

РОССИЙСКИЕ ПРОМЫШЛЕННЫЕ КОМПАНИИ И КРЕДИТОРЫ В ПЛЕНУ ЛУКАВЫХ ЦИФР (НА ПРИМЕРЕ КОМПАНИИ РОСНЕФТЬ): ФАКТЫ И ГИПОТЕЗЫ

ХАНИН ГИРШ ИЦЫКОВИЧ,

доктор экономических наук, профессор,
Сибирский институт управления – РАНХГС при Президенте РФ,
г. Новосибирск,
e-mail: khaning@yandex.ru

Рассматривается влияние ошибочной оценки основных фондов на модель Альтмана в российской экономике. Это делается на примере компании Роснефть в 2016 г. Финансовые коэффициенты этой компании сопоставляются с финансовыми коэффициентами Бритиш Петролеум за тот же год. Показываются их огромные отличия. Величина модели Альтмана оказывается даже по существующей отчетности ниже угрожаемого уровня по банкротству. При переоценке основных фондов по восстановительной стоимости компания оказывается убыточной, а соотношение ее оборотных активов и всех активов – недопустимым для нормальной работы компании. Высказывается гипотеза, что компания утаивает часть выручки и прибыли, переводя их на оффшорные счета, которые являются также залогом для кредиторов. При этом коэффициент Альтмана оказывается равным 0,8 на уровне банкротства, при значении этого коэффициента в Бритиш Петролеум в 2,33. Также осуществляются расчеты по модели Альтмана для развивающихся стран, она дает лучшие результаты. Эта модель представляется предпочтительной, поскольку РФ по большинству социально-экономических показателей является развивающейся страной. Подробно анализируются причины, вынуждающие российские компании искажать отчетность и делающие невозможным предотвращение этих искажений. Показывается значение ошибочной экономической информации для анализа состояния российской экономики и отдельных компаний, предлагаются меры для пресечения этих злоупотреблений.

Ключевые слова: модель Альтмана, модель Альтмана в российской экономике, соотношение восстановительной и учетной стоимости основных фондов в нефтяной промышленности, модель Альтмана в Роснефти в 2016 г., модель Альтмана в Бритиш Петролеум в 2016 г.

RUSSIAN INDUSTRIAL COMPANIES AND CREDITORS: IN THE PRISON OF SLY FIGURES (ON THE EXAMPLE OF ROSNEFT)

GIRSH I. KHANIN,

Doctor of Economic Sciences, professor,
The Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Siberian
Institute of Management, Novosibirsk,
e-mail: khaning@yandex.ru

The article considers the influence of miscalculation of fixed assets on the Altman model for the Russian economy. It is based on the example of Rosneft in 2016. Rosneft's financial ratios are compared with the financial ratios of British Petroleum in the same period. The magnitude of the Altman model is below the threatened level of bankruptcy, even according to official accounts. The company is unprofitable when revaluing fixed assets. The ratio of its current assets and all assets is unacceptable for the normal operation of the company. It is hypothesized that the company hides part of the proceeds and transfers it to offshore accounts, which are used as collateral for creditors. The Altman coefficient is 0,8 at the level of bankruptcy, when the value of this coefficient for BP is 2,33. The Altman model for developing countries shows better results, the model seems preferable, because Russia is a developing country in most socio-economic indicators. The article analyzes the reasons for the distortion of reporting by Russian companies and how to prevent this. Erroneous economic information affects the Russian economy and individual companies.

Keywords: Altman model, Altman model in Russia, replacement cost, accounting value, oil industry, Rosneft, British Petroleum.

JEL: L71, E01, M41.

1. Введение

Моими коллегами и мною в течение ряда лет исследовался вопрос о влиянии ошибок в экономической информации на состояние и динамику экономики РФ (Ханин и Фомин, 2017). Особенно большое внимание уделялось оценке основных фондов по восстановительной стоимости, которые оказывают огромное влияние на оценку динамики основных фондов и рентабельности в экономике (Фомин и Ханин, 2017). Было показано, что с учетом восстановительной стоимости основных фондов в постсоветский период произошло сокращение основных фондов в 2 раза вместо их роста в 1,5 раза по данным Росстата, и в ряде отраслей экономики в начале 2000-х гг. имела место огромная убыточность.

Очевидно, что официальные макроэкономические показатели российской экономики образуются преимущественно на основе данных отдельных предприятий крупного и среднего размера. Вносимые Росстатом поправки на мелкие компании и теневой сектор как раз по промышленности невелики. Поэтому необходимо исследовать этот вопрос применительно к конкретным компаниям. Это тем более важно, что именно с ними связана жизнь значительной части населения России. От их платежеспособности зависит и положение банковской системы России и ее клиентов.

В качестве полигона для выявления влияния ошибочной экономической информации на оценку деятельности компаний я избрал одну из крупнейших компаний нефтяной промышленности – Роснефть. При этом наряду с ее отчетностью пришлось использовать ряд гипотез в отношении размеров ее теневого сектора. Справедливость этих гипотез оценит читатель.

2. Модель Альтмана

Модель Альтмана является, по мнению зарубежных и российских экономистов, важнейшим инструментом оценки и прогнозирования состояния коммерческих предприятий. Она уже давно применяется в финансовой науке и практике зарубежных стран. С переходом РФ к рыночной экономике она все шире применяется в финансовой науке и практике в РФ, диагностике деятельности российских компаний (Львова, 2015, с. 56, 64–68; Федорова, Гиленко и Довженко, 2013, с. 85–92; Хасинов, Кашистанов и Миргарян, 2013, с. 44–53). Однако в основном применяется каноническая модель Альтмана, разработанная им в 1968 г. Между тем, в 1983 г. Альтман на основе обобщения данных по ряду латиноамериканских стран предложил модель для развивающихся стран (Altman, 1983). Поскольку РФ по большинству социально-экономических стран принадлежит к числу развивающихся стран, и такой она считается по международной статистике, считаю целесообразным применить ее при диагностике российских компаний.

Учитывая значимость нефтяной промышленности в экономике РФ, объектом анализа я избрал крупнейшую по добыче нефти в РФ компанию Роснефть. В своих расчетах я опирался на данные компании, но внес в них коррективы в связи с недооценкой стоимости основных фондов. Кроме того, я предложил некоторые гипотезы в отношении поведения компании для улучшения своего финансового положения и имиджа в глазах контрагентов.

3. Расчет модели Альтмана по официальным данным и альтернативной оценке активов

В качестве одного из важнейших показателей платежеспособности компаний зарубежные и отечественные аналитики с конца 60-х гг. XX в. используют модель Альтмана. В исследованиях большинства финансовых аналитиков была показана ее высокая прогностическая ценность в отношении вероятности банкротства предприятий западных стран. Отмечались и ее особенности применительно к Российским компаниям (Лаврушин, Афанасьева и Корниенко, 2011, с. 79). Именно по этой причине я избрал этот показатель для иллюстрации влияния на него ошибок в экономической информации. Аналогичные ошибки могут появиться и в других финансовых коэффициентах, где присутствуют основные фонды или активы.

Одним из самых серьезных упущений, которые совершают банковские аналитики в России при оценке финансового положения заемщиков, является чрезмерное доверие, с которым они относятся к финансовой отчетности предприятий. Особенно это видно по оценке стоимости основного капитала. Между тем, как раз в этой оценке отличие реального положения от отражаемой в бухгалтерской отчетности просто чудовищно. Оно связано с тем, что промышленные предприятия, как и предприятия других отраслей экономики, оценивают их по учетной стоимости, в которой сочетаются оценки по современной стоимости для вновь введенных основных фондов и заниженная стоимости старых основных фондов, которые очень редко подвергаются переоценке по современной рыночной стоимости (восстановительная стоимость). Это обстоятельство должно оказывать влияние на все финансовые коэффициенты. Покажу это влияние на примере коэффициента Альтмана для относительно благополучной нефтяной промышленности РФ. Отмечу, что полученные нами величины превышения восстановительной стоимости над учетной являются примерными, но гораздо более достоверными, чем явно абсурдные оценки Росстата.

Напомню формулу модели Альтмана для прогнозирования банкротства компаний:

$$Z = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,3 * X_3 + 0,6 * X_4 + X_5 \quad (1),$$

где X_1 – отношение оборотных активов к сумме активов; X_2 – отношение нераспределенной прибыли к сумме активов; X_3 – отношение операционной прибыли к сумме активов; X_4 – отношение рыночной стоимости акций к сумме кредиторской задолженности; X_5 – отношение выручки к сумме активов.

При величине Z меньше 1,81 компания находится в опасном положении, в интервале 1,81–2,7 – в серой зоне, выше 2,7 – в удовлетворительном состоянии.

Экономические показатели Роснефти в 2016 г. представлены в Приложении 1, расчеты основных финансовых коэффициентов Роснефти на 31 декабря 2016 г. представлены в Приложении 2, вот их результаты:

1. X_1 – отношение оборотных активов к сумме активов 0,209;
2. X_2 – отношение нераспределенной прибыли к сумме активов 0,287;
3. X_3 – отношение операционной прибыли к сумме активов 0,058;
4. X_4 – отношение рыночной стоимости акций к сумме кредиторской задолженности 0,45;
5. X_5 – отношение выручки к сумме активов 0,438.

На основе этих данных исчисляется модель Альтмана:

$$Z = 1,2 * 0,207 + 1,4 * 0,287 + 3,3 * 0,058 + 0,6 * 0,45 + 0,438 = 1,548 \quad (2).$$

Расчет по модели Альтмана дает величину Z равной 1,548.

Очевидно, что даже если ориентироваться на официальную отчетность компании она находится в опасной зоне.

Произведу расчет по модели Альтмана для развивающихся стран. Напомню эту модель:

$$Z = 3,25 + 6,5 * X_1 + 3,2 * X_2 + 6,72 * X_3 + X_4 \quad (3).$$

Для развивающихся рынков значения модели в интервале 8,15–5,65 является безопасной зоной, в интервале 5,65–3,75 – серой зоной. В интервале 3,20–1,75 – красной зоной (Altman, 1983, p. 42).

Расчет по модели Альтмана для развивающихся стран по Роснефти:

$$Z = 3,25 + 6,5 * 0,207 + 3,2 * 0,287 + 6,72 * 0,058 + 0,45 = 6,35 \quad (4).$$

Таким образом, по модели для развивающихся стран в отличие от канонической модели Альтмана Роснефть находится в безопасной зоне.

Теперь посчитаю этот же показатель с учетом недооценки стоимости основных фондов. Мною было посчитано, что в начале 2010 г. в нефтяной промышленности недооценка основных фондов составила 7,76 раз (Ханин, 2017, с. 67) и вряд ли это соотношение с тех пор заметно изменилось, так как никаких переоценок за отдаленное прошлое этой, как и другими российскими компаниями, не производилось. Здесь, правда, следует иметь в виду, что деятельность Роснефти касается также нефтедобывающей промышленности, оптовой и розничной торговли. Но очевидно, что нефтедобыча является основной. Поэтому рискуя некоторой неточностью, воспользуюсь этим соотношением для переоценки основных фондов всей компании.

Пересчет экономических показателей Роснефти и коэффициентов модели Альтмана в связи с переоценкой основных фондов по восстановительной стоимости представлен в Приложении 3. При этом объем нераспределенной прибыли показан в соотношении с объемом операционной прибыли.

С учетом переоценки основных фондов почти в 6 раз выросли активы компании. Доля оборотного капитала в активах составила 3,8%, что несовместимо с нормальной

деятельностью компании. В то же время увеличение объема амортизационных отчислений в соответствии с размером переоценки основных фондов привело к появлению огромной убыточности и минусовом объеме нераспределенной прибыли, что также несовместимо с нормальной работой компании. Величина Z по модели Альтмана с учетом восстановительной стоимости основных фондов составляет:

$$Z = 1,2 * 0,038 + 1,4 * (-0,21) + 3,3 * (-0,045) + 0,6 * 0,45 + 0,075 = -0,05 \quad (5).$$

Расчет по формуле Альтмана на основе этих данных дает ошеломляющую величину $-0,05$. Компания давно должна было обанкротиться. А она все еще наращивает производство нефти. Очевидно, что-то очень не в порядке в отчетности компании помимо недооценки основных фондов.

Для проверки я заглянул в баланс крупнейшей транснациональной нефтяной компании British Petroleum за тот же 2016 г. Доля оборотных активов в сумме активов оказалась равной 25,7%¹ вместо 3,8% в российской компании после переоценки основных фондов и 20,9 по первоначальной оценке. Совсем другим оказалось и соотношение оборотных активов и основных фондов – 35,9%² вместо 3,8% у российской. Очевидно, что у российской компании занижена не только величина основных фондов, но и оборотных активов. Хотя причины обоих занижений, на первый взгляд, совершенно различны.

Расчет по модели Альтмана с учетом восстановительной стоимости основных средств для развивающихся стран дал следующий результат:

$$Z = 3,25 + 6,5 * 0,038 + 3,2 * (-0,21) + 6,72 * (-0,046) + 0,45 = 2,97 \quad (6).$$

Таким образом, и по модели для развивающихся стран Роснефть оказывается в опасной зоне.

В отношении основных фондов речь идет о хроническом для российских компаний отсутствии проведения инвентаризации основных фондов с переоценкой их по восстановительной стоимости, а для оборотных фондов – о сокрытии их (прежде всего и больше всего) финансовых активов, вероятнее всего в оффшорных компаниях. Но, вполне возможно, что переоценку основных фондов не производят как раз для того, чтобы скрыть вывоз средств в оффшорные компании. С учетом этих средств, размер которых не известен, структура баланса компании окажется менее абсурдной. Очевидно, во много раз занижается и реальный размер прибыли путем занижения объема выручки.

Возникает вопрос, как же эта компания систематически получает при таких неблагоприятных показателях коэффициента Альтмана большие кредиты? Здесь приходится прибегнуть к правдоподобным гипотезам, ибо факты в таких вопросах тщательно скрываются и о них, скорее всего, знают лишь несколько человек из руководства компании. Я предполагаю, что она (как и другие компании в нефтяной и иных отраслях экономики) предоставляет кредиторам свою консолидированную отчетность с включением оффшорных компаний. Отмечу, что гипотезы выбирались в выгодном для компании размере, хотя, повторяю, и правдоподобном.

Попробую определить утаиваемую компанией прибыль. Я экспериментировал с различными размерами утайки выручки, объясняющими возможность получения компанией кредитов, пока не остановился на величине 30% к легальной выручке (больше не позволили бы налоговые органы). Эту теневою выручку я отношу к ежегодному вывозу капитала в оффшорные компании. Принимаю, что она накапливалась равномерно в течение 15 лет. При этом, в оффшорные счета компаний откладывалось

¹ См.: BP Annual Report and Form 20-F 2016, pp. 123–124. (<https://www.bp.com/content/dam/bp/en/corporate/pdf/investors/bp-annual-report-and-form-20f-2016.pdf>)

² Там же.

90% выведенных средств, их собственников – 10%. В общие активы и оборотные активы компании включаю оффшорные активы компании. Отмечу, что деление произведено в наиболее благоприятном для результатов компании размере. Но и при этом у собственников накопится несколько миллиардов долларов. К ним можно добавить часть средств от огромного вознаграждения членов правления и дивидендов членов правления-акционеров.

Операционная прибыль оффшорных счетов компании определяется мною в размере 10% исходя из 2% валютной доходности и 8% роста оптовых цен в РФ в 2016 г. Выручка увеличивается на величину прибыли оффшорных компаний.

Экономические показатели Роснефти с учетом оффшорных счетов показаны в Приложении 4. Включение оффшорных счетов в консолидированную отчетность компании увеличила долю оборотных активов в общих активах до 59,4%, т. е. значительно больше, чем у Бритиш Петролеум. Значения коэффициентов модели Альтмана с учетом оффшорных счетов представлены в Приложении 5.

Значение Z по модели Альтмана с учетом оффшорных счетов приобретает следующий вид:

$$Z = 1,2 * 0,278 + 1,4 * (-0,037) + 3,3 * (-0,007) + 0,6 * 0,45 + 0,08 = 0,61 \quad (7).$$

Полученный результат все еще говорит о том, что предприятие испытывает определенные трудности. При этом повышение доли вывоза капитала оказало слабое влияние на величину коэффициента Альтмана. Можно только гадать, на каком основании компания продолжает получать кредиты. По-видимому, более важными для кредиторов оказываются другие финансовые показатели или обстоятельства (о последнем ниже).

Большой интерес вызывает вопрос о влиянии на кредитоспособность компании восстановительной стоимости основных фондов. Оказывается, что при этой стоимости основных фондов затраты даже, пусть и незначительно, превышают выручку. В этой связи отмечу смехотворность часто публикуемых данных о себестоимости добычи нефти в РФ в размере 5–10 долл. за баррель, что объясняется отсутствием учета восстановительной стоимости основных фондов.

Пересчет стоимости основных фондов, оборотных активов и общих активов привел к росту общих активов более чем в 7 раз по сравнению с отчетной и долей оборотных активов в 27,7%. Обращают на себя внимание и другие важные экономические соотношения. Так, рыночная капитализация компании по отношению к ее активам составляет лишь 5% , в то время как в Бритиш Петролеум приближается к 25%³.

Низкая капитализация компании резко понижает величину коэффициента Альтмана за счет соотношения X_4 – капитализации к величине кредиторской задолженности. Огромное отличие в соотношении выручки к активам: вместо 10,5% – у Бритиш Петролеум 70,6%. Это также повлияло на величину коэффициента Альтмана в сторону понижения за счет величины X_5 .

Модель Альтмана для развивающихся стран с учетом оффшорных счетов равняется по Роснефти:

$$Z = 3,25 + 6,5 * 0,278 + 3,2 * (-0,037) + 6,72 * (-0,07) + 0,45 = 5,44 \quad (8).$$

По модели для развивающихся стран Роснефть находится в серой зоне, близко к ее верхней границе.

Низкие показатели финансовых коэффициентов компании по сравнению с Бритиш Петролеум является результатом крайне низкой экономической эффективности

³ См.: BP Annual Report and Form 20-F 2016, pp. 123–124. (<https://www.bp.com/content/dam/bp/en/corporate/pdf/investors/bp-annual-report-and-form-20f-2016.pdf>).

компании, связанной с более низкой чем у Бритиш Петролеум долей менее фондоемких отраслей нефтепереработки и низким использованием основных фондов в нефтедобыче и нефтепереработке. Существенное влияние оказывает и слабость рынка ценных бумаг в РФ, низкая доля *free float* (10,5%), что негативно сказывается на курсе акций компании.

Моя гипотеза продолжающегося кредитования компании при столь удручающем ее финансовом состоянии состоит в следующем. Оффшорные счета компании выступают в качестве залога (их величина почти в 3 раза больше задолженности компании) при кредитовании иностранными кредиторами, которые являются основными для крупных нефтяных компаний. Это обстоятельство придает кредиторам уверенность (скорее всего, в долгосрочном плане ложную) в возврате кредитов. Что касается реальной оценки ее активов, то кредиторы о ней, конечно, не знают. Это их и не интересует в текущий момент, а интересует лишь своевременность возврата кредитов в ближайшее время, обеспечиваемое оффшорными счетами компании.

Для полноты картины отмечу, что в 2009–2010 гг. даже без переоценки основных фондов значение *Z* по отобраным для анализа 21 обанкротившимся предприятиям составило в среднем по 21 предприятию немислимые на Западе 0,12 (Хасинов, Каиштанов и Миргарян, 2015, с. 47), а по «здоровым» – всего лишь 1,78 (Хасинов, Каиштанов и Миргарян, 2015, с. 49). Очевидно, что в обанкротившихся предприятиях имел место наглый вывод средств собственниками – злостное банкротство. Если считать эти данные репрезентативными, то почти вся российская экономика находится в банкротном и предбанкротном состоянии. Однако, мои расчеты по промышленности в целом по модели Альтмана для развивающихся стран показывают, что это не так.

Анализ финансового положения Роснефти был бы неполным без учета уровня налогообложения компании. Особенно учета размеров главных налогов: налога на добычу полезных ископаемых, экспортных пошлин, акцизов. Дело в том, что эти три налога не включаются по методике Росстата в объем продукции. Понятно, что при большом объеме этих налогов ограничиваются ресурсы компаний. В российской экономической литературе имеются расчеты, говорящие о чрезмерном, в сравнении с западными, размере налогообложения российских нефтяных компаний. Такие расчеты были проведены Е. Н. Жаворонковой при рассмотрении налогообложения основных российских нефтяных компаний в сравнении с крупнейшими западными транснациональными компаниями. Они показывают, что налоговая нагрузка крупнейших российских компаний была намного выше, чем у западных энергетических компаний. Так, по ее расчетам за 9 месяцев 2014 г. доля налогов в выручке, например Роснефти, составила 56% в то время как у крупнейших западных компаний – во много раз меньше, например: Шелл – 4%, Бритиш Петролеум – 12% и т.д. (Жаворонкова, 2015, с. 29). Я проделал расчет налоговой нагрузки Роснефти за 2016 г., и по годовому отчету Роснефти за 2016 г. объем всех налогов Роснефти составил 2,17 трлн руб. В том числе, кроме налога на прибыль, 1,95 трлн руб.⁴ Учет этих последних налогов увеличивает выручку компании до 6,83 трлн руб. и доля всех налогов в выручке составит 30,3% вместо 56% по расчетам Жаворонковой, которая производила их, очевидно, по отношению к выручке без этих налогов, но и при этом она составила для 2016 г. 42,1%. При всей несопоставимости дат и условий 2014 и 2016 гг. разница с уровнем налогообложения западных компаний оказывается не столь огромной, хотя и значительной. Следовательно, налогообложение российской нефтяной промышленности действительно чрезмерно. Помимо отсутствия у финансовых и налоговых органов объективной информации о финансовом состоянии нефтяных компаний, причина еще и в их неспособности и нежелании искать другие источники доходов бюджета, например, в обложении наиболее состоятельных слоев населения.

⁴ См.: Годовой отчет ПАО «НК «Роснефти» за 2016 год, с. 238. (https://www.rosneft.ru/upload/site1/document_file/a_report_2016.pdf).

4. Причины искажений экономической информации крупными российскими промышленными компаниями

Вопрос распадается на две части:

- 1) Почему желают искажать?
- 2) Почему могут искажать?

Самое очевидное – желают скрыть печальное реальное положение своих предприятий от всех: акционеров, кредиторов, инвесторов, партнеров, своих работников, СМИ, финансовых аналитиков, профессиональных экономистов. В этом отношении они не отличаются от советского и российского государства. Наиболее удобное средство состоит в непроведении переоценки основных фондов. Возможное увеличение налога на прибыль вполне компенсируется меньшим налогом на недвижимость.

Отсутствие понимания важности и способов переоценки основных фондов являлось исключая для крупных компаний. Опытные бухгалтеры прекрасно знают и о том и о другом даже из популярных учебников по чтению балансов. Так, они подробнейшим образом изложены в выпущенном Международной организацией труда в 1985 г. и переведенном на русский язык в 1992 г. руководстве по чтению баланса (*Как читать балансовый отчет, 1992, с. 187–195*). Самым большим негативным последствием искажения баланса является то, что, обманывая других, можно одновременно обмануть и себя о реальном положении дел в компании. Я думаю, что крупные компании наряду с официальным балансом имеют второй реальный баланс, в котором присутствуют переоцененные упрощенным образом основные фонды, с ним знакомы несколько высших руководителей компании.

Могут искажать по нескольким причинам: из-за пассивности или неграмотности акционеров, удовлетворенности кредиторов и инвесторов текущими показателями кредитоспособности, прежде всего, аккуратным выполнением обязательств. К тому же, нередко российские банки-кредиторы являются карманными, закрывающими глаза на реальное положение дел у заемщика в надежде на спасение от Центрального Банка РФ, от финансовой неграмотности журналистов СМИ. Особый разговор о государстве. Искажение экономической информации компаниями лишает государство возможности объективно рассчитывать важнейшие макроэкономические показатели и тем самым получать реальное представление о состоянии экономики. Здесь российское государство идет по следам советского. Оно тоже предпочитает в пропагандистских целях создавать впечатление о мнимом благополучии. К этому добавляется стремление создать наиболее благоприятные условия для приватизации государственного имущества в 90-е гг., что требовало заниженных основных фондов. Проводившиеся с середины 1992 г. переоценки основных фондов с учетом инфляции не затрагивали их недооценки еще в советский период, а они составляли по моим и моих коллег оценкам 3,5–4 раза. С 1998 г. и эти оценки прекратились. Наконец, профессиональные ученые экономисты в постсоветский период все больше утраивали понимание важности определения восстановительной стоимости основных фондов для определения реального состояния экономики.

5. Экономические выводы из проведенного расчета

Пример Роснефти, позволяет сделать следующие выводы:

1. Российская реальная экономика находится в опасном положении, особенно в долгосрочном плане при ухудшении экономической конъюнктуры и при возможном замораживании оффшорных счетов. Низкие финансовые коэффициенты многих российских компаний являются результатом экономической и институциональной неэффективности российских компаний, но также и их чрезмерного налогообложения.

2. Российские и иностранные коммерческие банки сталкиваются с огромными трудностями при оценке финансового состояния российских корпоративных

заемщиков вследствие вопиющих ошибок в их финансовой отчетности. Аналогичные трудности испытывают инвесторы в ценные бумаги этих компаний и все финансовые аналитики.

3. Многие статистические данные о российской экономике, основывающиеся на отчетности компаний, также серьезно искажают реальное положение дел в экономике при всех усилиях Росстата учесть размеры теневой экономики. Теневая экономика является далеко не единственным препятствием для объективной экономической статистики. Более важным является ошибочная оценка основных фондов. Эти ошибки в бухгалтерской и статистической отчетности российских компаний не позволяют в полной мере оценить тяжелое состояние российской экономики.

4. Очевидно, что лживая финансовая отчетность является результатом серьезных институциональных проблем современной российской экономики и всего общества. Не от хорошей жизни уводят компании свои средства за границу, а прежде всего из-за непосильных налогов.

5. Вопреки широко распространенному мнению, вывоз капитала компаниями преследует преимущественно цель обеспечения финансовой устойчивости компании, а не обогащения ее основных акционеров.

6. Следует срочно провести решениями правительства переоценку основных фондов по восстановительной стоимости, как это делалось до 1997 г.

ЛИТЕРАТУРА

Как читать балансовый отчет (1992). М., 207 с.

Лаврушин О. И., Афанасьева О. И. и Корниенко С. Л. (2011). Банковское дело, М., 260 с.

Львова Н. А. (2015). Финансовая диагностика предприятия. М.

Федорова Е. А., Гиленко Е. В. и Довженко С. Е. (2013). Модели прогнозирования банкротства // *Проблемы прогнозирования*, № 2.

Фомин Д. А. и Ханин Г. И. (2017). Динамика основного капитала РФ в постсоветский период (1992–2015) // *Проблемы прогнозирования*, № 4.

Ханин Г. И. и Фомин Д. А. (2017). Постсоветское общество и макроэкономическая статистика // *Мир России*, № 2.

Ханин Г. И. (2017). Цуцванг в российской экономике и обществе (о книге Владимира Шмата «Нефтегазовый цуцванг») // *Journal of Economic Regulation (Вопросы регулирования экономики)*, Т. 8, № 2.

Хасинов Р. Х., Каишанов Н. Н. и Миргарян Л. Г. (2013). Модель вероятности банкротства Э. Альтмана: применимость к Российской Федерации с использованием рейтинговых оценок кредитоспособности // *Вестник Финансового Университета*, № 5.

Altman, E. (1983). *Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predicting*. John Wiley & Sons Inc.

REFERENCES

Altman, E. (1983). *Corporate Financial Distress: A Complete Guide to Predicting*. John Wiley & Sons Inc.

Fedorova, E. A., Gilenko, E. V. and Dovzhenko, S. Ye. (2013). Models of prediction of bankruptcy. *Problems of forecasting*, 2.

Fomin, D. A. and Khanin, G. I. (2017). Dynamics of the fixed capital of the Russian Federation in the post-Soviet period (1992–2015). *Problems of forecasting*, № 4.

How to read a balance sheet (1992). М.

Khanin, G. I. (2017). Tsutsvang in the Russian economy and society (on Vladimir Shmat's book *Oil and Gas Zucvang*). *Journal of Economic Regulation*, 8(2).

Khanin, G. I. and Fomin, D. A. (2017). Post-Soviet Society and Macroeconomic Statistics. Mir Rossii, 2.

Khasinov, R. Kh., Kashtanov, N. N. and Mirgaryan, L. G. (2013). The model of the probability of E. Altman's bankruptcy: applicability to the Russian Federation with the use of credit rating ratings. Bulletin of the Financial University, 5.

Lavrushin, O. I., Afanasyeva, O. I. and Kornienko, S. L. (2011). Banking, M.

Lvova, N. A. (2015). Financial diagnostics of the enterprise, M.

Приложение 1

Экономические показатели Роснефти в 2016 г. на 31 декабря 2016 г.

| № | Показатель | Значение, трлн руб. |
|-------------------------------|-----------------------------|---------------------|
| 1 | оборотные активы | 2,3 |
| 2 | внеоборотные активы | 8,82 |
| в том числе основные средства | | 7,15 |
| 3 | итого активов | 11,11 |
| 4 | краткосрочные обязательства | 2,77 |
| 5 | долгосрочные обязательства | 4,56 |
| 6 | выручка от реализации | 4,88 |
| 7 | операционная прибыль | 0,65 |
| 8 | нераспределенная прибыль | 3,19 |
| 9 | акционерный капитал | 3,3 |

Источник: Баланс Роснефти за 2017 год

Приложение 2

Расчет коэффициентов модели Альтмана

- X_1 – отношение оборотного капитала к сумме активов $2,3/11,11 = 0,207$;
- X_2 – отношение нераспределенной прибыли к сумме активов $3,19/11,11 = 0,287$;
- X_3 – отношение операционной прибыли к сумме активов $0,65/11,11 = 0,058$;
- X_4 – отношение рыночной стоимости акций к сумме кредиторской задолженности $3,3 / (2,77 + 4,56) = 3,3/7,33 = 0,45$;
- X_5 – отношение выручки к сумме активов $4,88/11,11 = 0,439$.

Приложение 3

Расчет экономических показателей и коэффициентов модели Альтмана на основе восстановительной стоимости основных фондов

| № п/п | Наименование показателя | Единица измерения | Величина показателя |
|-------|--|-------------------|---------------------|
| 1 | Объем активов до переоценки основных средств | трлн руб. | 11,11 |
| 2 | Объем основного капитала по остаточной стоимости до переоценки основных средств | " | 7,15 |
| 3 | Объем основного капитала по восстановительной остаточной стоимости (2 x 7,76) | " | 55,48 |
| 4 | Разница между объемом основного капитала по восстановительной и балансовой стоимости (3 – 2) | " | 48,3 |
| 5 | Объем активов с учетом переоценки основного капитала (1 + 4) | " | 59,44 |
| 6 | Объем оборотных активов | " | 2,3 |
| 7 | X_1 (6 : 5) | разы | 0,038 |
| 8 | Прирост амортизационных отчислений в связи с переоценкой основного капитала (4 x 0,067) | трлн рублей | 3,23 |
| 9 | Операционная прибыль до переоценки основных средств | " | 0,65 |
| 10 | Операционная прибыль с учетом переоценки основного капитала (9 – 8) | " | -2,58 |
| 11 | X_3 (10 : 5) | разы | -0,046 |
| 12 | Объем нераспределенной прибыли до переоценки основных средств | трлн руб. | 3,19 |

Окончание прил. 3

| № п/п | Наименование показателя | Единица измерения | Величина показателя |
|-------|---|-------------------|---------------------|
| 13 | Отношение нераспределенной прибыли и операционной прибыли (12 : 9) | Разы | 4,9 |
| 14 | Нераспределенная прибыль с учетом переоценки основного капитала (10 x 13) | трлн руб. | -12,64 |
| 15 | X_2 (14 : 5) | разы | -0,21 |
| 16 | выручка | трлн руб. | 4,48 |
| 17 | X_3 (16 : 5) | разы | 0,075 |

Источник: составлено автором по Приложению 1

Приложение 4

Экономические показатели Роснефти с учетом оффшорных счетов

| № п/п | Наименование показателя | Единица измерения | Величина показателя |
|-------|--|-------------------|---------------------|
| 1 | Выручка до оффшорного счета | трлн руб. | 4,88 |
| 2 | Выручка после оффшорного счета (1 x 1,3) | | 6,34 |
| 3 | Разница (2 – 1) | | 1,46 |
| 4 | Величина оффшорного счета (15 x (3 x 0,9)) | " | 19,76 |
| 5 | Оборотные активы до оффшорного счета | " | 2,3 |
| 6 | Оборотные активы после оффшорного счета (4 + 5) | " | 22,06 |
| 7 | Разница (5 – 4) | " | 19,76 |
| 8 | Активы до оффшорного счета | " | 59,44 |
| 9 | Активы после оффшорного счета (8 + 7) | " | 79,2 |
| 10 | Прибыль от оффшорного счета (0,1 x 4) | " | 1,97 |
| 11 | Операционная прибыль до оффшорного счета | " | -2,58 |
| 12 | Операционная прибыль после оффшорного счета (10 + 11) | " | -0,61 |
| 13 | Нераспределенная прибыль после оффшорного счета (12 x 4,9) | " | -2,99 |
| 14 | Капитализация компании | " | 3,3 |
| 15 | Кредиторская задолженность | " | 7,33 |

Источник: составлено автором по Приложению 1 и Приложению 3

Приложение 5

Расчет коэффициентов модели Альтмана с учетом оффшорных счетов

$$X_1 = 22,06/79,2 = 0,278;$$

$$X_2 = -2,99/7,99 = -0,37;$$

$$X_3 = -0,61/79,2 = -0,007;$$

$$X_4 = 3,3/7,33 = 0,45;$$

$$X_5 = 6,34/79,2 = 0,08.$$