

РЕГИОНАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ ФИНАНСОВОГО СТРУКТУРИРОВАНИЯ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЙ

С.Ю. Куницына

Решение целого ряда проблем в области обеспечения финансового равновесия региона, упорядочения и повышения эффективности межбюджетных отношений, развития налогового потенциала во многом зависит от содержания распределительных отношений как между регионами, так и в рамках трансрегиональных корпоративных образований. Для характеристики связи предприятия с конкретным регионом используется статус регионального резидентства.

По мнению Р.М. Берда¹, субъект является резидентом региона при наличии двух совпадающих статусов. Первый статус, которым должен обладать резидент региона, в частности предприятие, – это статус потребителя бюджетных услуг. Речь идет о том, что предприятие-резидент является потребителем государственных услуг или общественного товара, производство которых финансируется из бюджета региона. В частности, таковыми могут быть услуги по обеспечению функционирования и развитию инфраструктуры региона, по координации предпринимательской деятельности субъектов в регионе. Второй статус, который должен иметь субъект – резидент региона, – это статус налогоплательщика. Последнее означает, что налоги от его бизнеса поступают в бюджет на территории того региона, где он является потребителем бюджетных услуг.

Российские экономисты активно используют статус регионального резидентства для характеристики особой связи субъектов с экономикой региона. При этом для разделения субъектов на резидентов и нерезидентов применяется несколько иной принцип. Резидент региона – это институциональная единица, центр экономического интереса которой находится на данной экономической территории, т.е. которая занимается или собирается заниматься экономической деятельностью либо операциями в течение длительного времени². Связь предприятия-резидента

¹ См.: Bird R.M. Rethinking tax assignment: The need for better subnational taxes / <http://www1.worldbank.org>, 2004.

с определенной территорией корректируется юридическими полномочиями, которые приобретает то или иное предприятие в связи с наличием или утратой статуса налогоплательщика. Анализ деятельности предприятий как резидентов того или иного региона позволяет осуществлять систематизацию распределительных отношений и оценку их результативности с позиции интересов предприятий, корпораций, региона и федерального центра. В дальнейшем предприятие – резидент региона характеризуется с позиции центра экономической деятельности и финансовой результативности, имеющего определенную пространственную обособленность.

Среди эффективных механизмов целевого распределения капитала, на наш взгляд, особый интерес представляет финансовое структурирование капитала предприятий – резидентов региона. Термин «финансовое структурирование капитала предприятий» еще не устоялся, и многие авторы, исследуя однородные по содержанию процессы, характеризуют их посредством различных терминов. Чаще всего термин «финансовое структурирование капитала» трактуется с точки зрения процесса формирования финансовой структуры капитала или с точки зрения пропорций источников формирования капитала предприятий. Исследования показывают, что такой подход неоправданно сужает содержание и аналитические возможности этого термина. Нам представляется, что понятие финансового структурирования капитала предприятий отражает содержание частных процессов, которые реализуются в рамках структурирования рынка как общего процесса оформления национальной экономики. Под структурированием рынка, как правило, подразумевают процессы возникновения и роста корпораций, создания «гроздевых» структур, установления формальных и неформальных устойчивых связей между корпорациями и предприятиями – участниками корпораций.

В странах с развитой рыночной экономикой за последние 15–20 лет проведено много эмпирических и теоретических исследований процесса структурирования рынка. Структурирование рынка характеризует процесс корпоративного строительства, прежде всего организационного структурирования предприятий, которое осуществляется посредством слияния, поглощения или дробления корпораций. Организационное структурирование сопровождается, как правило, изменением системы движения капитала предприятий, вошедших в состав корпорации.

² См.: **Национальное** счетоводство. – М.: Финансы и статистика, 1997.

Новая система движения капитала приобретает новые свойства и ориентирована на конкретные цели совместного использования капиталов, имеющих различную оборачиваемость, маневренность, ликвидность и риск. В свою очередь, при исследовании динамики системы движения капитала предприятий предпочтительным является выделение следующих объектов анализа: имущества в денежной оценке и источников его финансирования, доходов и расходов предприятия, входящих и исходящих финансовых потоков. В нашем анализе финансовое структурирование капитала предприятий представляет собой процесс изменения состава, структуры, движения и результативности капитала предприятий и корпораций, в том числе предприятий, входящих в состав корпорации или выходящих из ее состава. Важнейшим инструментом финансового структурирования капитала предприятий являются финансовые потоки.

На территории Иркутской области размещены крупнейшие промышленные предприятия-резиденты, которые с 1992 г. являются объектами процесса активного организационного и финансового структурирования. В частности, среди них следует выделить акционерные общества открытого типа, такие как «Иркутскэнерго», Братский алюминиевый завод (БрАЗ), Коршуновский ГОК, Восточно-Сибирская железная дорога (ВСЖД) – филиал ОАО «РЖД», «РУСИА Петролеум», Байкальский целлюлозно-бумажный комбинат (БЦБК), Сибирская угольно-энергетическая компания (СУЭК), ИрКАЗ – филиал ОАО «СУАЛ», «Электросвязь», корпорация «Иркут» и др. Показатели деятельности некоторых предприятий, приведенные в табл. 1, свидетельствуют о масштабах и результативности управления капиталом.

Каждое из перечисленных предприятий характеризуется активным участием в процессах организационного структурирования, которые имеют однонаправленную тенденцию, а именно, предприятия – резиденты Иркутской области становятся объектом поглощения со стороны различных трансрегиональных корпораций. В частности, в 2002 г. БрАЗ был включен в состав корпорации «Русский алюминий». В течение 2002–2003 гг. произошло поглощение компании «Воссибуголь» крупной корпоративной группой СУЭК. В течение 2003 г. ОАО «Электросвязь» вошло в состав трансрегиональной корпорации «Сибирьтелеком». В результате предприятие-резидент было преобразовано в филиал ОАО «Сибирьтелеком», а более 40 предприятий, расположенных в различных районах

**Показатели результативности предприятий – резидентов
Иркутской области в 2002 г.**

Показатель	«Иркутск-энерго»	БрАЗ	«Иркут»	«Воссиб-уголь»
Объем реализации, млн руб.	12229,1	13552,1	17629,2	5241,4
Балансовая прибыль, млн руб.	193,4	1129,9	394,8	-716,3
Прибыль после налогообложения, млн руб.	193,4	789,2	344,5	-949,3
Рентабельность	1,6	5,8	2,0	-18,1
Среднесписочная численность работающих, тыс. чел.	21,6	9,5	15,5	2,4
Производительность труда, тыс. руб./чел.	566,2	1426,5	1137,4	429,6
Капитализация, млн руб.	14314,7	1114,6	8928,1	...
Цена обыкновенной акции, долл. США	0,098	6,250	0,370	...
Количество обыкновенных акций, шт.	4766807700	5505305	791051875	...
Отношение капитализации к объему реализации	1,170	0,082	0,510	...
Отношение капитализации к прибыли после налогообложения	74,02	1,41	25,92	...

Иркутской области, получили статус структурных подразделений этого филиала. В связи с реструктуризацией предприятий ВСЖД была преобразована в филиал РЖД. В настоящее время БЦБК является предприятием корпорации «Континенталь менеджмент».

Финансовое структурирование капитала каждого из предприятий – резидентов региона осуществляется по различным направлениям, в том числе происходит формирование источников капитала предприятий, формирование состава, структуры и направленности финансовых потоков, обеспечивающих движение капитала. Результатом этих процессов является изменение риска, ликвидности и доходности при управлении капиталом каждого предприятия. Одновременно с изменением финансовых пропорций и параметров капитала предприятий, вошедших в состав корпоративной группы, трансформации подвергаются основные финансовые параметры региона: величина валового регионального продукта, финансовый и налоговый потенциал региона, бюджетная обес-

печенность, бюджетная зависимость региона, состав, структура и темпы роста его финансовых ресурсов.

Среди источников формирования капитала предприятий традиционно особое внимание уделяется прибыли и амортизационным отчислениям как источникам внутреннего финансирования. Величина, динамика балансовой и чистой прибыли, доходность и рентабельность предприятий представляют собой классические показатели эффективности бизнеса. Вместе с тем амортизационные отчисления в качестве объекта финансового структурирования также представляют несомненный интерес.

Как правило, оценка результативности амортизационной политики, реализуемой как в рамках каждого предприятия, так и в рамках экономики конкретной страны, осуществляется через определение доли использованной амортизации как источника инвестиций. В первой половине 90-х годов доля амортизационных отчислений в валовых инвестициях в основной капитал составляла в Японии – 50%, в Германии – 64, в США – 70%. В России в дореформенный период амортизационные отчисления равнялись 40%³. Вместе с тем амортизационные отчисления – это неотъемлемый элемент текущих издержек предприятия, а с другой стороны, они представляют собой инструмент высвобождения капитала, ранее вложенного в основные средства. В этой связи место и роль амортизационных отчислений в формировании себестоимости и чистого денежного потока зависят от целей процесса финансового структурирования. Возникает необходимость в оценке результатов этого процесса с учетом показателей начисленной и использованной амортизации.

Мониторинг процесса амортизации предприятий – резидентов региона позволяет повысить информационно-аналитическую ценность балансов финансовых ресурсов региона, создает возможность для оценки величины, направленности и результативности финансовых потоков предприятий, входящих в состав корпораций.

Анализ качества прибыли и амортизационных отчислений как источников финансирования, разнородных по происхождению и однородных с позиции чистого денежного потока, позволяет выявить тенденции в распоряжении этими ресурсами со стороны предприятий-резидентов и корпораций, в состав которых они входят. В этой связи обра-

³ См.: **Инвестиционный** климат // Инвестиции в России. – 1998. – № 11.

**Источники инвестиций предприятий – резидентов
Иркутской области, %**

Источник	2001	2002	2003	2004
Инвестиции, всего	100,0	100,0	100,0	100,0
В том числе:				
собственные средства	72,5	71,4	67,2	74,8
из них:				
прибыль	12,6	8,8	15,5	20,1
амортизация	32,5	31,0	32,4	40,9
привлеченные средства	27,5	28,6	32,8	25,2
из них:				
кредиты банков	1,2	4,0	3,0	3,8
бюджетные средства	16,6	11,6	13,8	10,5

тимся к инвестициям в основной капитал, которые осуществляют предприятия – резиденты Иркутской области.

Как видно из данных, приведенных в табл. 2, источниками финансирования инвестиций в основной капитал на протяжении последних четырех лет (2001–2004 гг.) оставались прежде всего собственные средства, среди которых прибыль и амортизационные отчисления, при одновременном увеличении доли привлеченных средств. При этом на цели инвестирования в основной капитал использовалось только 4% от ежегодно начисленной амортизации. Практика показывает, что для корпораций приоритетным является перераспределение амортизационных отчислений как составляющей чистого денежного потока в пользу других предприятий с целью распоряжения свободными ресурсами, которые выводятся из оборота капитала предприятия.

С позиции интересов региона прибыль и амортизационные отчисления предприятий-резидентов – это важнейшие составляющие доходной части сводного баланса финансовых ресурсов региона. Сводный баланс финансовых ресурсов региона представляет собой финансовый документ, который составляется по методике Минэкономразвития России и предусматривает отражение процессов формирования и использования сово-

**Структура доходной части сводного баланса финансовых ресурсов
Иркутской области, %**

Вид доходов	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Доходы, всего	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
В том числе:						
прибыль	18,3	32,2	28,7	27,3	28,7	28,1
амортизационные отчисления	26,1	19,4	16,3	17,5	16,8	17,2
налоговые доходы (без налога на прибыль)	20,1	18,2	20,3	24,9	31,5	32,4
средства целевых бюджетных фондов	8,3	5,7	6,0	2,7	2,3	2,1
прочие доходы	27,2	24,5	28,7	27,6	20,7	20,2

купности финансовых ресурсов, создающихся на территории региона в процессе распределения и перераспределения общественного продукта и ВРП. В составе доходной части сводного баланса финансовых ресурсов отражаются финансовые ресурсы предприятий реального сектора экономики, в частности прибыль и амортизационные отчисления, налоговые доходы, поступающие в бюджеты всех уровней, средства целевых бюджетных фондов, а также поступления, осуществляемые в порядке межбюджетных отношений.

О масштабности показателей можно судить на основе общего объема финансовых ресурсов, формирующихся на территории Иркутской области. Величина финансовых ресурсов, отраженных в сводном балансе региона с учетом в составе доходной части поступлений по межбюджетным отношениям, в 2001 г. составила 62,2 млрд руб., в 2002 г. – 68,1 млрд, в 2003 г. – 76,6 млрд, в 2004 г. – около 80 млрд руб.

Структура основных источников финансовых ресурсов Иркутской области в динамике характеризуется некоторым увеличением доли налоговых доходов в составе доходов сводного баланса (табл. 3). Вместе с тем прибыль и амортизационные отчисления составляют в разные годы от 41 до 45% источников финансовых ресурсов региона.

В этой связи несомненный интерес представляют качество указанных финансовых ресурсов и эффективность их использования. Качество прибыли и амортизационных отчислений как финансовых ресурсов определяется не только их величиной, но и наполнением денежной наличностью, а также структурой денежных потоков, в составе которых

эти ресурсы поступают на предприятия. Если исходить из направленности финансовых потоков, обеспечивающих движение капитала предприятия, то амортизационные отчисления являются составляющей финансовых потоков, высвобождающих капитал предприятия, тогда как прибыль формируется за счет финансовых потоков, обеспечивающих приток дополнительного капитала на предприятие. Отсюда следует, что организация входящих и исходящих финансовых потоков, изменение способности предприятия обеспечивать ликвидность и платежеспособность, структура платежных средств, применяемых для расчетов между предприятиями, представляют собой важнейшие объекты финансового структурирования.

Для анализа эффективности формирования финансовых ресурсов региона в части прибыли и амортизационных отчислений, с нашей точки зрения, целесообразно рассчитывать такой оценочный показатель, как индекс эрозии финансовых ресурсов. Методическую основу для расчета этого показателя составляют показатель чистого денежного потока от текущей деятельности предприятия (в числителе) и суммированная величина чистой прибыли и амортизационных отчислений (в знаменателе). Как известно, анализ отчета о движении денежных средств предприятия позволяет получить информацию об изменениях в денежных средствах и их эквивалентах для характеристики способности предприятия генерировать денежные средства. Результатом движения денежных средств является либо чистый денежный поток, либо чистый денежный отток.

Исследования балансов предприятий – резидентов Иркутской области, вошедших в состав корпораций в качестве дочерних предприятий, а также бюджетов предприятий-резидентов, имеющих статус филиала, свидетельствуют о том, что существуют устойчивые тенденции снижения величины чистого денежного потока, а также формирования чистого денежного оттока как результат движения денежных средств этих предприятий. Индекс эрозии финансовых ресурсов при наличии чистого оттока денежных средств показывает, что чистая прибыль и амортизационные отчисления не обеспечиваются свободной денежной наличностью, следовательно, их использование в отчетном периоде потребует формирования чистого денежного потока в результате инвестиционной или финансовой деятельности предприятия.

Финансовое структурирование капитала предприятий – резидентов региона, вошедших в состав корпораций, наряду с изменением качества

и динамики финансовых ресурсов изменяет условия формирования налогооблагаемой базы предприятий, распределение налоговых платежей как внутри бюджетной системы региона, так и между регионами. В Иркутской области в 2000–2001 гг. разветвленную структуру территориально обособленных предприятий в каждом из 49 муниципальных образований имели ВСЖД, «Иркутскэнерго», «Электросвязь». Предприятия – резиденты региона обеспечивали формирование налогооблагаемой базы, прежде всего по налогу на прибыль и по налогу на имущество, а также распределение начисленных налогов и налоговых платежей по всем территориям, где они были расположены, что позволяло поддерживать устойчивую структуру доходов муниципальных бюджетов.

По мере поглощения предприятий – резидентов региона трансрегиональными корпорациями условия для формирования налогооблагаемой базы существенно изменились. Это стало возможным благодаря применению различных приемов переориентации финансовых потоков, финансовых ресурсов, моделированию величины доходов и расходов предприятий. В частности, на предприятии «Воссибуголь» после его поглощения ОАО «СУЭК» в качестве первоочередных мероприятий были осуществлены схемы по изменению адресности и величины налоговой нагрузки. Среди них создание аффилированных лиц, оказывающих посреднические услуги по реализации угля; перерегистрация имущества в части основных фондов за пределами региона; использование механизма трансфертных цен для угольных разрезов с неполным покрытием текущих издержек. Как следствие действий, предпринимаемых ОАО «СУЭК», суммарные потери консолидированного бюджета Иркутской области только в 2001 г. составили более 350 млн руб.

Снижение налогооблагаемой базы предприятий происходит под влиянием изменения условий и параметров бизнеса, в частности под влиянием динамики величины и структуры выручки от продаж. Такое явление характерно для предприятий нефтеперерабатывающей промышленности, черной и цветной металлургии. Изменение производственной функции предприятия посредством увеличения доли производства услуг по сравнению с производством продукции с соответствующим изменением динамики и структуры выручки от продаж имеет место на всех алюминиевых заводах – резидентах региона.

Для иллюстрации сказанного достаточно обратиться к результатам деятельности Братского алюминиевого завода. Они характеризуются

следующей динамикой совокупной выручки от продаж. В 1997 г. она составила 3605 млн руб., в 1998 г. – 4005 млн, в 1999 г. – 10079 млн, в 2001 г. – 9646 млн, в 2002 г. – 13552 млн руб. В составе совокупной выручки от продаж величина выручки от услуг по переработке давальческого сырья изменялась следующим образом: в 1997 г. – 2961 млн руб., или 82% от совокупной выручки, в 1998 г. – 3675 млн (92%), в 1999 г. – 8474 млн (84%), в 2001 г. – 8479 млн (88%), в 2002 г. – 11163 млн руб. (82%). Одновременно имела место устойчивая тенденция снижения доли налогов, поступающих в консолидированный бюджет Иркутской области от этого предприятия – резидента региона. Доля поступающих в бюджет региона налогов по отношению к величине совокупной выручки от продаж составляла в 1999 г. – 8,2%, в 2001 г. – 4,0, в 2002 г. – 3,2%.

Таким образом, в течение рассматриваемого периода возник существенный разрыв между темпами роста совокупной выручки от продаж и темпами роста величины налогов, поступающих в консолидированный бюджет региона.

Финансовое структурирование капитала предприятий – резидентов региона, вошедших в состав корпораций, ведет к сокращению не только налогов, поступающих в консолидированный бюджет региона, но и налогов, поступающих в федеральный бюджет на территории региона. В этой связи возникает необходимость совершенствования действующей модели бюджетного федерализма в части распределения налоговых доходов.

Распределение налоговых доходов предусматривает разработку определенных критериев, которые составят основу этого процесса. В качестве таких критериев выделяют стабильность поступлений, экономическую эффективность, социальную справедливость и равномерность налоговой базы, мобильность налоговой базы и экспортируемость налога, под которой понимается степень мобильности (по величине и адресности) налогооблагаемой базы. В российской практике при распределении налоговых доходов между звеньями бюджетной системы, на наш взгляд, следует расширить состав применяемых для этой цели критериев, а именно, использовать дополнительный критерий, характеризующий степень корпоративности налога. Корпоративность налога как критерий представляет собой его особое свойство, которое реализуется в виде мобильности налогооблагаемой базы из-за изменений в организационной структуре корпорации, а также в виде мобильности налоговых платежей, осуществляемых головным предприятием в пользу тех регионов, где рас-

положены его обособленные подразделения. Мониторинг налогов, которые подвергаются перераспределению между регионами вслед за включением предприятий – резидентов региона в ту или иную корпоративную группу, позволяет обеспечивать не только количественную, но и качественную сбалансированность бюджета региона.

Организационное и финансовое структурирование предприятий – резидентов региона сопровождается нарастающим сокращением налогового потенциала конкретного региона, и здесь прежде всего речь идет о восточных и северных регионах России. Сокращение налогового потенциала некоторыми исследователями рассматривается с позиции такого явления, как экспорт налогов между регионами. Вместе с тем следует отметить, что экспорт налогов как особая форма перераспределения налоговых доходов характерен прежде всего для тех стран, где реализована модель бюджетно-налогового федерализма, где рынок имеет стабильную организационную структуру. Для российских регионов, отличающихся ограниченной мобильностью как факторов производства, так и населения, неразвитостью рыночной инфраструктуры, отсутствием механизма саморегулирования бюджетных отношений, с нашей точки зрения, характерен не столько экспорт налогов, сколько «отлив налогов» с территории региона. Отлив налогов сопровождается ярко выраженным перераспределенческим эффектом, таким же, каким сопровождается отлив капитала из национальной экономики, формированием и востребованием инсайдерской ренты в рамках корпораций, имеющих доминирующих собственников.

Инструменты, которые используются для отлива налогов с территории региона, самые различные. Во-первых, к их числу следует отнести изменение статуса налогоплательщика посредством перерегистрации предприятия в другом регионе, тогда как реальная предпринимательская деятельность и формирование налогооблагаемой базы остаются на прежней территории. Статус налогоплательщика, как известно, определяется на основе налогового domicilia. Налоговый domicilia – это совокупность определенных признаков, необходимых для признания физического или юридического лица в качестве налогоплательщика. Среди таких признаков для налогоплательщиков – юридических лиц выделяют

- местонахождение органа управления предприятием;

-
- фактическое место управления предприятием (компанией);
 - место регистрации компании;
 - наличие в данной юрисдикции «резиденции», т.е. служебного здания на правах собственности или в законном владении, которое используется постоянно.

В российской практике территориальный статус налогоплательщика определяется местом его регистрации, или постановки на налоговый учет. Налогоплательщик, зарегистрированный в границах конкретного региона, становится его резидентом, поскольку уплачиваемые им налоги географически связывают с регионом регистрации. Однако предприятия достаточно свободны в выборе региона регистрации и при определенных обстоятельствах могут быть перерегистрированы в другом регионе. Как следствие, туда же перераспределяются и налоговые доходы, в то время как реальная предпринимательская деятельность и реальное формирование налогооблагаемой базы остаются, как уже говорилось, на территории первого региона.

Этот процесс характерен практически для всех регионов Сибири и Дальнего Востока. В частности, в Томской области в течение июля 2002 г. – января 2003 г. на налоговый учет в Москве были переданы два крупнейших предприятия, являющихся налогоплательщиками: «Томскнефть-ВНК» и «Востокгазпром». В результате платежи по всем федеральным налогам стали поступать в бюджет Москвы. Не является исключением Иркутская область. Аналогичные приемы изменения адресности налогового учета были реализованы в 2002–2003 гг. в отношении ОАО «Кедр», областной компании «Электросвязь» и других предприятий-резидентов. При этом сокращается налоговый потенциал региона, имеющий своей особенностью влияние на ликвидность и сбалансированность бюджета. Компенсация налоговых доходов, выпадающих в результате структурирования рынка, предоставлением региональным бюджетам различных форм финансовой помощи не обеспечивает качества сбалансированности этих бюджетов.

Во-вторых, отлив налогов происходит тогда, когда практически все организационные изменения в отношении предприятия – включение его в состав корпоративной группы, оформление статуса дочернего или зависимого предприятия, филиала, структурного подразделения – сопровождаются изменением схемы формирования доходов и расходов

консолидированной группы, схемы территориального распределения налоговых доходов.

В-третьих, для предприятий – резидентов региона, остающихся автономными с точки зрения имущественного контроля за капиталом, возможность отлива налогов за пределы региона реализуется с помощью внутрифирменных методов моделирования налогооблагаемой базы, что обеспечивается путем использования внутреннего и внешнего толлинга, процессинга, трансфертных цен, путем участия в расчетах внутренних и внешних оффшоров.

В-четвертых, механизм отлива налогов за пределы региона, где расположено предприятие, реализуется через отношения взаимозависимости предприятий. С нашей точки зрения, к взаимозависимым предприятиям следует отнести

- две и более «сестринские» компании, которые являются дочерними по отношению к одной и той же материнской компании;
- компании с одними и теми же акционерами;
- компании, находящиеся под управлением или влиянием одного и того же менеджерского состава.

Таким образом, эффективность управления финансовым потенциалом регионов и региональных бюджетов определяется не только задействованной моделью бюджетных отношений, но и результатами финансового структурирования капитала предприятий и корпораций. Отсутствие координации в развитии бюджетных и корпоративных факторов сопровождается такими явлениями, как эрозия финансовых ресурсов региона, отлив налогов из регионов и сокращение налогового потенциала Российского государства в целом.