



Холдинг и государство: встречные финансовые потоки



Георгий ХОМЕНКО

Georgy A. KHOMENKO

Holding Company and the State: Financial Counterstreams

(текст статьи на англ.яз. – English text of
the article – p. 105)

Роль ОАО «РЖД» в социально-экономическом развитии страны трудно переоценить. Современный подход к финансированию железнодорожного транспорта ведет к росту тарифов. Изменение системы инвестирования на железнодорожном транспорте за счет внутренних резервов (начисленные налоги) приведет к экономическому росту, и сделанный автором анализ дает к тому основание, показывая пути рациональной организации встречных финансовых потоков.

Ключевые слова: экономика, железные дороги, холдинг, государство, финансовые взаимоотношения, денежные потоки, налоги, бюджетные средства, инвестиции, внебюджетные фонды.

Хоменко Георгий Андреевич — ассистент кафедры «Финансы и бухгалтерский учет» Иркутского государственного университета путей сообщения, Иркутск, Россия.

Финансовые взаимоотношения ОАО «РЖД» и государства требуют оптимизации. В этой связи, по нашему мнению, возникает необходимость в аналитической оценке тенденций динамики и структуры формирования денежных потоков холдинга, в том числе в таких сферах, как государственное финансирование, заемное финансирование, налоговые платежи в бюджет и внебюджетные фонды.

Ожидаемые результаты подобной оценки помогут получить экономически обоснованную базу для:

— последующего построения архитектурной модели изменений в финансовой системе взаимоотношений ОАО «РЖД» и государства с определением новых ее структурных элементов;

— параметрической оценки статистической зависимости между динамикой тарифов ОАО «РЖД» и величиной налоговых и финансовых расходов, что послужит доказательством возможности сдерживания роста тарифов на железнодорожные перевозки за счет оптимизации корпоративных денежных потоков.

В ходе реализации названных целей внимание исследователя с неизбежностью

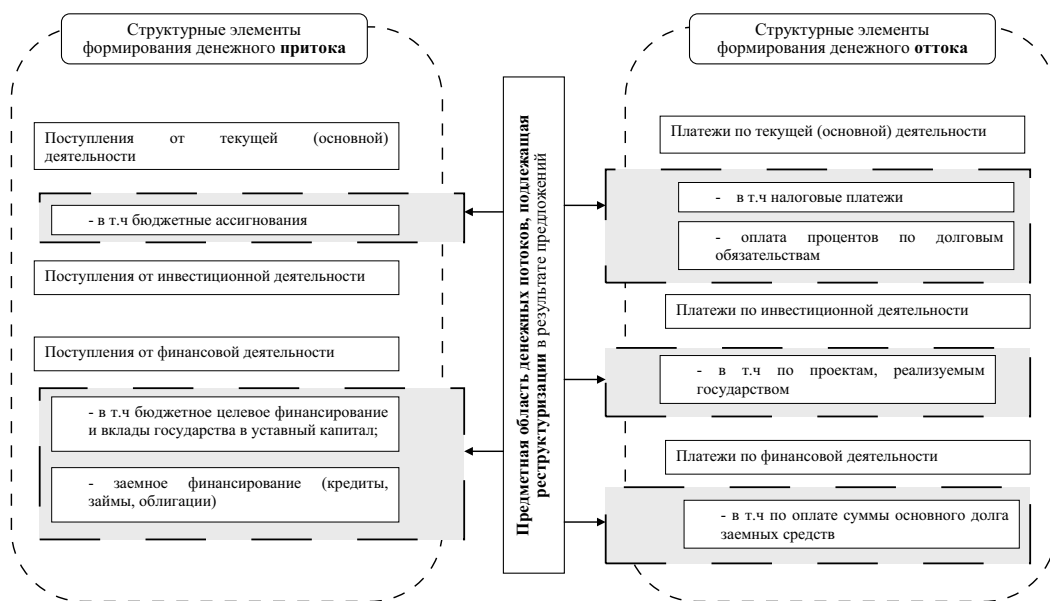


Рис. 1. Схематическая модель действующей системы формирования денежных потоков ОАО «РЖД» и предполагаемая область их реформирования [составлено автором].

сосредоточивается на том, что в настоящий момент финансовые взаимоотношения ОАО «РЖД» и государства имеют в своей основе модель, характерную в принципе для любого субъекта российской экономики (см.рис.1). Однако есть нюанс: ОАО «РЖД» – это инфраструктурная монополия, единственным акционером которой является РФ в лице своего правительства. Данный факт предопределяет, во-первых, перманентное наличие в составе источников денежного притока бюджетного финансирования, а во-вторых, необходимость участия ОАО «РЖД» в ряде инвестиционных проектов, осуществляемых федеральным правительством (наряду с реализацией собственных инвестиционных программ, которые, впрочем, в той или иной степени все равно ориентированы на решение общегосударственных экономических и социальных задач).

Количественная интерпретация составляющих модели денежных потоков ОАО «РЖД», схематически изображенной на рис. 1, может быть сделана на основании показателей таблиц 1 и 2 (исходные их данные взяты из отчетов о движении денежных средств холдинга за 2006–2013 гг.).

Анализируя показатели таблицы 1, логично заключить: при сохранении домини-

рования доли денежных платежей ОАО «РЖД» на текущие расходы, связанные с оплатой труда и материальным обеспечением основной деятельности (чуть более 79% от суммы всего денежного оттока в 2006 г. и почти 58% в 2013 г.), сформировалась тенденция устойчивого роста доли расходов на инвестиционные цели. За период с 2006 по 2013 год инвестиции выросли почти с 5% до 21%, или в 4 раза, и в среднем за исследуемые 8 лет составили 16,14%.

С учетом того, что динамика инвестиционной деятельности ОАО «РЖД» во многом определяется динамикой реализации государственной инвестиционной программы, указанная тенденция должна, по логике вещей, сопровождаться аналогичным увеличением бюджетного финансирования. Однако, как следует из показателей таблицы 2, такой взаимосвязи не прослеживается, что дает основание заявлять о предпосылках к увеличению бюджетной нагрузки на денежные потоки холдинга.

То есть, по сути, основным источником финансирования инвестиционной деятельности являлись и, похоже, по-прежнему останутся собственные средства ОАО «РЖД», формируемые доходами от перевозочной деятельности (на их долю в сред-



**Динамика объема и структуры денежного оттока в разрезе укрупненных его направлений
в рамках действующей модели формирования денежных потоков
ОАО «РЖД» в 2006–2013 гг.**

Наименование показателя	Годы							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Сумма, млрд руб.								
1. Денежный отток – всего, в т. ч. платежи на оплату:	1377,1	1574,8	2143,7	1915,1	1498,2	1648,1	1914,0	1868,4
1.1. Обязательств в бюджет и во внебюджет- ные фонды	180,600	179,200	184,500	194,300	253,000	256,600	256,300	237,200
1.2. Долговых обязательств (погашение суммы основного долга и оплату процентов, включая касающиеся стоимости инвестицион- ных активов)	21,316	17,846	324,225	429,125	139,044	113,760	188,620	151,033
1.3. По прочей текущей деятельности	1091,096	1105,754	1207,283	945,932	847,102	958,914	1028,499	1082,148
1.4. Инвестиционных расходов	66,388	237,454	363,160	295,305	249,091	306,475	396,145	391,272
1.5. Иные платежи	17,712	34,539	64,546	50,453	9,934	12,320	44,424	6,730
Удельный вес, %								
2. Денежный отток – всего, в т. ч. платежи на оплату:	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
2.1. Обязательств в бюджет и во внебюджет- ные фонды	13,11	11,38	8,61	10,15	16,89	15,57	13,39	12,70
2.2. Долговых обязательств (погашение суммы основного долга и оплату процентов, включая касающиеся стоимости инвестицион- ных активов)	1,55	1,13	15,12	22,41	9,28	6,90	9,85	8,08
2.3. По прочей текущей деятельности	79,23	70,22	56,32	49,39	56,54	58,18	53,74	57,92
2.4. Инвестиционных расходов	4,82	15,08	16,94	15,42	16,63	18,60	20,70	20,94
2.5. Иные платежи	1,29	2,19	3,01	2,63	0,66	0,75	2,32	0,36

нем за анализируемый период приходилось 68,65%).

Кроме того, в структуре денежного притока выросла с 0,73 до 16,01%, т. е. почти в 22 раза, доля поступлений из заемных источников. Такая тенденция рассматривается в качестве негативной, учитывая, что она закономерно влечет за собой увеличение финансовых расходов (процентов по кредитам и займам) в составе долговых платежей, создавая тем самым предпосылки для роста долговой нагрузки на денежные потоки ОАО «РЖД».

Характеризуя поступление денежных средств в форме бюджетного финансирования и форме заемных источников, следует помнить, что их структура по целевому назначению неоднородна: часть их направлялась на финансирование инвестиционной деятельности ОАО «РЖД», а часть – на финансирование текущей. Учитывая это обстоятельство и для повышения обоснованности дальнейших доводов автора, данные источники следует дифференцировать по их составляющим.

С этой целью нужно оценить структуру начисленного¹ бюджетного финансирования ОАО «РЖД» (таблица 3), в соответствии с которой поступление бюджетных денежных средств будет разделено на две части по их целевому назначению (на финансирование инвестиционных проектов и на покрытие выпадающих доходов и компенсацию расходов по перевозочной деятельности) при составлении матричного баланса денежных потоков (таблица 4).

Показатели таблицы 3 дают основание утверждать, что на протяжении всего анализируемого периода в составе общей суммы получаемых с 2007 года ОАО «РЖД» средств из государственного бюджета РФ устойчиво преобладала та их часть, которая была предназначена для формирования инвестиционных финансовых ресурсов. Она увеличилась с почти 58% до чуть более 69% при ее существенном сокращении в 2009 года по сравнению с предшествую-

¹ В расчетах использованы сведения о начисленном бюджетном финансировании в силу того, что данные, детализирующие целевое назначение общей суммы поступивших бюджетных денежных средств, в открытом доступе на официальном сайте ОАО «РЖД» отсутствуют.

Таблица 2

**Динамика объема и структуры денежного притока в разрезе укрупненных
его источников в рамках действующей модели формирования денежных потоков
ОАО «РЖД» в 2006–2013 гг.**

Наименование показателя	Годы							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Сумма, млрд руб.								
1. Денежный приток, в т. ч. по источникам:	1373,8	1571,2	2165,3	1896,6	1533,4	1770,8	1846,6	1834,8
1.1. Бюджетные средства, всего	1,858	10,179	46,309	108,431	103,611	88,587	100,994	59,470
1.1.1. вклады в уставный капитал	-	0,003	24,575	28,243	103,611	88,587	100,994	59,470
1.1.2. субсидии	1,858	10,176	21,734	80,188	-	-	-	-
1.2. Кредиты, займы (включая облигационные)	9,998	33,402	508,736	422,121	86,951	160,539	201,630	293,808
1.3. Доходы от перевозочной и иной основной деятельности	983,634	1152,475	1263,550	1199,874	1168,516	1180,566	1291,382	1281,153
1.4. Доходы от аренды и про- чие поступления по текущей деятельности (исключая бюджетное ассигнование)	376,693	368,850	332,278	131,406	136,216	160,820	124,101	149,846
1.5. Иные поступления денеж- ных средств	1,600	6,300	14,400	34,800	38,100	180,316	128,508	50,527
Удельный вес, %								
2. Денежный приток, в т. ч. по источникам:	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
2.1. Бюджетные средства, всего	0,14	0,65	2,14	5,72	6,76	5,00	5,47	3,24
2.1.1. вклады в уставный капитал	-	0,03	53,07	26,05	100,00	100,00	100,00	100,00
2.1.2. субсидии	100,00	99,97	46,93	73,95	-	-	-	-
2.2. Кредиты, займы (включая облигационные)	0,73	2,13	23,50	22,26	5,67	9,07	10,92	16,01
2.3. Доходы от перевозочной и иной основной деятельности	71,60	73,35	58,36	63,26	76,20	66,67	69,93	69,83
2.4. Доходы от аренды и про- чие поступления по текущей деятельности (исключая бюджетное ассигнование)	27,42	23,48	15,35	6,93	8,88	9,08	6,72	8,17
2.5. Иные поступления денеж- ных средств	0,12	0,40	0,67	1,83	2,48	10,18	6,96	2,75

щим годом (с 53,11 до 27,44%) и незначи-
тельным в 2011 году (на 1,36 процентных
пункта), а также в 2013 году (на 11,95).
В среднем за год значение показателя со-
ставляло 55,15%. Остальная часть выделя-
емых бюджетных средств была представле-
на средствами, направляемыми на компен-
сацию выпадающих доходов и компен-
сацию расходов по перевозочной
деятельности.

В целом динамика доли бюджетных
инвестиционных ресурсов, получаемых
ОАО «РЖД», в течение шести последних
анализируемых лет (за исключением

2009 г.) более чем наполовину определялась
объемом бюджетного целевого финанси-
рования на реализацию инвестиционных
проектов правительства РФ.

Стоимостные показатели сформиро-
ванных матричных балансов денежных
потоков ОАО «РЖД» служат массивом
исходных данных для дальнейшего финан-
сового обоснования.

В частности, аналитическая значимость
полученных сведений определяется воз-
можностью оценки на их основе сложив-
шейся структуры финансирования инве-
стиционных платежей ОАО «РЖД» и суммы



Динамика и структура бюджетного финансирования ОАО «РЖД» по целевому назначению в 2006–2013 гг.

Наименование показателя	Годы							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Сумма, млрд компенсацию руб.								
1. Бюджетное финансирование – всего,	1,940	13,298	46,275	106,400	163,228	119,379	152,138	86,700
в т. ч. на цели:								
1.1. Компенсации выпадающих доходов и расходов по перевозочной деятельности	1,940	5,640	21,700	77,200	37,856	29,304	28,327	26,500
– из них по грузовым перевозкам	1,112	3,591	2,100	40,900	25,420	3,887	3,135	-
1.2. Финансирование инвестиционной деятельности всего,	-	7,658	24,575	29,200	125,372	90,075	123,811	60,200
в т. ч.:								
– на развитие/модернизацию инфраструктуры и прочее	-	7,658	0,000	12,300	41,760	19,246	22,817	0,800
– на реализацию инвестиционных проектов правительства РФ	-	-	24,575	16,900	83,612	70,829	100,994	59,400
Структура, %								
Доля финансирования инвестиционной деятельности (в общей сумме начисленных средств государственного бюджета)	-	57,59	53,11	27,44	76,81	75,45	81,38	69,43
– среднегодовое значение	55,15							
Доля финансирования на цели реализации инвестиционных проектов правительства (в сумме средств на инвестиционную деятельность ОАО «РЖД»)	-	-	53,11	15,88	51,22	59,33	66,38	68,51
– среднегодовое значение	39,31							

дефицита средств бюджетного финансирования. Последний показатель мы вправе рассматривать как «бюджетную инвестиционную нагрузку на денежные потоки» холдинга. Его эквивалент – сумма денежных инвестиционных расходов, остающаяся не подкрепленной бюджетным государственным финансированием и оплачиваемая за счет собственных и/или заемных средств субъекта.

Рост показателя увеличивает потребность либо в увеличении «платных», заемных, денежных поступлений, либо в отвлечении на эти цели собственных средств. И та, и другая тенденции в составе денежных потоков влекут за собой формирование как прямых, так и альтернативных финансовых потерь. Первые представлены уплаченными процентами по привлеченным заемным финансовым ресурсам, а вторые – упущенными финансовыми возможностями будущего роста денежных поступлений через расширение основного вида деятельности за счет реинвестирования в оборот денеж-

ного притока от текущей деятельности в той его части, которая была отвлечена на покрытие инвестиционных платежей в связи с дефицитом бюджетного финансирования.

Расчет значения бюджетной инвестиционной нагрузки на денежные потоки, которое будет характеризовать собой сумму дефицита бюджетного финансирования инвестиционной деятельности, осуществляется по формуле

$$H_{\text{БИ}} = \text{ПЛ}_{\text{И}} - \text{БФ}_{\text{И}}, \quad (1)$$

где $H_{\text{БИ}}$ – бюджетная инвестиционная нагрузка на денежные потоки;

$\text{ПЛ}_{\text{И}}$ – инвестиционные платежи (отток денежных средств на оплату инвестиционных расходов);

$\text{БФ}_{\text{И}}$ – бюджетное финансирование на цели инвестиционной деятельности ОАО «РЖД».

Анализируя значение и динамику данного показателя (таблица 5), следует констатировать, что на протяжении всего анализируемого периода бюджетная инвестиционная нагрузка на денежные потоки

ОАО «РЖД» была существенной. В частности, в разные годы ее величина относительно суммы осуществляемых денежных инвестиционных платежей колебалась от 68,05% (2010 г.) до 100% (2006 г.). Это означает, что доля бюджетного финансирования инвестиционной деятельности ОАО «РЖД», осуществляемой в целях реализации государственных задач, оказалась крайне незначительной: в 2006 году источника таких средств вообще не наблюдалось, в 2007 году показатель составил 2,47% при тенденции роста почти до 32% (2010 г.), но при дальнейшем сокращении до 10,6% (2013 г.).

Вывод о существенной бюджетной инвестиционной нагрузке дает основание утверждать, что возникающие в этой связи финансовые расходы в составе денежных платежей (проценты к уплате по долговым обязательствам, в т. ч. включенные в стоимость инвестиционных активов) были обусловлены инвестиционной деятельностью и увеличивали совокупные денежные расходы ОАО «РЖД», а следовательно, формировали дополнительную нагрузку, отвлекая на их финансирование часть денежных поступлений от текущей деятельности. Проследить динамику и оценить значимость величины таких расходов можно по данным таблицы 6, в составе показателей которой предлагается рассматривать и «уровень долговой нагрузки на денежные потоки» холдинга.

В авторском понимании уровень долговой нагрузки на денежные потоки — это относительная величина, показывающая ту часть денежного притока от текущей деятельности субъекта, которая отвлекается на оплату долговых обязательств, то есть суммы основного долга и начисленных процентов по заемным ресурсам (включение суммы основного долга объясняется тем, что она выполняет роль источника покрытия дефицита средств бюджетного финансирования инвестиционной деятельности, вынужденной меры, помогающей решению инвестиционных государственных задач).

В формализованном виде расчет уровня долговой нагрузки на денежные потоки автор предлагает осуществлять по формуле

$$U_{\text{дн}} = \frac{ПЛ_{\text{д}}}{ДП_{\text{ТД без БФк}}} \cdot 100\%, \quad (2)$$

где $U_{\text{дн}}$ — уровень долговой нагрузки на денежные потоки;

$ПЛ_{\text{д}}$ — долговые платежи (оплата основного долга и уплаченные проценты по кредитам, займам и облигациям с учетом процентов, включенных в инвестиционный актив); иначе — абсолютная величина долговой нагрузки на денежные потоки ($H_{\text{д}}$);

$ДП_{\text{ТД без БФк}}$ — денежный приток по текущей деятельности, уменьшенный на сумму бюджетного финансирования на цели компенсационного характера (последние исключаются из денежных поступлений, ибо они не могут рассматриваться источником покрытия долговых обязательств, их целевое назначение — восполнение оттока денежных средств от основной деятельности в связи с реализуемой государственной программой регулирования тарифов на отдельные виды железнодорожных перевозок).

Анализируя показатели таблицы 6, можно считать, что абсолютная величина долговой нагрузки на денежные потоки ОАО «РЖД» при разнонаправленной динамике выросла с 2006 по 2013 год с 21,316 до 151,033 млрд руб., т.е. при среднем ежегодном приросте на 32,27%. Долевое участие суммы долговых денежных расходов в совокупном объеме денежного оттока также возросло с 1,55 до 8,08%, или в 5,2 раза, при максимальном достижении своего значения на уровне 22,41% в 2009 году. В среднем доля уплаченных процентов и оплаченной суммы основного долга в общей величине денежных платежей ОАО «РЖД» — 9,29%.

Доля отвлечения поступлений от текущей деятельности на оплату долговых денежных расходов составляла в среднем за год 12,29% (это почти 156 млрд руб.) при ежегодном приросте опять же в среднем на 1,28 процентных пункта.

Помимо необходимости оплаты долговых денежных расходов ОАО «РЖД», как и все субъекты предпринимательства, обязано начислять и уплачивать в бюджет и во внебюджетные фонды соответствующие налоги и взносы. Их совокупность рассматривается нами как сумма налоговых обязательств (иначе — сумма налоговых





Таблица 4

Матричный баланс денежных потоков ОАО «РЖД» в разрезе 2006–2013 гг.

Источники поступления денежных средств	2006 год						2007 год					
	Остаток денежных средств	Бюджетное финансиро- вание	Заемные средства	Поступления от текущей деятель- ности	Иные источ- ники (от фи- нансовой и инвестици- онной дея- тельности)	ВСЕГО	Остаток денежных средств	Бюджетное финансиро- вание	Заемные средства	Поступления от текущей деятель- ности	Иные источ- ники (от фи- нансовой и инвестици- онной дея- тельности)	ВСЕГО
Направления использования денежных средств												
Инвестиционные платежи	-	-	9,998	56,39	-	66,388	-	5,862	33,402	198,190	-	237,454
Платежи по оплате долговых обяза- тельств и процентов по ним (с учетом включенных в стоимость инвестицион- ных активов)	-	-	-	21,316	-	21,316	-	-	-	17,846	-	17,846
Прочие платежи по текущей деятель- ности	-	-	-	1091,096	-	1091,096	-	-	-	1105,754	-	1105,754
Оплата обязательств перед бюджетом и внебюджетными фондами	-	-	-	180,6	-	180,6	-	-	-	179,2	-	179,200
Иные цели	3,329	1,858	-	10,925	1,6	17,712	3,587	4,317	-	20,335	6,3	34,539
Остаток денежных средств	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ВСЕГО	3,329	1,858	9,998	1360,327	1,6	-	3,587	10,179	33,402	1521,325	6,3	-

Источники поступления денежных средств	2008 год						2009 год					
	Остаток денежных средств	Бюджетное финансиро- вание	Заемные средства	Поступления от текущей деятель- ности	Иные источ- ники (от фи- нансовой и инвестици- онной дея- тельности)	ВСЕГО	Остаток денежных средств	Бюджетное финансиро- вание	Заемные средства	Поступления от текущей деятель- ности	Иные источ- ники (от фи- нансовой и инвестици- онной дея- тельности)	ВСЕГО
Направления использования денежных средств												
Инвестиционные платежи	-	24,59	338,567	-	-	363,16	-	29,200	266,105	-	-	295,305
Платежи по оплате долговых обяза- тельств и процентов по ним (с учетом включенных в стоимость инвестицион- ных активов)	-	-	-	324,23	-	324,225	-	-	-	429,125	-	429,125
Прочие платежи по текущей деятель- ности	-	-	170,169	1037,114	-	1207,283	18,48	28,778	156,016	707,855	34,800	945,932
Оплата обязательств перед бюджетом и внебюджетными фондами	-	-	-	184,5	-	184,5	-	-	-	194,300	-	194,300
Иные цели	-	21,72	-	42,830	-	64,546	-	50,453	-	-	-	50,453
Остаток денежных средств	-	-	-	7,159	14,400	21,559	-	-	-	-	-	-
ВСЕГО	-	46,309	508,736	1595,828	14,400	-	18,483	108,431	422,121	1331,280	34,800	-

Источники поступления денежных средств	2010 год						2011 год					
	Остаток денежных средств	Бюджетное финансиро- вание	Заемные средства	Поступления от текущей деятель- ности	Иные источ- ники (от фи- нансовой и инвестици- онной дея- тельности)	ВСЕГО	Остаток денежных средств	Бюджетное финансиро- вание	Заемные средства	Поступления от текущей деятель- ности	Иные источ- ники (от фи- нансовой и инвестици- онной дея- тельности)	ВСЕГО
Направления использования денежных средств												
Инвестиционные платежи	-	79,581	86,951	82,559	-	249,091	-	66,842	160,539	79,094	-	306,475
Платежи по оплате долговых обяза- тельств и процентов по ним (с учетом включенных в стоимость инвестицион- ных активов)	-	-	-	139,044	-	139,044	-	-	-	113,76	-	113,76
Прочие платежи по текущей деятель- ности	-	14,096	-	830,129	-	844,225	-	9,425	-	891,932	57,557	958,914
Оплата обязательств перед бюджетом и внебюджетными фондами	-	-	-	253,000	-	253,000	-	-	-	256,6	-	256,6
Иные цели	-	9,934	-	-	-	9,934	-	12,320	-	-	-	12,320
Остаток денежных средств	-	-	-	-	35,223	35,223	-	-	-	-	122,759	122,759
ВСЕГО	-	103,611	86,951	1304,732	35,223	-	-	88,587	160,539	1341,386	180,316	-

Источники поступления денежных средств	2012 год						2013 год					
	Остаток денежных средств	Бюджетное финансиро- вание	Заемные средства	Поступления от текущей деятель- ности	Иные источ- ники (от фи- нансовой и инвестици- онной дея- тельности)	ВСЕГО	Остаток денежных средств	Бюджетное финансиро- вание	Заемные средства	Поступления от текущей деятель- ности	Иные источ- ники (от фи- нансовой и инвестици- онной дея- тельности)	ВСЕГО
Направления использования денежных средств												
Инвестиционные платежи	-	82,190	201,630	112,325	-	396,145	-	41,293	293,808	56,171	-	391,272
Платежи по оплате долговых обяза- тельств и процентов по ним (с учетом включенных в стоимость инвестицион- ных активов)	-	-	-	188,62	-	188,62	-	-	-	151,033	-	151,033
Прочие платежи по текущей деятель- ности	41,753	-	-	858,238	128,508	1028,499	26,85	18,177	-	986,595	50,527	1082,148
Оплата обязательств перед бюджетом и внебюджетными фондами	-	-	-	256,3	-	256,3	-	-	-	237,200	-	237,200
Иные цели	25,620	18,804	-	-	-	44,424	6,730	-	-	-	-	6,730
Остаток денежных средств	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ВСЕГО	67,373	100,994	201,630	1415,483	128,508	-	33,579	59,470	293,808	1430,999	50,527	-



Динамика бюджетной инвестиционной нагрузки на денежные потоки ОАО «РЖД» в 2006–2013 гг.

Наименование показателя	Годы							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1. Инвестиционные расходы всего, млрд руб.	66,388	237,454	363,160	295,305	249,091	306,475	396,145	391,272
2. В том числе покрываемые за счет денежных средств бюджетного финансирования, млрд руб.	-	5,86	24,59	29,20	79,58	66,84	82,19	41,29
- в% к сумме инвестиционных платежей	-	2,47	6,77	9,89	31,95	21,81	20,75	10,55
3. Сумма дефицита инвестиционных денежных ресурсов всего (бюджетная инвестиционная нагрузка на денежные потоки), млрд руб. из них покрывается за счет:	66,3880	231,5922	338,5669	266,1050	169,5096	239,6335	313,9554	349,9791
3.1. Кредитов, займов, облигаций, млрд руб.	9,9980	33,4020	338,5669	266,1050	86,9510	160,5390	201,6300	293,8080
3.2. Собственных средств, млрд руб.	56,3900	198,1902	-	-	82,5586	79,0945	112,3254	56,1711
4. Доля дефицита, %	100,00	97,53	93,23	90,11	68,05	78,19	79,25	89,45
5. Структура покрытия дефицита, %:	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
5.1. Доля покрытия за счет кредитных источников, %	15,06	14,42	100,00	100,00	51,30	66,99	64,22	83,95
5.2. Доля покрытия за счет собственных источников, %	84,94	85,58	-	-	48,70	33,01	35,78	16,05
из них – доля денежного притока от текущей деятельности, %	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Таблица 6

Динамика абсолютной и относительной величины долговой нагрузки на денежные потоки ОАО «РЖД» в 2006–2013 гг.

Наименование показателя	Годы							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1. Денежные платежи – всего, млрд руб.	1377,112	1574,793	2143,714	1915,115	1498,171	1648,069	1913,988	1868,383
– в т. ч. по текущей деятельности, млрд руб.	1276,300	1288,800	1401,500	1167,000	1120,000	1234,000	1301,000	1342,000
2. Сумма долговой нагрузки на денежные потоки (долговые денежные расходы), млрд руб., в т. ч.:	21,316	17,846	324,225	429,125	139,044	113,760	188,620	151,033
2.1. Оплата основного долга, млрд руб.	16,712	14,000	314,508	402,357	109,632	85,646	163,181	118,422
2.2. Оплата процентов с учетом включенных в инвестиционный актив, млрд руб.	4,604	3,846	9,717	26,768	29,412	28,114	25,439	32,611
3. Денежные поступления по текущей деятельности (не включая бюджетные ассигнования), млрд руб.	1360,327	1521,325	1595,828	1331,28	1304,732	1341,386	1415,483	1430,999
4. Доля долговых расходов в денежных платежах, %	1,55	1,13	15,12	22,41	9,28	6,90	9,85	8,08
– в т. ч. по текущей деятельности	1,67	1,38	23,13	36,77	12,41	9,22	14,50	11,25
5. Доля оплаты процентов в платежах по текущей деятельности, %	0,36	0,30	0,69	2,29	2,63	2,28	1,96	2,43
6. Уровень долговой нагрузки на денежные потоки, %	1,57	1,17	20,32	32,23	10,66	8,48	13,33	10,55
– среднегодовое значение, %	12,29							
7. Прирост/снижение (цепное) уровня долговой нагрузки на денежные потоки, п.п	-	- 0,39	+19,14	+11,92	- 21,58	- 2,18	+4,84	- 2,77
– среднегодовое значение, п. п.	+1,28							

Таблица 7

**Динамика абсолютной и относительной величины налоговой нагрузки
на денежные потоки ОАО «РЖД» в 2006–2013 гг.**

Наименование показателя	Годы							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1. Денежные платежи – всего, млрд руб.	1377,112	1574,793	2143,714	1915,115	1498,171	1648,069	1913,988	1868,383
- в т.ч по текущей деятельности, млрд руб.	1276,300	1288,800	1401,500	1167,000	1120,000	1234,000	1301,000	1342,000
2. Сумма налоговой нагрузки на денежные потоки (налоговые денежные расходы), млрд руб.	180,600	179,200	184,500	194,300	253,000	256,600	256,300	237,200
– в% к сумме денежных платежей	13,11	11,38	8,61	10,15	16,89	15,57	13,39	12,70
– среднегодовое значение, %	12,72							
– в% к сумме денежных платежей по текущей деятельности	14,15	13,90	13,16	16,65	22,59	20,79	19,70	17,68
– среднегодовое значение, %	17,33							
2.1. Налоги (с НДС), млрд руб.	127,600	116,800	110,900	119,700	171,200	145,000	153,000	123,900
– в% к сумме денежных платежей	9,27	7,42	5,17	6,25	11,43	8,80	7,99	6,63
– в% к сумме денежных платежей по текущей деятельности	10,00	9,06	7,91	10,26	15,29	11,75	11,76	9,23
2.2. Взносы во внебюджетные фонды, млрд руб.	53,000	62,400	73,600	74,700	81,800	111,600	103,300	113,300
– в% к сумме денежных платежей	3,85	3,96	3,43	3,90	5,46	6,77	5,40	6,06
– в% к сумме денежных платежей по текущей деятельности	4,15	4,84	5,25	6,40	7,30	9,04	7,94	8,44
3. Денежные поступления, являющиеся источником покрытия налоговых расходов, млрд руб.	1389,23	1527,625	1610,228	1366,080	1342,832	1521,702	1543,991	1481,526
4. Уровень налоговой нагрузки на денежные потоки, %	13,00	11,73	11,46	14,22	18,88	16,86	16,60	16,01
– среднегодовое значение, %	14,85							
5. Прирост/снижение (цепное) уровня долговой нагрузки на денежные потоки, п. п.	-	- 1,27	- 0,27	+2,77	+4,66	- 2,02	- 0,26	- 0,59
– среднегодовое значение, п. п.	+0,43							

расходов, абсолютная величина налоговой нагрузки)², которая, наряду с долговой нагрузкой, провоцирует отвлечение денежных средств от основной деятельности. Другими словами, налоговая нагрузка является тем фактором, который дополнительно отягощает денежные потоки ОАО

² Автор работы делает акцент на том, что согласно нормам российского законодательства налоги не являются расходами коммерческих организаций, однако в силу их участия в формировании оттока денежных средств налоги и взносы могут условно считаться расходами. При этом в 2010 году был упразднен единый социальный налог при одновременном введении страховых взносов во внебюджетные фонды, которые не являются налогом, поскольку не регулируются НК РФ. Тем не менее в силу существенности их величины взносы во внебюджетные фонды рассматриваются в составе налоговых расходов ОАО «РЖД» в аналитических целях.

«РЖД» при одновременной существенно-сти бюджетной инвестиционной нагрузки на них, формирующейся, по-сути, по инициативе государства.

При этом по данным таблицы 7 можно сделать еще один важный вывод: денежные расходы такого рода по своей весо-мости выглядят более значимыми, чем долговые, причем как относительно всех денежных платежей холдинга, так и от-носительно той величины денежного притока, что рассматривается в качестве источника денежных средств для оплаты налоговых расходов. Таковыми, кстати, следует считать и денежный приток от те-кущей деятельности (без учета бюджет-ного ассигнования компенсационного характера), и денежный приток от инве-



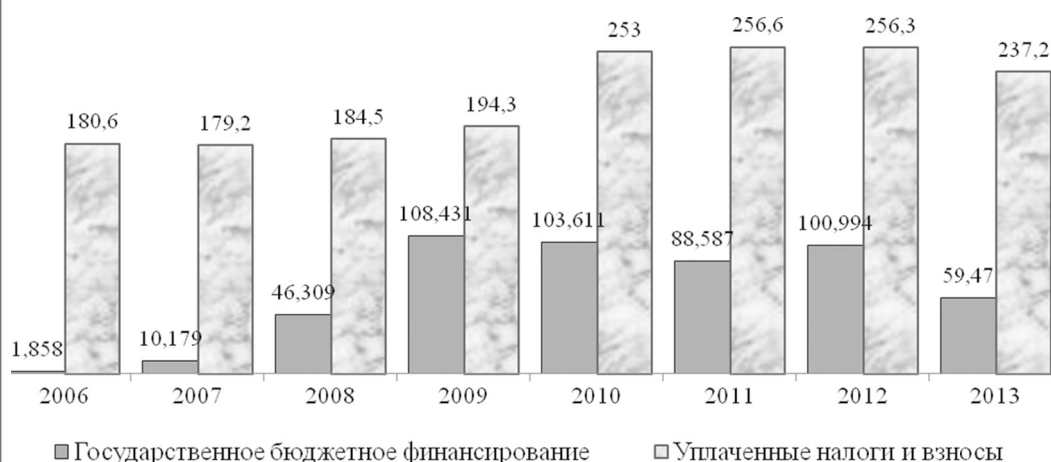


Рис. 2. Динамика денежных объемов бюджетного финансирования и перечисляемых в бюджет налогов и взносов ОАО «РЖД» в 2006–2013 гг., тыс.руб.

стиционной деятельности, и прочие поступления по финансовой линии. Учитывается то, что начисленные доходы, касающиеся инвестиционной деятельности и частично финансовой деятельности (в части прочих доходов), участвуют в формировании налогооблагаемой базы по налогу на прибыль, увеличивая тем самым сумму налоговых платежей. Именно по этим причинам показатель «сумма источников денежных средств для оплаты налоговых расходов» положен нами в основу оценки уровня налоговой нагрузки на денежные потоки ОАО «РЖД».

Уровень налоговой нагрузки на денежные потоки предлагается определять по формуле

$$Y_{HH} = \frac{ПЛ_H}{(ДП_{ТД \text{ без БФк}} + ДП_{ИД} + П_{ФД \text{ проч}})} \cdot 100\%, \quad (3)$$

где Y_{HH} — уровень налоговой нагрузки на денежные потоки;

$ПЛ_H$ — налоговые платежи (оплата начисленных налогов и взносов); иначе — абсолютная величина налоговой нагрузки на денежные потоки (H_H);

$ДП_{ТД \text{ без БФк}}$ — то же, что в формуле (2);

$ДП_{ИД}$ — денежный приток по инвестиционной деятельности;

$П_{ФД \text{ проч}}$ — прочие денежные поступления в сфере финансовой деятельности.

Данные таблицы 7 показывают, что доля отвлечения поступивших денежных средств в оборот предприятия на цели их

перечисления в бюджет и во внебюджетные фонды государства составляла в среднем за каждый анализируемый год 14,85% при ежегодном приросте в среднем на 0,43 процентных пункта.

Сопоставляя по данным рис. 2 общую сумму поступающих в ОАО «РЖД» из государственного бюджета средств и сумму перечисляемых государству налогов и взносов, можно предположить, что абсолютная величина последних существенно выше. Следовательно, сумму денежных средств, направляемых ОАО «РЖД» на оплату налоговых расходов, правомерно рассматривать в качестве потенциального источника:

- покрытия инвестиционных его расходов;
- покрытия части расходов и выпадающих доходов по основной деятельности;
- полного или частичного сокращения потребности в привлечении заемных средств.

ЛИТЕРАТУРА

1. Елисеева И. И., Юрбашев М. М. Общая теория статистики: учебник. — 5-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2006. — 656 с.
2. Дягель О. Ю. Теория экономического анализа. — Красноярск, 2005. — 187 с.
3. ОАО «РЖД»: Финансовая отчетность по российским стандартам URL: http://ir.rzd.ru/static/public/ru?STRUCTURE_ID=32.
4. ОАО «РЖД»: Годовые отчеты компании URL: http://ir.rzd.ru/static/public/ru?STRUCTURE_ID=32. ●

Координаты автора: Хоменко Г. А. — khomenko.gosha@mail.ru.

Статья поступила в редакцию 23.03.2015, принята к публикации 30.04.2015.