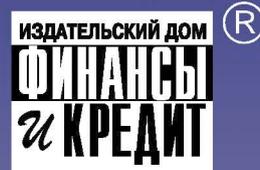


ISSN 2073-039X



НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И АНАЛИТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

Выходит 4 раза в месяц

# ЭКОНОМИЧЕСКИЙ <sup>®</sup> АНАЛИЗ

*теория  
и практика*

- Финансовая политика компаний в условиях кризиса
- Особенности оценки эффективности проектов государственно-частного партнерства в сфере дорожного строительства
- Эффективность амортизационной политики
- Антидемпинговые меры в современной экономике
- Оценка запасов и перспектив добычи нетрадиционных углеводородов



**15** (414) – 2015  
**АПРЕЛЬ**

**ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ: теория и практика** <sup>®</sup> – является зарегистрированным товарным знаком

<http://www.fin-izdat.ru> e-mail: [post@fin-izdat.ru](mailto:post@fin-izdat.ru)

# ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

теория  
и практика

Научно-практический и аналитический журнал

Основан в 2002 году  
Журнал выходит 4 раза в месяц  
Статьи рецензируются

Журнал рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации научных работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций  
Журнал реферируется в ВИНТИ РАН  
Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ)  
Журнал зарегистрирован в Министерстве Российской Федерации по делам печати, телерадиовещания и средств массовых коммуникаций. Свидетельство ПИ № 77-11740 от 04 февраля 2002 г.

**Учредитель:**

ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»  
Юр. адрес: 111141, г. Москва, Зелёный проспект, д.8, кв. 1  
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20  
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10

**Издатель:**

ООО «Финанспресс»  
Юр. адрес: 105005, г. Москва, Посланников пер., д. 3, стр. 1  
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20

**Редакция журнала:**

Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20  
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10  
Тел.: +7 (495) 989-9610  
E-mail: post@fin-izdat.ru  
Website: http://www.fin-izdat.ru

Генеральный директор: **В.А. Горохова**  
Управляющий директор: **А.К. Смирнов**

Главный редактор: **Н.П. Любушин**, доктор экономических наук, профессор,  
Воронеж, Российская Федерация

Зам. главного редактора:

**Д.А. Ендовицкий**, доктор экономических наук, профессор,  
Воронеж, Российская Федерация  
**О.О. Зинченко**, Москва, Российская Федерация  
**В.И. Попов**, Москва, Российская Федерация

**Редакционный совет:**

**Г.Е. Брикач**, доктор экономических наук, профессор, Нижний Новгород,  
Российская Федерация  
**В. Г. Когденко**, доктор экономических наук, доцент, Москва,  
Российская Федерация  
**А.А. Мальцев**, доктор физико-математических наук, профессор, Нижний Новгород,  
Российская Федерация  
**С.В. Панкова**, доктор экономических наук, профессор, Оренбург,  
Российская Федерация  
**В.С. Плотников**, доктор экономических наук, профессор, Балаково,  
Саратовская область, Российская Федерация  
**Л.С. Сосненко**, доктор экономических наук, профессор, Челябинск,  
Российская Федерация  
**В.П. Фомин**, доктор экономических наук, профессор, Самара,  
Российская Федерация  
**Л.И. Ушвицкий**, доктор экономических наук, профессор, Ставрополь,  
Российская Федерация  
**О.В. Трофимов**, доктор экономических наук, профессор, Нижний Новгород,  
Российская Федерация  
**Б.А. Шогенов**, доктор экономических наук, профессор, Нальчик,  
Российская Федерация

Ответственный секретарь: **И.Л. Селина**

Перевод и редактирование: **О.В. Яковлева, И.М. Вечканова**

Веб-разработка: **А.А. Ключкин**

Контент-менеджеры: **В.И. Романова, Е.И. Попова**

Менеджмент качества: **А.Ю. Садкус, А.В. Бажанов**

Верстка: **М.С. Гранильщикова**

Корректор: **Т.А. Кондратенко**

Подписка и реализация: **Р.Р. Гуськова**

Подписано в печать 07.04.2015

Выход в свет 27.04.2015

Формат 60x90 1/8. Объем 8,0 п.л. Тираж 1 170 экз.

Отпечатано в ООО «КТК»

Юр. адрес: 141290, Российская Федерация, Московская обл., г. Красноармейск,

ул. Свердлова, д. 1

Тел.: +7 (496) 588-0866

**Подписка:**

Агентство «Урал-пресс»

Агентство «Роспечать» – индекс 81287

Объединенный каталог «Пресса России» – индекс 83874

Свободная цена

Журнал доступен в EBSCOhost™ databases

Электронная версия журнала: <http://elibrary.ru>, <http://dilib.ru>, <http://biblioclub.ru>

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе и в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции

Редакция приносит извинения за случайные грамматические ошибки

© ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

## СОДЕРЖАНИЕ

### ФИНАНСОВАЯ УСТОЙЧИВОСТЬ И ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТЬ

*Когденко В.Г.* Особенности финансовой политики компаний в условиях кризиса 2

### ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

*Мельников Р.М.* Особенности оценки эффективности проектов государственно-частного партнерства в сфере дорожного строительства: зарубежный опыт и российская практика 15

### АМОРТИЗАЦИОННАЯ ПОЛИТИКА

*Федорович В.О., Федорович Т.В., Конципко Н.В.* Анализ величины экономической выгоды корпорации при реализации различных подходов к расчетам амортизационной премии 26

### АНАЛИЗ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ

*Коваль А.Г., Трофименко О.Ю.* Антидемпинговые меры в современной экономике: международные тенденции и российская практика 41

### НАУЧНОЕ ОБОЗРЕНИЕ

*Ратнер С.В., Иосифов В.В.* Предпосылки трансформации мирового газового рынка: обзор глобальных и региональных оценок запасов и перспектив добычи нетрадиционных углеводородов 52

# ECONOMIC ANALYSIS

*theory  
and practice*

A peer reviewed analytical and practical journal

Since 2002  
4 issues per month

The journal is recommended by VAK (the Higher Attestation Commission) of the Ministry of Education and Science of the Russian Federation to publish scientific works encompassing the basic matters of these for advanced academic degrees  
Indexing in Referativny Zhurnal VINITI RAS  
Included in the Russian Science Citation Index (RSCI)  
Registration Certificate ПИ № 77-14700  
of February 04, 2002 by the Ministry of Press, Broadcasting and Mass Communications  
of the Russian Federation

## Founder:

Publishing house FINANCE and CREDIT  
Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation  
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation  
Telephone: +7 495 989 9610

## Publisher:

Financepress, Ltd.  
Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation  
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation  
Telephone: +7 495 989 9610

## Editorial:

Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation  
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation  
Telephone: +7 495 989 9610  
E-mail: [post@fin-izdat.ru](mailto:post@fin-izdat.ru)  
Website: <http://www.fin-izdat.ru>

Director General: **Vera A. Gorokhova**  
Managing Director: **Aleksey K. Smirnov**

Editor-in-Chief: **Nikolai P. Lyubushin**, Voronezh State University, Voronezh,  
Russian Federation

## Deputy Editors:

**Dmitrii A. Endovitskii**, Voronezh State University, Voronezh, Russian Federation  
**Oleg O. Zinchenko**, Moscow, Russian Federation  
**Viktor I. Popov**, Moscow, Russian Federation

## Editorial Council:

**Georgii E. Brikach**, Nizhny Novgorod State Agricultural Academy, Nizhny Novgorod,  
Russian Federation  
**Vera G. Kogdenko**, National Research Nuclear University MEPhI, Moscow,  
Russian Federation  
**Aleksandr A. Mal'tsev**, Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod –  
National Research University, Nizhny Novgorod, Russian Federation  
**Svetlana V. Pankova**, Orenburg State University, Orenburg, Russian Federation  
**Viktor S. Plotnikov**, Russian Presidential Academy of National Economy  
and Public Administration, Balakovo Branch, Balakovo, Russian Federation  
**Lyudmila S. Sosnenko**, Chelyabinsk State Agroengineering Academy, Chelyabinsk,  
Russian Federation  
**Vladimir P. Fomin**, Samara State University of Economics, Samara,  
Russian Federation  
**Lev I. Ushvitskii**, North-Caucasus Federal University, Stavropol, Russian Federation  
**Oleg V. Trofimov**, Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod –  
National Research University, Nizhny Novgorod, Russian Federation  
**Betal A. Shogenov**, Kabardino-Balkaria State Agrarian University  
named after V.M. Kokov, Nalchik, Russian Federation

## Executive Editor: Inna L. Selina

Translation and Editing: **Olga V. Yakovleva**, **Irina M. Vechkanova**  
Web Development: **Anton A. Klyukin**

Content Managers: **Valentina I. Romanova**, **Elena I. Popova**  
Quality Management: **Alexandr Yu. Sadkus**, **Andrey V. Bazhanov**

Layout Designer: **Marina S. Granil'shchikova**

Proofreader: **Tat'yana A. Kondratenko**

Sales and Subscription: **Ravilya R. Gus'kova**

Printed by KTK, Ltd., 141290, Sverdlov St., 1, Krasnoarmeysk, Russian Federation  
Telephone: +7 496 588 0866

Published April 27, 2015. Circulation 1 170

## Subscription:

Ural-Press Agency  
Rospechat Agency  
Press of Russia Union Catalogue

## Online version:

EBSCOhost™ databases  
Scientific electronic library: <http://elibrary.ru>  
University Library Online: <http://biblioclub.ru>

Not responsible for the authors' personal views in the published articles

This publication may not be reproduced in any form without permission

All accidental grammar and/or spelling errors are our own

© Publishing house FINANCE and CREDIT

## CONTENTS

### FINANCIAL STABILITY AND SOLVENCY

*Kogdenko V.G.* The specificity of financial policies during the crisis 2

### EVALUATION OF INVESTMENT PROJECTS

*Mel'nikov R.M.* The specificity of evaluation of public-private partnership projects in road construction: international experience and the Russian practices 15

### DEPRECIATION POLICY

*Fedorovich V.O., Fedorovich T.V., Kontsipko N.V.* Analysis of the amount of corporation's economic benefits in applying various approaches to assess bonus depreciation 26

### ANALYSIS OF COMPETITIVE ABILITY

*Koval' A.G., Trofimenko O.Yu.* Anti-dumping measures in modern economy: international trends and the Russian practice 41

### SCHOLAR DISPUTE

*Ratner S.V., Iosifov V.V.* The background for global gas market transformation: an overview of evaluation of global and regional reserves and prospects for production of unconventional hydrocarbons 52

## Финансовая устойчивость и платежеспособность

УДК 657.37(075.8)

### ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСОВОЙ ПОЛИТИКИ КОМПАНИЙ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА

**В.Г. КОГДЕНКО,**

доктор экономических наук,  
заведующая кафедрой финансового менеджмента

E-mail: kogdenko7@mail.ru

Национальный исследовательский  
ядерный университет «МИФИ»,  
Москва, Российская Федерация

**Предмет/тема.** В статье рассматриваются вопросы разработки финансовой политики компании в условиях кризисных явлений в российской экономике.

**Цели/задачи.** Целью статьи является исследование принципов разработки политики выживания и политики экспансии.

**Методология.** Методологическую основу составили объективные принципы системного подхода, использование положений экономического анализа, логического и комплексного подходов к оценке экономических явлений и процессов.

**Результаты.** Обоснована необходимость реализации особых видов финансовой политики в условиях кризиса. Представлены блок-схемы реализации политики выживания и политики экспансии. Рассмотрены основные принципы управления внеоборотными и оборотными активами, обязательствами, расходами. Представлены особенности кредитной политики в условиях кризиса, рассмотрены меры по взысканию просроченной дебиторской задолженности. Исследованы особенности политики управления персоналом; рассмотрены меры, направленные на оптимизацию расходов на персонал. Предложены меры, направленные на снижение операционного рычага, финансового рычага, валютного риска, кредитного риска и риска ликвидности. Обоснована необходимость

формирования и реализации политики экспансии, рассмотрены ее особенности, исследованы отличия от политики выживания. Представлены алгоритмы оптимизации номенклатуры выпускаемой продукции, источники привлечения капитала, особенности инвестиционной деятельности в условиях кризиса. Предложена методика оценки эффективности проводимой компаниями антикризисной политики. Представлен ряд индикаторов, позволяющих оценивать проводимую политику. Выполнен расчет этих индикаторов по данным двух российских компаний в период прошлого кризиса (2008–2009 гг.).

**Выводы/значимость.** Обоснованы основные принципы формирования и реализации антикризисной политики в российских условиях. Статья может быть полезна специалистам финансовых служб, принимающим финансовые решения в условиях кризисных явлений в экономике.

**Ключевые слова:** кризис в российской экономике, финансовая политика в условиях кризиса, политика выживания, политика экспансии

Признаки кризисных явлений в российской экономике наблюдаются с середины 2012 г., когда стало фиксироваться замедление темпов роста ВВП и снижение инвестиций в реальный сектор эконо-

мики<sup>1</sup>. Первопричина этих явлений – структурный перекос. С одной стороны, низкодоходный сектор с рентабельностью 5–9% и высокой рискованностью: отраслевая и фундаментальная наука, обрабатывающие производства. А с другой стороны, высокодоходный транзакционный сектор: торговля, услуги, банковский сектор, а также минерально-сырьевой комплекс с рентабельностью 26–40% и низкими рисками [19]. В этих условиях обрабатывающие производства вследствие низкой рентабельности не имеют собственных ресурсов для инвестирования, не могут привлечь в достаточном объеме заемный капитал. При этом высокая рентабельность добывающих производств и финансового сектора привлекает финансовые и человеческие ресурсы, лишая этих ресурсов другие секторы экономики [19].

В 2014–2015 гг. кризисные явления усиливаются в связи с санкциями, снижением цен на нефть, оттоком капитала, снижением рейтинга страны до спекулятивного и, таким образом, кризис в российской экономике приобретает вполне определенные характеристики, которые будут оказывать влияние на деятельность российских компаний в 2015 г.<sup>2</sup>:

- повышение индекса потребительских цен до 15,8%;
- снижение инвестиций в основной капитал на 13,7%;
- сокращение ВВП на 3%;
- сокращение совокупного спроса вследствие падения реальных располагаемых доходов населения на 6,3%;
- падение объемов банковского кредитования и повышение процентной ставки;
- сокращение внешнеторгового оборота, в том числе снижение импорта на 33,9%;
- снижение курса национальной валюты до 61,5 руб./долл.;
- сокращение численности трудоспособного населения;
- увеличение безработицы до 6% от экономически активного населения;
- ужесточение контроля за государственными расходами;

<sup>1</sup> Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2015 год / Министерство экономического развития РФ. URL: <http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/prognoz/20150216>.

<sup>2</sup> Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2015 год / Министерство экономического развития РФ. URL: <http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/prognoz/20150216>.

- наращивание доли государства в экономике, в том числе в банковской сфере;
- другие.

Кризисные явления в российской экономике должны стать стимулом изменений как в государственной экономической политике, так и в политике отдельных компаний. Именно поэтому необходимо принятие стратегических решений, которые кардинально изменят тренд развития российской экономики в направлении улучшения условий для развития обрабатывающего сектора. Отчасти решение этих проблем предусмотрено в проекте, посвященном улучшению делового климата<sup>3</sup>. Это следующие меры:

- снижение налоговой нагрузки на малый бизнес;
- увеличение лимита выручки, при котором применяется упрощенная система налогообложения;
- предоставление инвестиционного кредита по уплате пошлины и отсрочка НДС при импорте не производимого в России оборудования, комплектующих и материалов.

Финансовая политика компаний в условиях кризиса также должна иметь ряд особенностей, которые позволят нейтрализовать негативное воздействие внешней среды [2, 11, 14, 15]. Она должна учитывать повышение рискованности бизнеса, а именно растущую неустойчивость спроса и цен на готовую продукцию, а также цен сырья и энергии и неустойчивость финансовых условий кредитования [3]. Антикризисная финансовая политика компаний может быть двух типов:

- *политика выживания*, направленная на поддержание основных производственных процессов, защиту рыночных позиций, поддержание максимально стабильных поступлений по текущей деятельности;
- *политика экспансии (расширения)*, направленная на увеличение присутствия на рынках, расширение текущей и продолжение инвестиционной деятельности. Политика экспансии реализуется за счет вытеснения конкурентов, в том числе иностранных, их поглощения, выхода на региональные рынки и экспорта. Целью такой финансовой политики является упрочение своих рыночных и производствен-

<sup>3</sup> Министерство экономического развития РФ внесло в правительство проект по улучшению делового климата. URL: <http://ria.ru/economy/20150216/1047867670.html#ixzz3RtmNftCO>.

ных позиций, поскольку вследствие кризисных явлений возникают не только проблемы, но и возможности, связанные с переделом рынков в пользу более конкурентоспособных компаний, которые во время кризиса смогли разработать и реализовать эффективную политику.

Принципиальным отличием двух типов антикризисной политики является то, что обязательным условием применения политики экспансии является достаточно высокая, превышающая ставку по заемному капиталу рентабельность инвестированного капитала компании. Только в этих условиях бизнес может устойчиво развиваться, создавая стоимость.

Необходимо отметить, что антикризисная политика в первую очередь повышает требования к менеджменту, его компетентности, способности быстро реагировать на меняющуюся среду. В связи с этим одной из важнейших антикризисных мер является повышение качества управления – внедрение управленческого учета, стратегического планиро-

вания, бюджетирования, эффективных приемов мотивации, систем внутреннего контроля и др.

Оба вида политики имеют ряд одинаковых инструментов, касающихся в первую очередь управления активами и обязательствами [1, 20]. В частности, это следующие меры:

- инвентаризация активов и расходов;
- выход (реализация, сдача в аренду или ликвидация) из неэффективных активов;
- увеличение собственного капитала за счет капитализации прибыли;
- сокращение потребности в краткосрочном заемном капитале;
- оптимизация номенклатуры продукции;
- сокращение расходов.

В отличие от политики выживания политика экспансии предполагает использование дополнительных инструментов, в частности, поиск и проникновение на перспективные рынки, расширение производственной деятельности, селективное инвестирование. Блок-схема политики выживания

представлена на рис. 1.

На первом этапе реализации политики осуществляется инвентаризация активов и расходов, анализ численности и производительности персонала [13]. Цель этого этапа – выявление зон неэффективности в деятельности компании и определение основных направлений политики выживания.

На втором этапе по итогам инвентаризации и анализа активов принимаются решения, направленные на выход из неэффектив-

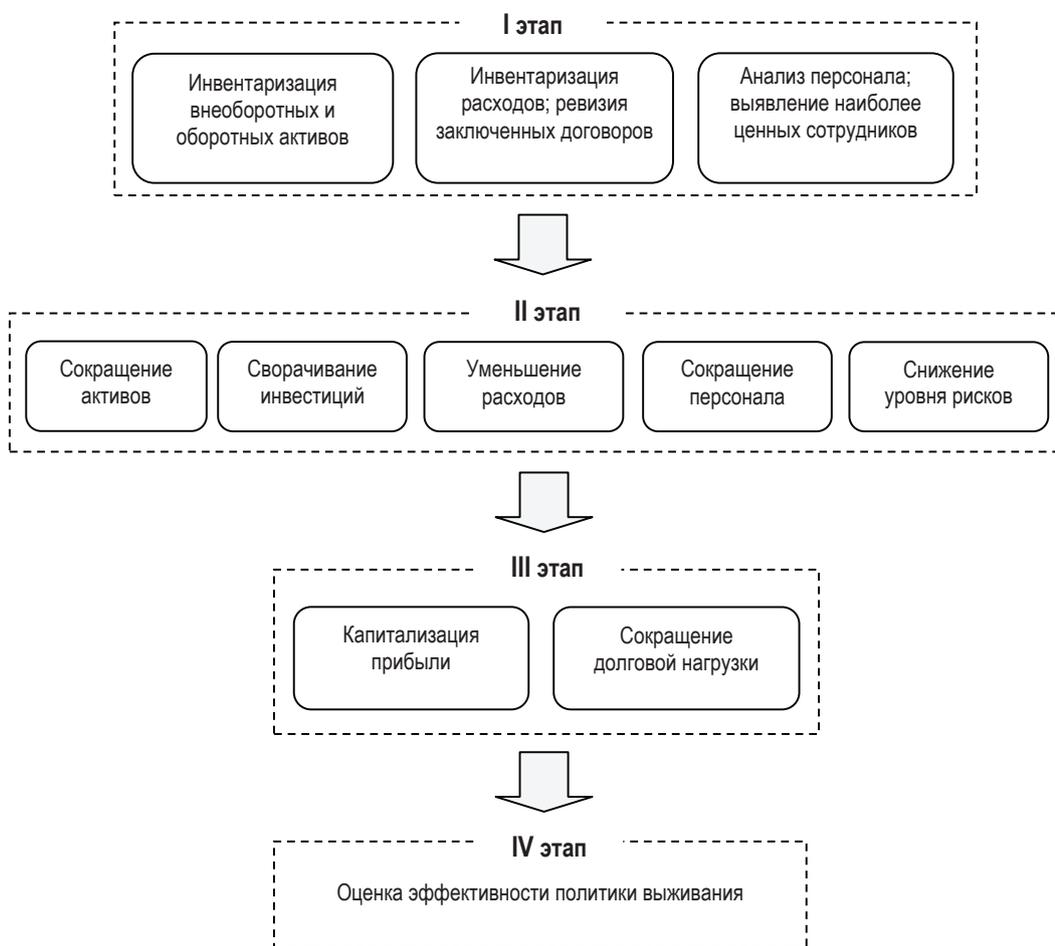


Рис. 1. Блок-схема политики выживания

ных или неиспользуемых внеоборотных активов и повышение эффективности оставшихся:

- реализация долгосрочных финансовых вложений;
- реализация или ликвидация неиспользуемого оборудования;
- предоставление в аренду неиспользуемых основных средств;
- использование возвратного лизинга основных средств;
- аренда основных средств вместо покупки;
- использование совместной деятельности для осуществления необходимых инвестиций совместно с другими организациями.

Необходимо отметить, что политика выживания предполагает резкое сокращение инвестиций, которые замещаются арендой необходимых активов и совместной деятельностью в том случае, если приобретение активов все-таки необходимо.

Что касается оборотных активов, то здесь также основное направление политики – выход из неэффективных активов и повышение эффективности использования оставшихся [10], а именно:

- оптимизация запасов на основе анализа маржинальности, ABC/XYZ-анализа;
- уменьшение страхового запаса сырья и материалов;
- реализация запасов с низкой оборачиваемостью;
- ужесточение кредитной политики, сокращение периода оборота дебиторской задолженности;
- контроль за просроченной задолженностью;
- использование различных способов обеспечения, в том числе банковской гарантии для защиты от несостоятельных контрагентов;
- перевод новых клиентов на предоплату;
- введение санкций для должников;
- предоставление скидок за досрочную оплату счетов;
- получение скидок от поставщиков при авансировании закупок;
- использование неденежных инструментов во взаиморасчетах с покупателями и поставщиками;
- реализация краткосрочных финансовых вложений;
- ужесточение контроля за использованием денежных средств.

Необходимо отметить особенности реализуемой в этих условиях кредитной политики – она становится более жесткой, направленной на умень-

шение отсрочек покупателям, ужесточение платежной дисциплины. В то же время особое значение при ее реализации приобретает анализ клиентов, их скоринг, в котором акценты смещаются в направлении оценки надежности контрагентов. Большое значение приобретает своевременность принимаемых мер по взысканию просроченной дебиторской задолженности [1, 7, 13]:

- постоянный мониторинг дебиторской задолженности и взаимодействие с ответственными лицами должника в целях недопущения задержки платежей;
- прекращение отгрузки продукции недобросовестным должникам, начисление штрафа за просроченную задолженность;
- заключение соглашения о предоставлении отсрочки (рассрочки) платежа;
- прекращение обязательства новацией;
- заключение соглашения об отступном;
- уступка права требования третьему лицу;
- заключение договора уступки права требования в обмен на принятие долга (обязательство погасить кредиторскую задолженность);
- продажа просроченной задолженности специализированным коллекторским агентствам, должникам должника, конкурентам должника;
- психологические меры воздействия – распространение негативной информации о должнике;
- банкротство должников.

В процессе реализации антикризисной политики большое значение имеет управление расходами, которые необходимо сгруппировать по степени их управляемости:

- управляемые расходы, которые находятся под полным контролем руководства компании, например, часть коммерческих и управленческих расходов, в частности, расходы на обучение персонала, а также расходы, связанные с инвестициями;
- слабоуправляемые, влиять на которые руководство может не в полной мере, в частности, материальные расходы, расходы на оплату труда;
- неуправляемые, влиять на которые руководство компании не может, например, финансовые расходы по уже заключенным кредитным договорам, арендные платежи и др.

Далее следует разработать меры относительно управляемых и слабоуправляемых расходов, направленные на снижение потерь, использование