщиков о возможных налоговых рисках. Так, предусмотрено проведение налогоплательщиком самостоятельной оценки рисков по результатам своей финансово-хозяйственной деятельности, в связи с чем Федеральной налоговой службой разработаны и успешно применяются 12 критериев отбора для проведения выездных налоговых проверок, которые утверждены приказом ФНС России от 30.05.2007 N MM-3-06/333@ "Об утверждении Концепции системы планирования выездных

налоговых проверок".

Отметим, что самостоятельная оценка налоговых рисков по результатам финансово-хозяйственной деятельности позволяет налогоплательщику своевременно оценить налоговые риски и уточнить свои налоговые обязательства. В свою очередь, государство (в лице налоговых органов) может снизить собственные налоговые риски, путем применения налогоплательщиками критериев самостоятельной оценки рисков.

Особую опасность, с точки зрения налоговых рисков государства, представляет агрессивная налоговая оптимизация, поскольку она максимально приближена к уклонению от уплаты налогов[7]. Наиболее известными примерами являются аутсорсинг, аренда, применение «инвалидных» схем, когда налогоплательщик искусственно создает условия для применения налоговой льготы. Примером может служить постановление ФАС Московского округа от 30.05.2012 по делу № А40-21612/11-107-99. Основной целью привлечения инвалидов была не их социальная защита и обеспечение занятости, а получение необоснованной налоговой выгоды в виде неправомерного освобождения выручки от налогообложения.

Вместе с тем имеет место и нечеткое законодательное регулирование отдельных вопросов налогообложения, соответственно, ошибочная трактовка положений налогового законодательства (особенно в части налоговых льгот), возможность переквалификации сделок (признание недействительными, мнимыми или притворными). Все это рассматривается в качестве важнейших факторов налоговых рисков налогоплательщиков.

Подытоживая вышесказанное, необходимо отметить, что четко прослеживаются существенные отличия содержательной наполняемости факторов и проявлениях налоговых рисков у государства и налогоплательщиков.

Налоговыми рисками для государства являются:

- 1) сокращение налоговых поступлений в бюджет страны, вследствие применения налогоплательщиками схем по уклонению от уплаты налоговых платежей;

- 2) системное сужение налоговой базы, из-за сокращения объемов инвестиций в экономику;
- 3) «теневые схемы» работы налогоплательщиков;
- 4) снижение конкурентоспособности национальной налоговой системы.

Налоговые риски налогоплательщика можно определить как:

- 1) снижение объемов финансовых ресурсов, имущества организации;
- 2) сокращение деятельности вследствие повышения налоговой нагрузки;
- 3) сокращение деятельности вследствие репутационных рисков;
- 4) сокращение деятельности вследствие отказа контрагентов от деловых связей;
- 5) контрольные (выездные налоговые проверки) и обеспечительные действия (арест имущества, ограничение операций по счетам) налоговых органов в отношении налогоплательщика;
- 6) ликвидация по решению учредителя (участника) или банкротство вследствие действия контрагентов организации или органов государственной власти.

Список использованной литературы

1. Юдин А.В. Категория "риск" в гражданском судопроизводстве // Вестник гражданского процесса. 2014. № 5. С. 12.
2. Гончаренко Л.И. Налоговые риски: теоретический взгляд на содержание понятия и факторы возникновения // Налоги и налогообложение. 2009. № 1. С. 20
3. Пинская М.Р. Налоговый риск: сущность и проявление / М.Р. Пинская // [Электронный ресурс] // URL:// <http://organictheory.ru/taxplaning/taxrisk/>
4. Пансков В.Г. Налоговые риски: налогоплательщики и государство / В. Г. Пансков // Налоговый вестник. – 2009. - № 1. С. 3 – 7
5. Варнавский А.В. Налоговые риски государства и налогоплательщика: полярность и равноправность // IV Международная научно-практическая конференция молодых ученых и студентов «Актуальные проблемы налоговой политики». – 2013. - № 9. С. 141.
6. Вестник ВАС РФ. 2006. № 12. Декабрь.
7. Евстигнеев Е.Н. Основы налогового планирования. - СПб.: Питер, 2004. - 288 с.

М.О. Левинов

Руководитель направления инвестиций и бизнес-аналитики
ООО «Нэт Бай Нэт Холдинг» (ПАО «Мегафон»)
Москва, Российская Федерация
E-mail: m.levinov@outlook.com

ФИНАНСОВЫЕ СТРАТЕГИИ ОБЕСПЕЧЕНИЯ РОСТА СТОИМОСТИ НЕПУБЛИЧНЫХ КОМПАНИЙ В СЕГМЕНТЕ МАЛОГО И СРЕДНЕГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА

Аннотация:

Раскрываются ключевые предпосылки изменения подходов в управлении финансами компаний. В этой связи исследуются современные научные подходы, методы и способы повышения стоимости компаний сквозь призму интеграции фундаментальных и видоизменения вспомогательных элементов финансового менеджмента на различных этапах жизненного цикла компаний. Автор обосновывает положение о том, что использование общих теоретических положений финансового менеджмента для управления компаниями в период перехода от классической капиталистической экономики к экономике знаний (наноэкономике) малоэффективно и нецелесообразно, предлагает научно обоснованную финансово-инвестиционную модель для оценки стоимости компаний на различных этапах жизненного цикла.

Ключевые слова: финансовый менеджмент, финансовая отчетность, финансовый анализ, стоимость, математическая модель, модель оценки стоимости, финансовая стратегия, наноэкономика.

М.О. Levinov

Head of Investment and Business Intelligence
NetByNet, Ltd (Megafon)
Moscow, Russian Federation
E-mail: m.levinov@outlook.com

FINANCIAL STRATEGIES ENSURE GROWTH IN THE VALUE OF NON- PUBLIC COMPANIES IN THE SEGMENT OF SMALL AND MEDIUM ENTERPRISES

Abstract:

The key prerequisites approaches changes in the financial management of companies are revealed. In this context, it examines current scientific approaches, methods and ways of increasing the value of companies through the prism of integration of fundamental elements and modifications of auxiliary elements of financial management at different stages of the life cycle of companies. The author substantiates

the position that the application of the General theoretical provisions of the financial management of companies in the transition from the classical capitalist economy to the knowledge economy (nanoeconomics) is inefficient and impractical, offers the scientifically grounded investment and financial models for evaluation of companies at different stages of the life cycle.

Keywords: financial management, financial reporting, financial analysis, cost, mathematical model, model valuation, financial strategy, nanoeconomics.

На современном этапе развития научной мысли сформулировано и описано множество научно-практических подходов, методов и способов, изложенных в виде экспертных оценок, пособий и методических рекомендаций, которые направлены на повышение стоимости бизнес-единиц благодаря принятию эффективных управленческих решений финансовыми менеджерами компаний. Однако подавляющее большинство авторов рассматривает данные вопросы в контексте деятельности крупных форм хозяйствования, оставляя за рамками научного анализа аналогичные вопросы применительно к малому и среднему предпринимательству. Большинство методических рекомендаций не обеспечивают реализацию экономических интересов различных субъектов собственности и не учитывают стремительно изменяющуюся макроэкономическую конъюнктуру.

Согласно теории, стоимость компании понимается как ее справедливая рыночная цена, «очищенная» от конъюнктурных и спекулятивных рыночных колебаний, возможной переоценки и недооценки рынком реальной стоимости компании. Существующие теоретико-практические методы управления стоимостью хозяйствующих субъектов основаны на определении свободных денежных потоков в будущем и корреляции достигнутых бизнес-показателей с расчетными показателями ключевых факторов стоимости. В практической деятельности большинство менеджеров и инвесторов недостаточно глубоко понимают, что такое стоимость компании и какими ключевыми показателями эффективности бизнеса она определяется. Данные ложные аксиомы, ошибочные методы и применение неправомерных аналогий в результате бенчмаркинга создают ситуации, когда прогноз будущих состояний свободных денежных потоков управляемого объекта неточен, нестационарен и зависит от субъективных оценок авторов, экспертов и менеджеров. Таким образом, подрывается само понятие стоимости как справедливой рыночной цены.

На протяжении многих десятилетий при оценке инвестиционной привлекательности бизнес-единицы различные категории инвесторов и менеджеров формировали представление о стоимости сквозь призму сопоставления данных отчета о финансовых результатах (Profit & Loss Statement)

с теми или иными показателями баланса (Balance Sheet) и отчета о движении денежных средств (Cash Flow Statement). Существующие фундаментальные методы анализа не позволяют ответить на вопросы о достигнутой стоимости компании в отчетном периоде и ее влиянии на ключевые показатели бизнеса. Большинство методов анализа, используемых индивидуальными и институциональными инвесторами, как правило, направлены исключительно на оценку финансового состояния через показатели финансовой устойчивости, оценку платежеспособности в длительной перспективе, в основе которой лежит сбалансированность активов и пассивов, доходов и расходов, положительных и отрицательных денежных потоков. Данные методы оценки не позволяют объективно и всесторонне оценить потенциальный инвестиционный объект, нивелировать будущие риски инвестора и обеспечить оптимальное соотношение «доходность/рост» для всех участников процесса, в связи с тем что не дают ответа на вопрос, как по данным финансовой отчетности, структура которой не предназначалась для анализа бизнес-единиц с позиции стоимости, можно оценить достигнутую стоимость компании и использовать ее для целей оперативного и стратегического управления в будущем, на основе количественных и математических методов, а не интуитивных представлений о стоимости и доходности бизнеса. Системность и логичность данных вопросов обоснована изменением макроэкономической конъюнктуры и началом структурных преобразований в мировой экономике как таковой. В текущих реалиях существующие инструменты оценки ключевых факторов стоимости, как правило, приводят к ошибочным выводам и рекомендациям, использование которых способно нанести существенный урон любой бизнес-единице.

Используемые методы финансового анализа сформировались в период становления и развития классической капиталистической экономики с сопутствующим инвестиционным бумом. В классической капиталистической экономике низкая стоимость денег должна стимулировать инвестиции в физический капитал и приводить к экономическому росту, однако сегодня этого не происходит. Так, в начале 2016 года на мировых финансовых рынках зарегистрированы эмиссионные облигационные проспекты государственных долгосрочных облигаций Швейцарии, Германии и Японии с нулевыми и отрицательными ставками доходности. Согласно теории долгосрочной стагнации, в индустриальных экономиках преобладает склонность к сбережению, одновременно снижается склонность к инвестированию, в результате дисбаланса сбережений и инвестиций спрос падает, экономический рост уменьшается, что приводит к падению реальной процентной ставки. Таким образом, налицо переход от классической капиталистической экономики к экономике знаний (наноэкономике), не требующей капитала в большом

количестве. Продукты наноэкономики подчиняются закону экспоненциального падения себестоимости. Таким образом, в ближайшем будущем вероятность создания каких-либо сбережений маловероятна, и ключевым фактором для инвестора становится не способность инвестиционного объекта к генерации недостижимых денежных потоков с минимальным и отрицательным возвратом капитала в будущем, а принцип стационарности достигнутой стоимости (истинная стоимость, при которой бизнес компании останется неизменным). В соответствии с указанным принципом предполагается, что состояние объекта в будущем будет определяться его состоянием в начальной точке цикла и закономерностями, которые будут действовать на всех этапах его жизненного цикла.

Основными конкурентными элементами новой экономической системы станут универсальные продукты производства с добавленной стоимостью, высокая производительность труда и кustomизация⁴⁰.

Для оценки и управления стоимостью компании менеджеры и инвесторы располагают типовой информацией, которая содержит данные финансовой отчетности на конец отчетного периода, выявленные закономерности бизнеса, действующие в отчетном и предшествующих периодах, долгосрочные прогнозы изменения стратегических и фундаментальных факторов. Влияние тех или иных факторов на стоимость компании вычисляется посредством регрессионной обработки. Регрессионные зависимости достоверны только при условии постоянного уточнения данных о состоянии бизнеса. Средствами уточнения являются финансовая отчетность компании и инсайдерская информация. Однако, за неправомерное использование инсайдерской информации законодательство Российской Федерации предусматривает административную и уголовную ответственность, а финансовую отчетность субъекты малого и среднего предпринимательства представляют с периодичностью раз в год, таким образом, становится довольно проблематично дать объективную оценку стоимости компании на том или ином этапе жизненного цикла.

С учетом вышеописанных факторов, тенденций и текущего состояния экономических процессов нами разработана универсальная научно-практическая финансово-инвестиционная модель оценки стоимости непубличной компании. Использование модели позволит обеспечить рост стоимости на различных этапах жизненного цикла.

Предлагаемая модель построена на принципах стационарности достигнутой справедливой стоимости, с использованием регрессионных

⁴⁰ Кustomизация (от англ. «cost» - издержки и «automatization» - автоматизация) – снижение себестоимости продукции и операционных расходов за счет автоматизации бизнес-процессов, внедрения технологичных, наукоемких разработок и элементов.

моделей, моделей множественного дискриминантного анализа (MDA-модели), логистических моделей (Logit-модели) и экспертных рейтинговых моделей. В связи с тем, что в российском бухгалтерском учете активы и обязательства учитываются по первоначальной стоимости, в балансе – по остаточной, а не по справедливой стоимости, для определения достигнутой справедливой стоимости компании будет учитываться понижающая ставка, формируемая посредством применения моделей множественного дискриминантного анализа (MDA-модели) и логистических моделей (Logit-модели).

Для оценки будущих денежных потоков и операционных расходов в модели используются уравнения регрессии, линейные, логарифмические и авторегрессионные модели скользящей средней, модели экспоненциального сглаживания с трендом и сезонностью. Способ применения той или иной модели зависит от текущего жизненного цикла компании. Ставка дисконтирования эквивалента средневзвешенной стоимости капитала определенного жизненного цикла.

КОНСОЛИДИРОВАННЫЙ ОТЧЕТ О ФИНАНСОВЫХ
РЕЗУЛЬТАТАХ

ПРОГН
ОЗ

млн руб.	Стадия становления		Стадия роста		Стадия зрелости (2017-2023)			ТР
Среднегодовой темп роста (3 года)	8%							
Среднегодовой темп роста (5 лет)	1%							
Точность прогнозной модели	93%							
						676,42	679,79	696,15
Выручка	335,67 1	408,00 8	481,47 5	604,33 0	660,937	3	3	7
Клиентские заказы	330,60 6	400,50 9	479,51 7	595,13 2	-	-	-	-
Коммерческие заказы	0,000	0,000	0,813	8,410	-	-	-	-
Государственные заказы	5,065	7,499	1,145	0,788	-	-	-	-
Прочее	0,000	0,000	0,000	0,000	-	-	-	-
						676,42	679,79	696,15
Прогноз по модели Хольта-Винтерса	312,02 1	379,26 1	447,55 2	561,75 2	660,937	3	3	7
					(457,63	(468,3	(470,6	(482,0
Себестоимость	(238,1 31)	(293,2 14)	(360,4 76)	(416,9 42)	4)	56)	89)	20)
						208,06	209,10	214,13
Валовая прибыль	97,540	114,79 4	121,00 0	187,38 9	203,303	7	3	7
Валовая маржа	29,1%	28,1%	25,1%	31,0%	30,8%	30,8%	30,8%	30,8%

					(111,55	(23,73	(23,85	(24,42
	(61,27	(59,16	(64,87	(100,5	9)	4)	2)	7)
Операционные расходы	3)	1)	8)	08)				
Амортизация и убытки от								
обесценения активов	(3,820)	(2,160)	(1,551)	(3,530)	(3,813)	(3,903)	(3,922)	(4,017)
Расходы на маркетинг и				(11,52				
продвижение	(6,766)	(6,638)	(7,367)	8)	(12,842)	(0,657)	(0,660)	(0,676)
Заработная плата и прочие	(33,71	(32,70	(35,93	(55,83				
выплаты	3)	4)	8)	5)	(62,026)	(8,252)	(8,293)	(8,493)
Расходы на обслуживание софта				(11,23				
и приложений	(6,192)	(6,241)	(7,063)	1)	(12,581)	(0,129)	(0,129)	(0,133)
Общие и административные								
расходы	(5,515)	(5,274)	(5,769)	(8,886)	(9,848)	(0,101)	(0,101)	(0,104)
Прочие операционные доходы	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
						(10,69	(10,74	(11,00
Прочие операционные расходы	(5,267)	(6,144)	(7,190)	(9,498)	(10,448)	2)	6)	4)
						184,33	185,25	189,71
Операционная прибыль	36,267	55,633	56,122	86,881	91,745	3	1	0
Рентабельность операционной								
прибыли	10,8%	13,6%	11,7%	14,4%	13,9%	27,3%	27,3%	27,3%
						188,23	189,17	193,72
OIBDA	40,088	57,793	57,673	90,411	95,558	6	3	7
Рентабельность OIBDA	11,9%	14,2%	12,0%	15,0%	14,5%	27,8%	27,8%	27,8%
Прочие финансовые и								
инвестиционные расходы	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	-	-	-
Прочие финансовые и								
инвестиционные доходы	0,905	0,073	1,121	6,585	8,361	-	-	-
Прибыль/(убыток) от курсовых								
разниц, нетто	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	-	-	-
						188,23	189,17	193,72
EBITDA	40,993	57,866	58,794	96,996	103,919	6	3	7
Рентабельность EBITDA	12,2%	14,2%	12,2%	16,1%	15,7%	27,8%	27,8%	27,8%
						184,33	185,25	189,71
Прибыль до вычета налогов и								
процентов	37,172	55,706	57,243	93,466	100,105	3	1	0
Рентабельность EBIT	11,1%	13,7%	11,9%	15,5%	15,1%	27,3%	27,3%	27,3%
				(18,71				
Финансовые расходы	(6,968)	(6,774)	(8,695)	3)	(22,167)	(0,075)	(0,070)	(0,070)
						184,25	185,18	189,64
Прибыль до налогообложения	30,204	48,932	48,548	74,753	77,938	8	1	0
						(36,85	(37,03	(37,92
			(12,51	(17,46				
Налог на прибыль	(6,039)	(9,967)	5)	2)	(20,122)	2)	6)	8)
						147,40	148,14	151,71
Чистая прибыль	24,165	38,965	36,033	57,291	57,816	6	5	2
Рентабельность продаж	7,2%	9,6%	7,5%	9,5%	8,7%	21,8%	21,8%	21,8%
						147,46	148,20	151,76
Посленалоговая операционная								
прибыль, NOPAT	29,014	44,507	44,897	69,505	73,396	6	1	8
						221,18	222,28	227,63
				104,34				
NOPLAT	42,306	65,600	68,637	3	111,866	4	7	8

Капитальные вложения в основные средства	-	-	(16,873)	(24,447)	-	(25,000)	(2,000)	(2,000)
						196,18	220,28	225,63
Чистый денежный поток	42,306	65,600	51,763	65,515	91,730	4	7	8
Чистая приведенная стоимость	35,534							
Индекс дисконтированной доходности	1,0x							
Период окупаемости	4,0Y							
Дисконтированный период окупаемости	6,0Y							
	26,57							
Внутренняя норма доходности	%							
Операционные показатели эффективности								
Точка безубыточности	2,0Y							
Запас финансовой прочности	2,0Y							
Операционный рычаг	4,1x							
Интегральная текущая стоимость	183 310,7							
	164,19							
Ликвидационная стоимость	6							
Экономическая добавленная стоимость	886 040,8							
Ожидаемая коммерческая стоимость	872 381,5							
Справедливая рыночная стоимость, FMV	1 050,237							

В качестве базы для анализа использованы данные финансовой отчетности компании в сфере информационных технологий, опубликовавшей инвестиционный меморандум о продаже 100% доли. Спрогнозированные денежные потоки будущих периодов скорректированы на среднегодовые показатели роста отрасли (CAGR'5), присвоенный по модели кредитный рейтинг (BBB-) и смоделированную вероятность технического дефолта (~48%). Темпы роста бизнеса на этапе становления составляли ~ 10% год к году, на этапе активного развития (роста) ~ 26% год к году, на этапе зрелости ~ 3% год к году. Согласно модели оценки, прогнозные значения роста в терминальном периоде составят ~1% год к году.

Как видно из модели, справедливая рыночная стоимость компании ~1 050,2 млн.руб. (EV/S~1,74x). Согласно оценочным данным, компанию на этапе Due Diligence оценили в 1 087,8 млн.руб. (EV/S~1,8x). Отклонение ошибки модели от прогноза составило ~3%. Таким образом, описанная финансово-инвестиционная модель, основанная на принципах стационарности, достигает максимальных прогнозных значений для оценки стоимости на разных этапах жизненного цикла бизнеса.

Данная модель наглядно показывает практическую возможность использования финансовой отчетности непубличных компаний в целях управления стоимостью бизнеса.

Литература

1. Боер П. Ф. Оценка стоимости технологий: проблемы бизнеса и финансов в мире исследований и разработок / Пер. с англ. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007.
2. Гринева Н. В. Экономико-математическое моделирование: математическое моделирование микроэкономических процессов и систем: Учеб. пос. М.: Финакадемия, 2008.
3. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / Пер. с англ. 8-е изд., перераб. и доп. М.: Альпина Паблишер, 2014.
4. Кинг А. Оценка справедливой стоимости для финансовой отчетности: Новые требования FASB/ Пер. с англ. М.: Альпина Паблишерз, 2011.
5. Эванс Ф. Ч., Бишоп Д. М. Оценка компаний при слияниях и поглощениях: Создание стоимости в частных компаниях / Пер. с англ. 3-е изд. М.: Альпина Паблишерз, 2009.
6. Этрилл П., Маклейни Э. Финансовый менеджмент и управленческий учет для руководителей и бизнесменов / Пер. с англ. 2-е изд. М.: Альпина Паблишер, 2014

336.22

Н.Я. Головецкий

к.э.н., профессор, профессор Департамента корпоративных
финансов и корпоративного управления
Финансовый университет при Правительстве РФ
г. Москва, Российская Федерация
E-mail: nik1957@mail.ru.
89261984093

КОНЦЕПЦИЯ НОВОГО НАЛОГОВОГО РЕЖИМА НЕФТЯНОЙ ОТРАСЛИ РОССИИ

Аннотация: Данная статья посвящена проблеме изменения концепции налогообложения в нефтяной отрасли. Доказано, что большая часть финансовых средств инкассируется фискальным способом. Одной из главных целей налоговых органов является возрастающее давление на экономическую мощь субъектов налогообложения.

Снижение мировых цен на углеводороды и введение финансовых санкций стали серьезным вызовом для российской экономики в целом и нефтяной отрасли в частности. Альтернативой построения сложной и плохо администрируемой системы различных налогов и льгот было бы введение вместо уже существующих рентных платежей, привязанных к объемам добычи и экспорта нефти - налога, который связан с финансовым результатом работы предприятий отрасли.

Ключевые слова: акциз на нефть, налогообложение, налоговый маневр, налоговое бремя, налоговая нагрузка, нефтяная отрасль, инвестиции, налоговая прибыль,

N.Ya. Golovetsky

Candidate of Economic Sciences, Professor, Professor of the Department of
Corporate
Finance and corporate governance
Financial University under the Government of the Russian Federation
Moscow, Russian Federation

CONCEPT OF THE NEW TAX REGIME OF RUSSIAN OIL INDUSTRY

Abstract: This article is devoted to the problem of changing the concept of taxation in the oil industry. It is proved that most of the financial resources are collected in a fiscal way. One of the main goals of the tax authorities is the growing pressure on the economic power of the subjects of taxation.

The decline in world prices for hydrocarbons and the introduction of financial sanctions have become a serious challenge for the Russian economy in general and the oil industry in particular. An alternative to building a complex and poorly administered system of various taxes and benefits would be the introduction instead of existing rental

payments tied to the volumes of oil production and export - a tax that is related to the financial result of the industry's operations.

Keywords: excise tax on oil, taxation, tax maneuver, tax burden, tax burden, oil industry, investments, tax profit,

За период 2002-2017 гг. российская система налогообложения нефтяной отрасли претерпела существенные изменения, при этом одновременно наблюдались две разнонаправленные тенденции. Первая – это ужесточение общего налогового бремени на нефтедобычу за счет повышения суммарной ставки двух основных налогов – налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ) и экспортной пошлины на нефть. Вторая – предоставление различного рода преференций и льгот для отдельных категорий предприятий нефтедобычи.

Начиная с 2012 г. рост потребностей бюджета привел к новому этапу увеличения налоговой нагрузки, ставка НДПИ ежегодно индексировалась в 2012 - 2014 гг. и продолжила свой рост в рамках большого налогового маневра. В 2016 г. налоговая нагрузка была дополнительно увеличена за счет заморозки экспортной пошлины на нефть на уровне 42% (вместо обещанного снижения до 36%) и роста акцизов на нефтепродукты. С целью покрытия дефицита бюджета к НДПИ на нефть было добавлено 306 руб./т в 2017 г., в 2018 г. эта величина составит 357 руб./т и в 2019 г. – 428 руб./т. Увеличенная ставка НДПИ на нефть в размере 428 рублей за тонну сохранится до 31 декабря 2020 года, предложено в законопроекте Министерства финансов. Комиссия при Правительстве РФ 13 июня 2017 г. одобрила законопроект о порядке установления и индексации ставок акцизов, указав, что меры приняты «в целях обеспечения сбалансированности бюджетной системы»⁴¹.

В «Основных направлениях налоговой политики на 2017 год и плановый период 2018 и 2019 годов» Министерство финансов РФ указывало, что надбавка «в долгосрочной перспективе резко повышает вероятность ускорения темпов падения добычи нефти» в Западной Сибири и Коми, также «значительный объем запасов» может выпасть из промышленного оборота. И в этом же документе

⁴¹ Налоговую нагрузку на нефтяников увеличат до конца 2020 года //Российская газета.-2017.-16 июня.

ведомство предлагало компенсацию нефтяникам в виде полной отмены экспортной пошлины на нефть и корректировки акцизов. Нефтепереработке, которая в этом случае лишится таможенной субсидии, предлагалось компенсировать потери «отрицательными» акцизами на нефть. Но, как видим, срок действия дополнительного слагаемого Минфин решил продлить вопреки собственным рекомендациям⁴².

Система льгот по НДС и экспортной пошлине позволила ввести в разработку ряда гринфилдов, продлить срок эксплуатации выработанных месторождений, обеспечила операционную рентабельность добычи сверхвязкой нефти, создала условия для активизации разработки трудно извлекаемых и шельфовых месторождений.

Объем добычи нефти и газового конденсата в РФ в 2016 г. вырос на 2,5% по сравнению с аналогичным показателем 2015 года и составил 547,499 млн. тонн (10,965 млн баррелей в сутки)⁴³. Основной вклад дала «новая волна» гринфилдов (+17,5 млн т), которая более чем перекрыла падение добычи на зрелых месторождениях. Большинство растущих гринфилдов попадает под льготы по НДС и экспортной пошлине⁴⁴.

При сохранении курса доллара в районе 55-60 рублей и цены нефти около 50-60 долларов продление увеличенной ставки НДС на 2020 год, вероятно, негативно скажется на финансовых показателях компаний⁴⁵. На инвестициях в добычу это тоже отразится не лучшим образом. В конечном итоге эта мера может отложить ввод новых проектов и снизить объемы эксплуатационного бурения на браунфилдах, в особенности в Западной Сибири, что, в свою очередь, в более долгосрочной перспективе приведет к снижению объемов добычи⁴⁶.

⁴² Основные направления налоговой политики на 2017 год и плановый период 2018 и 2019 год. https://www.minfin.ru/ru/document/?id_4=116206. (Дата обращения: 1.09.2017).

⁴³ Добыча нефти в РФ в 2016 году выросла до рекордных 547,5 млн тонн. <http://www.interfax.ru/business/543922>(Дата обращения: 1.09.2017).

⁴⁴ Нефтяная отрасль России: итоги 2016 г. и перспективы на 2017-2018 гг. // VYGON Consulting.-2017.-май.

⁴⁵ См. там же.

⁴⁶ Налоговую нагрузку на нефтяников увеличат до конца 2020 года//Российская газета.-2017.-16 июня.

Возможно, в этом случае компании сосредоточатся на проектах, которые освобождены или подлежат уплате льготной ставки НДС, и смогут за счет них компенсировать падение добычи. По данным Федеральной налоговой службы, сейчас в стране льготируют 39,5 % добываемой нефти (для сравнения: в 2014-м доля была ниже 30 %). При этом в денежном выражении такая господдержка превышает 400 миллиардов рублей, что серьезно стимулирует компании наращивать добычу, говорится в ежегодном исследовании VYGONConsulting⁴⁷.

Повышение НДС отрицательно скажется на экономике малых нефтяных компаний, бизнес которых сконцентрирован на добыче и продаже сырой нефти. Они будут вынуждены сократить добычу, но на национальном показателе это не скажется ввиду их небольшой доли в добыче нефти (около 4%).⁴⁸

По подсчетам экспертов, дополнительные доходы от продления надбавки к НДС в размере 428 рублей за тонну составляют 215 миллиардов рублей в год. Сумма незначительная по сравнению с выигрышем от сделки с ОПЕК в размере около триллиона рублей, если нефть в среднем по году будет стоить 50 долларов.

Россия – не первая страна в мире, решающая задачу построения системы налогообложения доходов от нефтяной отрасли, однако действующая отечественная фискальная система разительно отличается от большинства зарубежных аналогов.

Глобальной тенденцией налогообложения последних 50 лет является переход от систем, полностью основанных на валовых показателях, к системам, в большей степени базирующимся на налогообложении экономического результата (прибыли, чистого дисконтированного дохода и аналогичных показателей). Если до 1970-х г. практически повсеместно применялись исключительно бонусы и роялти, то в настоящее время заметную роль играют механизмы, основанные на налогообложении прибыли.

⁴⁷ Нефтяная отрасль России: итоги 2016 г. и перспективы на 2017-2018 гг. // VYGON Consulting.-2017.-май.

⁴⁸ См. там же.

Так, например, в Нигерии основным налогом является налог на нефтяную прибыль. Его максимальная ставка составляет 85% – наиболее высокая из применяемых в мире.

В Великобритании сейчас по отношению к добыче нефти на континентальном шельфе действуют два налога на прибыль: 30% – корпоративный налог и 10% – дополнительный налог (Supplement Charge).

Система налогообложения доходов от добычи углеводородов в Норвегии служит примером стабильности. Эффективная ставка налогообложения прибыли 78% (сумма корпоративного налога на прибыль и дополнительного нефтяного налога) не менялась с 1992 г.

Ставки налога на прибыль сравнительно высоки. Так, например, ставка федерального корпоративного налога в США составляет 35%, ставки регионального налога варьируются по штатам от 0% до 10%, и в среднем составляют 4%.

Почему же вопреки общемировым традициям и тенденциям в России не внедряется налогообложение прибыли от добычи? Если внимательно посмотреть на международный опыт налогообложения нефтедобычи, то можно выявить определенную закономерность. В странах, где налогообложение базируется на прибыли, доля нефтегазовых доходов в бюджете, как правило, сравнительно невелика. Например, в Великобритании она даже в период высоких цен на нефть составляла 0,7%. при этом в главной нефтедобывающей провинции Канады – Альберте – доля нефтегазовых доходов в бюджете составляла 21%, и обеспечивалась в основном за счет роялти.

В Российской Федерации в настоящее время на стадии межведомственного согласования находится законопроект о налоге на дополнительный доход от добычи углеводородного сырья (НДД). Основным отличием от предыдущих вариантов НДД, разрабатывавшихся в период с 1995 по 2015 гг., является фиксированная ставка налога (50%). В предыдущих вариантах НДД ставка налога устанавливалась в зависимости от фактора накопленной рентабельности по проекту.

Законопроект предусматривает добровольный переход на НДД для нескольких групп месторождений (т.н. пилотных проектов).

Параметры НДД подбирались таким образом, чтобы одновременно обеспечить высокий уровень бюджетных доходов, неухудшение условий для гринфилдов с действующими льготами в целом по проекту, возможность разрабатывать браунфилды без льгот. При этом учитывалась необходимость сохранения налогообложения на основе валовых показателей, так как высокая фискальная нагрузка не может быть обеспечена только за счет налогообложения дополнительного дохода.

В результате была сформирована концепция нового налогового режима, включающая, наряду с НДД сохранение НДС, при этом сохраняется стандартная вывозная таможенная пошлина. Это сделано для того, чтобы в будущем при реализации налогового маневра и отмене экспортной пошлины не было необходимости менять формулу расчета НДС в рамках режима НДД при цене 50 долл./барр. Сумма НДС и таможенной пошлины составит 35% от цены юралс, что по-прежнему является высоким по мировым меркам показателем, но существенно ниже сегодняшних 59% в рамках действующей налоговой системы без льгот.

Налогообложение нефтяного сектора должно обеспечить значительные и стабильные налоговые поступления в бюджет государства, а так же сохранять и обеспечивать достаточные стимулы для инвестиций в нефтяную отрасль экономики. Сформировавшаяся система налогообложения минерально-сырьевого сектора в России является недостаточно эффективной с точки зрения достижения указанных целей. Изначально речь идет об отсутствии реальной дифференциации налогообложения нефтяных месторождений, где добыча связана с высокими затратами месторождений и где затраты относительно низкие. Отсутствие дифференциации налогообложения в зависимости от себестоимости добычи нефти влечет за собой два эффекта, такие как снижение добычи на старых месторождениях и снижение заинтересованности в повышении коэффициента извлекаемости нефти в целом.

Следовательно, растет актуальность разработки конкретных механизмов налогообложения, которые зависят от величины дифференциальной ренты в нефтяной отрасли.

На наш взгляд, в сфере нефтяного бизнеса должна быть выработана такая налоговая стратегия, которая перенесла бы центр тяжести с фискальных начал на функции регулятивного характера и обеспечивала бы более тесную увязку налоговых платежей в бюджетную систему страны с результатами деятельности хозяйствующих субъектов.

Для решения этих проблем необходимо внести ряд поправок в действующую нормативно-правовую базу налогообложения топливно-энергетического комплекса, которые позволили бы расширить число экономически рентабельных проектов в сфере добычи нефти в новых и традиционных регионах нефтедобычи.

Для того чтобы, не допустить потери выпадающих доходов в бюджете, Министерство финансов РФ предлагает возможные и паллиативные решения, например, введение НДС с сохранением пониженного НДС. Рассматриваются идеи о возвращении к старой практике использования акцизов на нефть, которые ушли еще в 2002 году.

Однако все эти предложения носят скорее фискальный характер и не предназначены для стимулирования развития отрасли.

Если речь идет об использовании разных форм налогообложения для разных типов месторождений для нефтедобычи, то для разработки шельфа был бы предпочтителен более низкий НДС, а НДС там будут не очень приемлем. Если говорить об истощенных месторождениях, то в этом случае наиболее привлекательная форма – это налог на финансовый результат, а если о новых месторождениях - то НДС. Основной принцип, к которому сейчас стремятся нефтяные компании и государственные структуры состоит в том, что в налогообложении должны учитываться индивидуальные особенности и себестоимость добычи на каждом месторождении, чего сейчас совсем нет. В настоящее время есть только льготы на НДС, которых стало чрезмерно много.

В целом система налогообложения совсем перестала быть простой, гибкой, понятной, и мало кого устраивает.

Таким образом можно сделать вывод, что какой бы подход в итоге не был принят, он должен соответствовать, как минимум, двум условиям. Во-первых, новая система налогообложения нефтяной отрасли должна удовлетворять принципам целостности и универсальности, а во-вторых, она должна быть гибкой и адаптивной к конкретным условиям добычи нефти, что требует введения вместо уже существующих рентных платежей, привязанных к объемам добычи и экспорта нефти, налога, связанного с финансовым результатом работы предприятий отрасли. В связи с высокой конкуренцией на мировых рынках углеводородов поддержание добычи и ввод новых месторождений для российской нефтяной отрасли становится крайне важным. Нефтегазовый комплекс нуждается в налоговом стимулировании и оптимизации налогообложения, чтобы быть конкурентоспособным на мировых рынках.

Список использованной литературы

1. Добыча нефти в РФ в 2016 году выросла до рекордных 547,5 млн тонн. <http://www.interfax.ru/business/543922>(Дата обращения: 1.09.2017).
2. Налоговую нагрузку на нефтяников увеличат до конца 2020 года //Российская газета.-2017.-16 июня.
3. Нефтяная отрасль России: итоги 2016 г. и перспективы на 2017-2018 гг. // VYGON Consulting.-2017.-май.
4. Основные направления налоговой политики на 2017 год и плановый период 2018 и 2019 год. https://www.minfin.ru/ru/document/?id_4=116206. (Дата обращения: 1.09.2017).

УДК 336

Т.В. Абалакина

к.э.н., доцент департамента

«Корпоративные финансы и корпоративное управление»

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации

г. Москва, Российская Федерация

E-mail: T.Abalakina@yandex.ru

+79150116802

УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСАМИ ИНТЕГРИРОВАННЫХ БИЗНЕС-СТРУКТУР В УСЛОВИЯХ НОВОГО ТЕХНОЛОГИЧЕСКОГО УКЛАДА

Аннотация: В статье рассмотрены основные направления развития мировой экономики и связанные с ними процессы технологической трансформации бизнеса. Выделены особенности формирования российских бизнес-структур под влиянием процессов глобализации и выявлен их потенциал, определена роль государства в поступательном развитии и формировании рыночной экономики и реализации основных задач, связанных с управлением интегрированными бизнес-структурами.

Ключевые слова: финансы, интегрированные бизнес-структуры, новый технологический уклад.

T. V. Abalakina

Ph. D., associate Professor

Financial University under the Government of the Russian Federation

Moscow, Russian Federation

E-mail: [T. Abalakina@yandex.ru](mailto:T.Abalakina@yandex.ru)

FINANCIAL MANAGEMENT INTEGRATED BUSINESS STRUCTURES IN THE CONDITIONS OF THE NEW TECHNOLOGICAL ORDER

Abstract: The article describes the main directions of development of world economy and associated technological processes of business transformation. The features of formation of Russian business structures under the influence of globalization processes and identified their potential and defines the role of the state in the progressive development and the formation of a market economy and the implementation of key tasks associated with the management of integrated business structures.

Keywords: finance, integrated business structure, a new technological way.

Современная мировая экономика развивается в условиях возрастающей конкуренции и характеризуется усилением процессов интеграции, увеличением масштабов объединения предпринимательских структур и разнообразием их форм и видов.

Опыт многих стран подтверждает целесообразность создания крупных предпринимательских структур, определяющих направления развития национальных экономик и поддерживающих их стабильное функционирование. Изменения институциональных условий существования субъектов предпринимательства под влиянием инновационных преобразований обусловили процессы горизонтальной и вертикальной интеграции.

Эти преобразования приводят к новому уровню организации и управления производством и цепочкой создания стоимости, к созданию и развитию новых бизнес - моделей, которые более эффективны и ориентированы на создание новых форматов предпринимательской деятельности.

Новые принципы организации процессов управления могут создать условия развития бизнеса в долгосрочной перспективе и обеспечить значительные конкурентные преимущества. По мнению экспертов, за последние 100 лет инновации в сфере управления, больше чем в других сферах, позволили компаниям осуществить переход к новым принципам деятельности.

Развитие современной российской экономики характеризуется возникновением крупных вертикально интегрированных бизнес-структур.

Усиление интеграционных процессов проявляется в консолидации капиталов входящих в структуру компаний и их финансовых ресурсов, что дает преимущества для их развития, увеличивает доходность бизнеса и снижает предпринимательские риски.

Интегрированные бизнес-группы – совокупность структур, объединённых едиными долгосрочными интересами и устойчивыми бизнес-процессами, собственники которых обеспечили контроль за ключевыми активами.

Основой устойчивого развития холдинговой группы являются общие стратегические цели, позволяющие на основе объединения промышленного, финансового, информационного и интеллектуального капиталов создать потенциал реализации эффекта совместной деятельности и обеспечить достижение долгосрочных интересов.

Объектом управления становится система финансовых взаимоотношений участников хозяйственной деятельности и все решения должны быть направлены на их оптимизацию [3, с.224]. Форма управления финансами интегрированных бизнес-структур обуславливается организационно-правовой формой организации бизнес-процессов, внутренними информационными потоками, стратегическими целями и задачами.

Основным целевым принципом управления финансами в интегрированных бизнес-группах должен стать приоритет целей управления финансами группы в целом по отношению к отдельным управленческим целям подразделений [2, с. 45].

Сегодня серьезные международные экономические преобразования, ускоренное развитие высокотехнологичного производства создают для различных корпораций и стран в целом вызовы нового масштаба, проявляющиеся не только в усилении предпринимательских рисков, но и обеспечение гиперконкурентных преимуществ предприятий. Важнейшим конкурентным преимуществом для корпораций становится скорость принятия решений.

Сдерживающими факторами выступают значительное снижение объема внешних инвестиций, ограничение или полный запрет на новые технологии со стороны США и Евросоюза. В такой ситуации международное сотрудничество может быть в лучшем случае минимизировано или прекращено совсем, что создает серьезные угрозы для отечественных предпринимательских структур. Российские компании не смогут конкурировать на международном рынке и будут не в состоянии преодолеть усиливающийся технологический барьер между Россией и ведущими технологически развитыми странами, делающими ставку на концепцию развития в условиях нового технологического уклада.

Поэтому на ближайшие годы для России ключевой задачей является кардинальная модернизация производства и экономики, разработка и ускоренное внедрение в промышленность наилучших мировых технологий, составляющих основу концепции «Индустрия 4.0», формирование условий, обеспечивающих конкурентоспособность российских интегрированных бизнес-структур на внешнем и внутреннем рынке.

Это будет возможным в случае создания надежной и эффективной системы управления финансами для достижения экономического эффекта и снижения финансовых рисков.

Список использованной литературы:

1. Указ Президента Российской Федерации от 01.12.2016 г. № 642 «О Стратегии научно-технологического развития Российской Федерации».
2. Голубев М.П. Методология создания эффективных вертикально интегрированных холдингов. - М.: ИНФРА-М, 2009. -521с.
3. Козенкова Т.А. Концептуальные основы управления финансами интегрированных предпринимательских структур // Научные труды Вольного экономического общества России / Вольное экономическое общество России. М., 2014. С. 219-232.
4. Прогноз социально-экономического развития до 2020 года /Министерство экономического развития Российской Федерации. – 2017, 6 апреля. – <http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/e33a7a41-7dc7-4c59-9d1f-6415344e9df/1704062.pdf?mod=ajperes&cacheid=e33a7a41-7dc7-4c59-9d1f-96415344e9df>.

ⁱ Irving Wladawsky-Berger The Rise of the Digital Capital Economy // WSJ Apr 17, 2015

ⁱⁱ Брайан В. Артур Экономика новых технологий. Как её понять и использовать? URL: <https://www.mckinsey.com/business-functions/mckinsey-analytics/our-insights/where-is-technology-taking-the-economy?cid=other-eml-alt-mkq-mck-oth-1710&hlkid=3be4a3e93bc249c1a8e1e0d20dacd872&hctky=2481687&hdpid=8f2c9ddf-cb14-445c-a905-35bb42206f36#0> (проверено 01.10.2017)

ⁱⁱⁱ Mason P. The end of capitalism has begun // The Guardian, Friday 17 July 2015; Мейсон П. Начало конца капитализма // Гардиан, 17 июля, 2015 / пер. А. Мовчан.
- URL: http://www.theguardian.com/books/2015/jul/17/postcapitalism-end-of-capitalism-begun?CMP=share_btn_fb (проверено 01.10.2017)

^{iv} Рикардо Хаусманн (Ricardo Hausmann) Инклюзивная экономика (The economics of inclusion) // "Project Syndicate", 2014, № 11. URL: <http://www.project-syndicate.org/commentary/inclusiveness-key-strategy-for-growth-by-ricardo-hausmann-2014-11> (проверено 01.10.2017)