

## ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ



DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-3-131-137  
УДК 330.322.16(045)  
JEL H54, O16, O53

## Особенности финансирования инфраструктурных проектов в Китае

И.В. Лукашенко<sup>а</sup>, А.А. Сазонова<sup>б</sup>

Финансовый университет, Москва, Россия

<sup>а</sup> <http://orcid.org/0000-0002-7235-1139>; <sup>б</sup> <http://orcid.org/0000-0002-6105-0701>

### АННОТАЦИЯ

*Предметы исследования* статьи – китайские инфраструктурные проекты и их финансирование в рамках государственной инвестиционной стратегии. *Цели работы* – установление направлений развития финансовой инфраструктуры Китая, выявление особенностей инфраструктурных проектов, реализуемых, в частности, в странах Африки, по строительству дорог и мостов, а также возведению энергетических объектов, что обусловлено заинтересованностью Китая в ресурсах африканского континента. Установлено, что финансирование таких проектов осуществляется преимущественно путем предоставления субсидий и кредитов на льготных условиях. Помимо африканских проектов, частью внешнеэкономической политики Китая является реализация инициативы «Один пояс – один путь», в рамках которой планируется финансирование инфраструктурных проектов по всему миру. К недостаткам реализации национальных инфраструктурных проектов КНР часто относят недостаточную экономическую эффективность реализуемых проектов и значительный перерасход средств, в связи с чем китайское высшее руководство уделяет в последнее время повышенное внимание проектам высокотехнологичных отраслей, экономическая ценность которых будет значительно выше, нежели традиционных секторов промышленности и сельского хозяйства. *Сделаны выводы* о том, что реализация инфраструктурных проектов Китая за рубежом является частью глобальной внешнеполитической стратегии государства, в то время как национальные проекты носят больше социальный характер, чем получение экономических выгод.

**Ключевые слова:** Китай; КНР; транспортная инфраструктура; инфраструктурные мегапроекты; «Один пояс – один путь»

**Для цитирования:** Лукашенко И.В., Сазонова А.А. Особенности финансирования инфраструктурных проектов в Китае. *Экономика. Налоги. Право.* 2021;14(3):131-137. DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-3-131-137

## ORIGINAL PAPER

## Particular Qualities of Financing Infrastructure Projects in China

I.V. Lukashenko<sup>а</sup>, A.A. Sazonova<sup>б</sup>

Financial University, Moscow, Russia

<sup>а</sup> <http://orcid.org/0000-0002-7235-1139>; <sup>б</sup> <http://orcid.org/0000-0002-6105-0701>

### ABSTRACT

*The research subjects of the article* are Chinese infrastructure projects and the specifics of their financing within the framework of the state investment strategy. *The purposes of the work* are to determine the directions of development of China's financial infrastructure, to identify the features of infrastructure projects implemented, in particular, in African countries, for the construction of roads and bridges, as well as the construction of energy facilities, which is due to China's interest in the resources of the African continent. It is established that the financing of such projects is carried out mainly through the provision of subsidies and loans on preferential terms. In addition to African projects, part of China's foreign economic policy is the implementation of the "One Belt, One Road" initiative, which plans to finance infrastructure projects around the world. The disadvantages of implementing China's national infrastructure projects are often attributed to the lack of economic efficiency of the projects being implemented and significant cost overruns, which is why the Chinese top management has recently paid increased attention to projects in high-tech industries, the economic value of which will be significantly higher than the traditional sectors of industry and agriculture. It is concluded that the implementation of China's infrastructure projects abroad is part of the state's global foreign policy strategy, while national projects are more social in nature than economically beneficial. **Keywords:** China; transport infrastructure; infrastructure megaprojects; "One Belt – One Road"

**For citation:** Lukashenko I.V., Sazonova A.A. Particular qualities of financing infrastructure projects in China. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law.* 2021;14(3):131-137. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-3-131-137

© Лукашенко И.В., Сазонова А.А., 2021

**К**итай занимает одну из лидирующих позиций в мире по объему инвестиций в размере 8% ВВП, благодаря чему успешно претворяется в жизнь стратегическая инициатива «Один пояс — один путь», предполагающая решение проблемы неравномерности регионального развития страны посредством привлечения западных районов КНР к участию в мировой экономике и их выхода на мировой рынок через строительство транспортных коридоров на Запад, возведение электростанций, в том числе атомных, освоение высоких технологий. Все эти проекты финансируются на 60% из государственного и региональных бюджетов КНР, а оставшиеся 40% покрываются за счет облигационных займов, используемых на строительство объектов промышленной или социальной инфраструктуры.

Китайские компании активно занимаются реализацией инфраструктурных проектов в Африке, большая часть которых финансируется за счет китайских кредитов [1]. Основной причиной африканского инвестиционного вектора Китая как всемирного товарного производителя — потребность в природных ресурсах. Для удобства транспортировки металлических руд Китай вкладывает большие средства в инфраструктурные проекты Африки, преследуя политические цели [2, с. 20]: страны — реципиенты капитала должны признавать политику «одного Китая» и не поддерживать экономические и политические отношения с Тайванем.

Основная доля инвестиций Китая приходится на проекты в транспортной, информационно-коммуникационной и энергетической сферах. В то же время китайские компании часто предоставляют беспроцентные кредиты на реализацию небольших социальных проектов.

Всего Китай проинвестировал в африканские страны за 2010–2020 гг. около 14 млрд долл. США. Из 68 инвестиционных сделок, осуществленных за этот период, 23 контракта, т.е. больше трети, являются венчурными инвестициями. На *рис. 1* показано общее распределение китайских инвестиций по отраслям экономик африканских стран [3].

Распределение инвестиций по странам в процентах за тот же период отражено на *рис. 2*.

Представленные на *рис. 2* инвестиции, не превышающие 0,1%, распределены между Габон — 0,1%, Конго — 0,04% и другими странами африканского континента.

Согласно данным *AidData*<sup>1</sup> в период 2000–2014 гг. Китай предоставил странам Африки кредиты в размере 72 млрд долл. США. Для сравнения: общий объем кредитов, выданных в китайской валюте на конец 2020 г., составил 171,5 трлн юаней, что составляет около 26,5 трлн долл. США. Указанные цифры подтверждают проводимую Китаем внешнюю политику «мягкой силы», акцент на необходимость проведения которой был сделан на XVII съезде Коммунистической партии Китая в 2007 г. [4].

## ФИНАНСИРОВАНИЕ ИНФРАСТРУКТУРЫ ВНУТРИ КНР

Основной задачей Китая является создание эффективно функционирующей системы логистики, способной обеспечивать нужды национальной экономики. Помимо стимулирования пассажирских потоков внутри страны, ставится задача создания системы транспортировки таких стратегически важных ресурсов, как энергетический уголь.

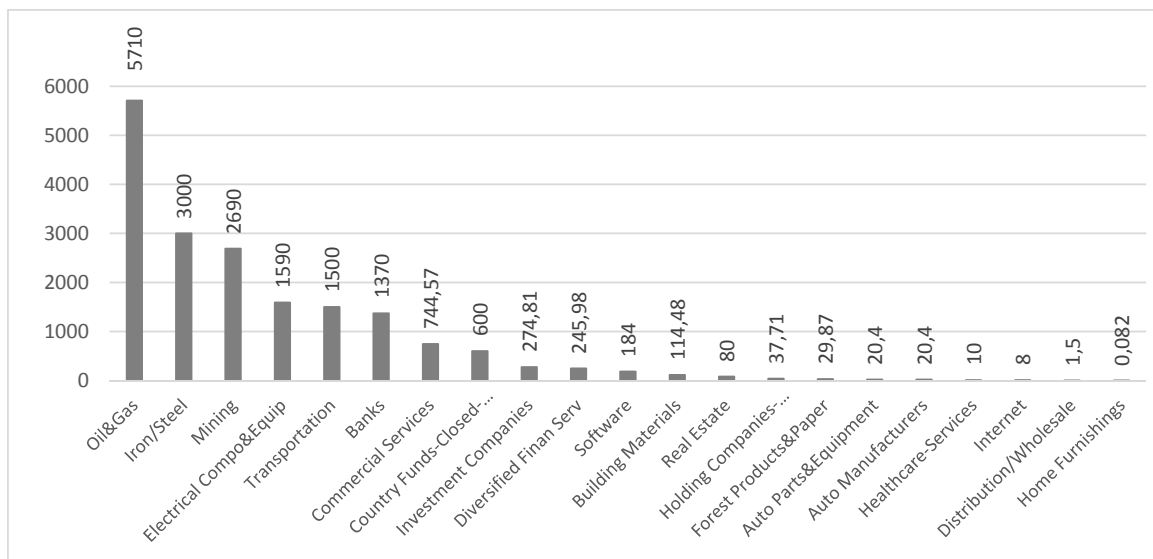
По данным Совета по защите природных ресурсов (*Natural Resources Defense Council — NRDC*)<sup>2</sup> за 2019 г. в Китае были одобрены 26 инфраструктурных проектов с ожидаемым объемом инвестиций в 981 млрд юаней (142 млрд долл. США). Разумное увеличение финансирования инфраструктурных проектов должно компенсировать сокращение инвестиций в недвижимость и уменьшение экспорта [5, 6].

Наиболее масштабными и стабильными инфраструктурными инвестициями являются вложения денежных средств в строительство железных дорог. Ожидается, что ориентиры, намеченные в хозяйственной деятельности, будут достигнуты с большой долей вероятности. Например, протяженность высокоскоростных железных дорог в 2019 г. превысила целевой показатель плана и по прогнозам к 2025 г. составит 38 тыс. км. Во втором полугодии 2019 г. Китай начал реализацию 27 проектов в данном секторе<sup>3</sup>. Финансирование строительства железных дорог стало эффективным инструментом поддержки экономики Китая, позволив относительно быстро преодолеть последствия финансового кризиса 2008 г.

<sup>1</sup> Сайт китайской лаборатории *AidData*. URL: <http://China:AidData.org>.

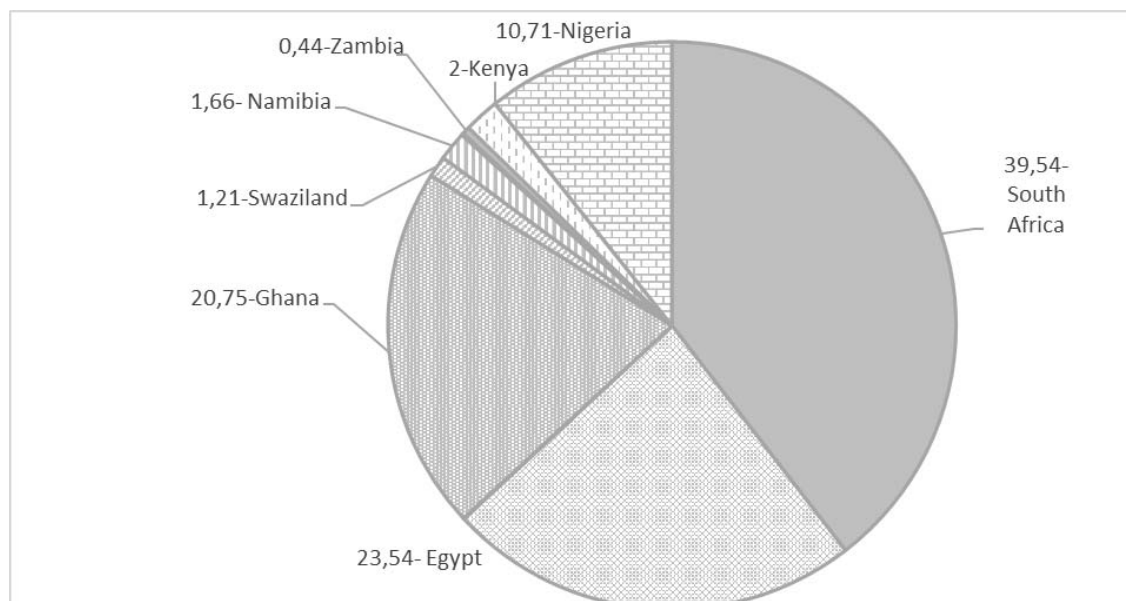
<sup>2</sup> Сайт Совета по защите природных ресурсов. URL: [https://ru.qaz.wiki/wiki/Natural\\_resources\\_defense\\_council](https://ru.qaz.wiki/wiki/Natural_resources_defense_council).

<sup>3</sup> Сайт журнала «РЖД-партнер». URL: <https://www.rzd-partner.ru/zhd-transport/news/kitay-narashchivaet-investitsii-v-zheleznye-dorogi>.



**Рис. 1 / Fig. 1. Распределение инвестиций КНР по отраслям африканских экономик в млн долл. США / Distribution of Chinese investments by sector of African economies in millions of US dollars**

Источник / Source: сайт информационно-аналитической системы Блумберг. URL: <http://Bloomberg.com> / website of the Bloomberg information and analytical system. URL: <http://Bloomberg.com>.



**Рис. 2 / Fig. 2. Распределение инвестиций КНР по странам Африки / Distribution of Chinese investments in Africa**

Источник / Source: сайт информационно-аналитической системы Блумберг. URL: <http://Bloomberg.com> / website of the Bloomberg information and analytical system. URL: <http://Bloomberg.com>.

Однако в настоящее время имеются сомнения по поводу экономической эффективности инвестиций в крупные инфраструктурные проекты Китая. Результаты отдельных исследований опровергают тезис о положительном влиянии на экономику масштабного инвестирования мегапроектов. Согласно исследованию бизнес-школы *Saïd Business School* Оксфордского

университета [7] более половины инвестиций в инфраструктуру Китая не оправдываются в долгосрочной перспективе: проекты не имеют экономической ценности ввиду перерасхода денежных средств (31% в среднем на проект). Однако авторы исследования утверждают, что данный недостаток не уменьшает инфраструктурные амбиции Китая, которые все ча-

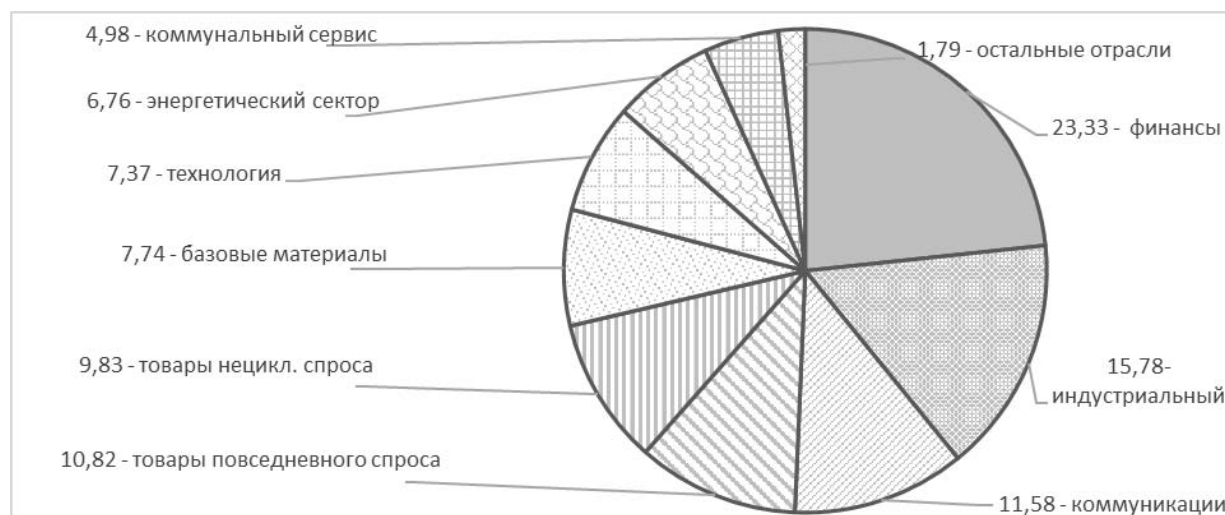


Рис. 3 / Fig. 3. Распределение инвестиций по промышленным секторам в процентном соотношении внутри КНР (%) / The distribution of investments in the industrial sector in China (%)

Источник / Source: сайт информационно-аналитической системы Блумберг. URL: <http://Bloomberg.com> / website of the Bloomberg information and analytical system. URL: <http://Bloomberg.com>.

ще ориентированы на достижение целей внешней политики.

Тем не менее обеспокоенность по поводу отдачи от инвестиций в инфраструктуру заставляет Китай обращать внимание на более продуктивные регионы, такие как мегаполис в дельте Жемчужной реки (Чжуцзян). Хотя в 2020 г. большая часть инвестиций все еще приходилась на традиционный сектор, не теряется надежда на то, что в долгосрочной перспективе новые инвестиционные проекты будут вносить более весомый вклад в развитие китайской экономики, нежели инвестиции в традиционные сектора. Доля инвестиций в новые проекты составляет около 14% от общего заявленного объема инфраструктурных инвестиций, 6,6% которых приходится на финансирование городской сети метро и высокоскоростную железную дорогу<sup>4</sup>.

Распределение китайских инвестиций по промышленным секторам внутри КНР в процентном соотношении, показано на рис. 3.

Согласно оценкам экспертов Bloomberg<sup>5</sup> китайские местные органы власти выпускают специаль-

ные облигации на сумму от 2 до 4 трлн юаней, что превысит объем облигаций прошлого года почти в два раза [8]. За счет полученных средств будут финансироваться предстоящие инфраструктурные проекты. Что касается корпоративных инфраструктурных облигаций, то их объем к концу 2020 г. составил 203 954,54 млн юаней, или 31 501,2 млн долл. США<sup>6</sup>. Объем специализированных займов в разных валютах, направленных на осуществление инфраструктурных проектов и взятых соответствующими государственными структурами и профильными компаниями с государственным участием на конец 2020 г., приведен в табл. 1.

Наиболее важными проектами являются строительство высокоскоростной железной дороги вдоль реки Янцзы и других линий междугороднего сообщения в крупных городских кластерах. Помимо этого, средства будут направляться на реализацию проектов платных автомобильных дорог на северо-западе Китая.

### РЕАЛИЗАЦИЯ ПРОЕКТА «ОДИН ПОЯС – ОДИН ПУТЬ»

Наиболее масштабной инициативой в области инфраструктурных проектов Китая является концепция «Один пояс – один путь» (*Belt and Road Initiative, B&R*), идея которой начала продвигаться с 2013 г. Эта инициатива представляет собой гораздо большее,

<sup>4</sup> Сайт Fitch Ratings. Becky Han "Traditional projects to lead china infrastructure investments in 2020". URL: <https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/traditional-projects-to-lead-china-infrastructure-investments-in-2020-08-04-2020>.

<sup>5</sup> Информационно-аналитическая система Bloomberg. URL: <https://www.bloomberg.com/professional/solution/bloomberg-terminal/>

<sup>6</sup> Сайт Азиатского инфраструктурного банка. URL: <https://www.aiib.org/en/index.html>.

Таблица / Table 1

**Займы, взятые государственными структурами и государственными компаниями под инфраструктурные проекты / Loans taken by state structures and state-owned companies for infrastructure projects**

Заемщик инфраструктурного кредита / Infrastructure loan borrower	Срок выплаты / Payment term	Объем займа (млн) / The amount of the loan (million)	Валюта / Currency
Hanzhong Zhongjiao Infrastructure Investment Co Ltd	25.03.2037	2300,00	CNY
Ningbo Dasong Infrastructure Development & Construction Co Ltd	20.08.2027	1010,00	CNY
Luxian Zhongjian Development Municipal Infrastructure Engineering Investment Co	16.09.2032	933,21	CNY
China Railway Jianye Infrastructure Investment Tsingdao Co Ltd	30.05.2038	690,00	CNY
People's Republic of China	n/a	355,00	USD
People's Republic of China	15.05.2026	212,82	USD
People's Republic of China	15.03.2043	150,00	USD
People's Republic of China	15.09.2043	150,00	USD
Huaian QingPu Area ZeNong Infrastructure Construction Co Ltd	03.04.2022	122,00	CNY
People's Republic of China	15.12.2036	100,00	USD
People's Republic of China	15.03.2045	100,00	USD

Источник / Source: сайт информационно-аналитической системы Блумберг. URL: <http://Bloomberg.com> / website of the Bloomberg information and analytical system. URL: <http://Bloomberg.com>.

чем инфраструктурный проект: ученые по всему миру рассматривают «Один пояс — один путь» как внешнеполитическую стратегию Китая, направленную на экономическую интеграцию стран, по которым проходил исторический маршрут так называемого «Шелкового пути». В отличие от архаичного маршрута, современный B&R представляет собой на графике в переносном значении центр — Китай с шестью лучами, протянувшимися в:

- 1) Европу через Казахстан и Россию;
- 2) Россию через Монголию;
- 3) Западную Азию через Центральную Азию;
- 4) Индокитай;
- 5) Мьянму через Индию;
- 6) Пакистан.

Одновременно с развитием сухопутных маршрутов существуют два морских проекта, предусматривающих освоение «Морского шелкового пути XXI века» из Южно-Китайского моря через Индийский океан и Средиземное море, т.е. из Китая в Западную Европу, и отдельной веткой в Скандинавские страны, а также полярный маршрут под названием «Полярный

Шелковый путь» через российские воды Северного Ледовитого океана из Шанхая в Роттердам [9].

Инициатива «Один пояс — один путь» состоит из большого количества инфраструктурных проектов, которые должны протянуться по всему миру, соединяя континенты. Для осуществления этих проектов необходимо создание и совершенствование торговых путей, связывающих различные государства.

В результате ее реализации данная инициатива затронет территории с населением около 4,4 млрд человек. По состоянию на июль 2019 г. 136 государств документально выразили свое согласие на сотрудничество с Китаем в рамках мегапроекта «Один пояс — один путь», который стремится в первую очередь укрепить свои позиции в мире и обеспечить устойчивый экономический рост экономики страны. Для достижения этой цели Китай инвестирует большие средства в инфраструктурные проекты стран Средней и Центральной Азии, укрепляя их экономику.

Китай заинтересован в реализации мегапроекта «Один пояс — один путь» по следующим причинам. Во-первых, новые транзитные пути значительно сократят

сроки транспортировки грузов из Китая в Европу, что будет способствовать укреплению позиций Китая как на европейских, как и на азиатских рынках. Стратегия «Один пояс — один путь» позволит расширить экономические интересы Китая и получить новые рынки сбыта своих товаров, что немаловажно в условиях замедления темпов экономического роста в последние годы. *Во-вторых*, ввиду того, что рано или поздно китайская высокоскоростная железнодорожная сеть станет экономически нерентабельной, Китай заинтересован в получении выхода национальных железнодорожных компаний на мировой рынок. С этой целью китайские компании активно осуществляют проекты по строительству железных дорог в близлежащих странах для их последующей интеграции с китайской железнодорожной сетью.

Стратегия «Один пояс — один путь» вызывает опасения у правительств западных государств: по их мнению, такая экономическая позиция Китая становится угрозой мировой стабильности и является попыткой глобальной экономической экспансии. Однако вопреки этим опасениям перспективы китайской инициативы «Один пояс — один путь» весьма многообещающи согласно прогнозам Всемирного банка. Объем всемирной торговли поднимется на 1,7–6,2%, доходы населения увеличатся на 0,7–2,9% [8]. Благодаря выдвинутой Китаем инициативе многие государства смогли осуществить крупные инфраструктурные проекты: строительство высокоскоростной автотрассы в Восточной Африке, морского моста на Мальдивах. Появление железнодорожной линии, соединяющей города Момбаса и Найроби в Кении, которая была 90% профинансирована Китаем<sup>7</sup>, позволило повысить темпы экономического роста Кении на 1,5%. Китай

<sup>7</sup> Сайт журнала «РЖД-партнер». URL: <https://www.rzd-partner.ru/zhd-transport/news/kitay-narashchivaet-investitsii-v-zheleznye-dorogi/>.

при этом осуществил 90% инвестиций. Инвестиционная поддержка мегапроекта «Один пояс — один путь» осуществляется Азиатским банком инфраструктурных инвестиций и инвестиционным фондом Шелкового пути. На настоящий момент число участников Азиатского банка инфраструктурных инвестиций достигло 102. Банк предоставляет поддержку участникам мегапроекта в виде средств для осуществления инфраструктурных проектов, таких как модернизация дороги Силхет — Тамабил в Бангладеш (404 млн долл. США) и создание независимой солнечной электростанции в Омане (60 млн долл. США). Всего по состоянию на май 2020 г. был одобрен 71 проект<sup>8</sup>.

## ВЫВОДЫ

КНР придает большое значение реализации инфраструктурных проектов как в собственной стране, так и за рубежом. Особое значение придается инвестированию в транспортной, информационно-коммуникационной и энергетической отраслях. Китай расширяет инфраструктурную проектную экспансию, несмотря на негативное отношение к подобной деятельности со стороны международных организаций и западных стран. Диверсифицированная географическая направленность внешней политики Китая не смещает акценты с внутренней интенсивной деятельности по строительству собственной инфраструктуры, в особенности в транспортной и энергетических отраслях, основываясь на уверенности, что инновационные технологии, улучшение логистики и создание дополнительных источников энергии обеспечат стабильность роста экономики КНР, ее конкурентоспособность и повысят благосостояние жителей страны.

<sup>8</sup> Сайт Азиатского инфраструктурного банка. URL: <https://www.aiib.org/en/index.html>.

## СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Гемуева К.А. Китайские инфраструктурные проекты в странах Африки южнее Сахары: кредитное финансирование // *Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право.* — 2018. — Т. 11. — № 5. — С. 55–73. — ISSN 2542–0240. — DOI: 10.23932/2542–0240–2018–11–5–55–73.
2. Кузнецов А.В. Прямые иностранные инвестиции стран Восточной Азии: Китай, Япония, Республика Корея, Монголия: монография. — Москва: Кнорус, 2018. — 209 с. — ISBN 978–5–4365–2537–2.
3. Зверева Е.Г., Кайстро М.С. Внешнеторговая и инвестиционная стратегия КНР в Африке в XXI веке // *Вопросы политологии.* — 2019. — Т. 46. — № 9. — С. 1351–1360. — ISSN 2225–8922.
4. Погорлецкий А.И. «Мягкая сила»: экономические оценки и перспективы, позиции Китая // *Экономика. Налоги. Право.* — 2020. — Т. 13. — № 6. — С. 23–33. — DOI: 10.26794/1999–849X–2020–13–6–23–33
5. Миронова В.Н. Экономический фактор «мягкой силы» государства: проблемы идентификации // *Экономика. Налоги. Право.* — 2020. — Т. 13. — № 6. — С. 15–22. — DOI: 10.26794/1999–849X–2020–13–6–15–22

6. Кузнецов А.В. Валютная политика Китая: вызов гегемонии США? // *Финансы и кредит*. — 2017. — Т. 23. — № 16. — С. 914–926. — ISSN 2071–4688.
7. Ansar A., Flyvbjerg B., Budzier A., Lunn D. Does infrastructure investment lead to economic growth or economic fragility? Evidence from China. *Oxford Review of Economic Policy*. 2016;32(3):360–390. — DOI: 10.1093/oxrep/grw022
8. Микеле Рута и др. Экономика одного пояса, одного пути. 2020 // World Bank Publications. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/31878/211392RU.pdf?sequence=12&isAllowed=y>.
9. Глебова А.Г., Ивановская Ж.В., Лукашенко И.В. Новый шелковый путь: геополитические интересы России // *Теоретическая экономика*. — 2020. — Т. 67. — № 7. — С. 78–84. — ISSN 2221–3260.

## REFERENCES

1. Gemueva K.A. Chinese infrastructure projects in sub-saharan africa: credit financing. *Contours of Global Transformations: Politics, Economics, Law*. 2018;11(5):55–73. (In Russ.). DOI: 10.23932 / 2542–0240–2018–11–5–55–73
2. Kuznetsov A.V. Direct foreign investments of the countries of East Asia: China, Japan, Republic of Korea, Mongolia. Monograph. Moscow: Knorus; 2018. 209 p. (In Russ.).
3. Zvereva E.G., Kaistro M.S. Foreign trade and investment strategy of the PRC in Africa in the XXI century. *Political Science Issues*. 2019;46(9):1351–1360. (In Russ.).
4. Pogorletskiy AI «Soft power»: economic assessments and prospects, China's position. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2020;13(6):23–33. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999–849X–2020–13–6–23–33
5. Mironova V.N. Economic factor of «soft power» of the state: identification problems. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2020;13 (6):15–22. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999–849X–2020–13–6–15–22
6. Kuznetsov A.V. China's monetary policy: a challenge to US hegemony? *Finance and Credit*. 2017;23(16):914–926. (In Russ.).
7. Ansar A., Flyvbjerg B., Budzier A., Lunn D. Does infrastructure investment lead to economic growth or economic fragility? Evidence from China. *Oxford Review of Economic Policy*. 2016;32(3):360–390. DOI: 10.1093/oxrep/grw022
8. Michele Ruta et al. Economy of one belt, one path. 2020. *World Bank Publications*. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/31878/211392RU.pdf?sequence=12&isAllowed=y>.
9. Glebova A.G., Ivanovskaya Zh.V., Lukashenko I.V. New Silk Road: Geopolitical Interests of Russia. *Theoretical Economics*. 2020;67(7):78–84. (In Russ.).

## ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

**Инна Владимировна Лукашенко** — кандидат экономических наук, доцент, заведующая Международной финансовой лабораторией при Департаменте мировых финансов Факультета международных экономических отношений, Финансовый университет, Москва, Россия  
anelal@mail.ru

**Алина Алексеевна Сазонова** — лаборант Международной финансовой лаборатории при Департаменте мировых финансов Факультета международных экономических отношений, Финансовый университет, Москва, Россия  
alina.sazonovaa01@gmail.com

## ABOUT THE AUTHORS

**Inna V. Lukashenko** — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Head of the International Financial Laboratory at the Department of World Finance, Faculty of International Economic Relations, Financial University, Moscow, Russia  
anelal@mail.ru

**Alina A. Sazonova** — Laboratory Assistant at the International Financial Laboratory at the Department of World Finance, Faculty of International Economic Relations, Financial University, Moscow, Russia  
alina.sazonovaa01@gmail.com

Статья поступила 25.02.2021; принята к публикации 28.04.2021.

Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was received 25.02.2021; accepted for publication 28.04.2021.

The authors read and approved the final version of the manuscript.

DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-3-138-146  
УДК 336.02(045)  
JEL G30, H30

## Финансово-налоговое регулирование рынка инвестиций нефтегазовой сферы

С.В. Лаптев

Финансовый университет, Москва, Россия  
<https://orcid.org/0000-0003-3193-5071>

### АННОТАЦИЯ

*Предметы исследования* – финансово-налоговое регулирование инвестиций нефтегазовой отрасли и пути их совершенствования.

*Цели работы* – выявление недостатков финансово-налогового регулирования рынка инвестиций нефтегазовой сферы, установление возможных путей их устранения.

В результате исследования установлено, что общий объем инвестиций на рынке нефтегазовой отрасли недостаточен, преобладают краткосрочные инвестиции в оборотный капитал, а инвестиции в основной капитал не обеспечивают своевременного замещения устаревших технологий, глубина переработки и доля извлечения сырья из недр в России заметно ниже, чем в экономически развитых странах, высококачественных конечных продуктов из нефтегазового сырья производится в недостаточном количестве. *Сделаны выводы* о том, что для улучшения состояния рынка инвестиций нефтегазовой сферы и увеличения его воздействия на развитие отрасли целесообразно ввести режим жестких бюджетных ограничений в систему финансовых взаимоотношений добывающих корпораций и государства, не позволяющий увеличивать за счет бюджетных средств их доходы; приводить уровень налоговых платежей в соответствие с объективными условиями добычи сырья, изымая в доход государства дифференциальную ренту I и оставляя часть ренты II корпорациям, выравнивая тем самым постепенно на конкурентной основе средние уровни доходности краткосрочных, долгосрочных, инновационных, экологических инвестиций, что позволит увеличивать их доходность и заменять менее доходные дополнительные капиталовложения более приносящим прибыль инвестированием государственных средств. Применение долгосрочного прогнозирования и индикативного планирования для оценки рисков и сравнения степени привлекательности разных направлений инвестиций способствует уменьшению рисков финансовых потерь от возникновения непредвиденных ситуаций при условии замещения в порядке отраслевого маневрирования одних видов инвестиций другими капиталовложениями, менее подверженными негативным последствиям.

**Ключевые слова:** нефтегазовая сфера; инвестиции; финансово-налоговое регулирование; дифференциальная рента; бюджетные ограничения

**Для цитирования:** Лаптев С.В. Финансово-налоговое регулирование рынка инвестиций нефтегазовой сферы. *Экономика. Налоги. Право.* 2021;14(3):138-146. DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-3-138-146

## Financial and Tax Regulation of the Oil and Gas Investment Market

S.V. Laptev

Financial University, Moscow, Russia  
<https://orcid.org/0000-0003-3193-5071>

### ABSTRACT

*Subjects of the research* are financial and tax regulation of investments in the oil and gas industry and ways to improve them. *The purpose of the work* is to identify the shortcomings of financial and tax regulation of the oil and gas investment market, to identify opportunities to eliminate them.

As a result of the study, it was found that the total volume of investments in the oil and gas industry market is insufficient, short-term investments in working capital predominate, and investments in fixed assets do not provide timely replacement of outdated technologies, the depth of processing and the share of extraction of raw materials from



the subsurface in Russia is noticeably lower than in economically developed countries, high-quality end products from oil and gas raw materials are produced in insufficient quantities. *Conclusions are drawn* that in order to improve the state of the oil and gas investment market and increase its impact on the development of the industry, it is advisable to introduce a regime of strict budget restrictions in the system of financial relations between mining corporations and the state, which does not allow increasing their revenues at the expense of budget funds; to bring the level of tax payments in line with the objective conditions of raw material extraction, withdrawing the differential rent I to the state income and leaving part of the rent II to corporations, thereby allowing to gradually equalize on a competitive basis the average levels of profitability of short-term, long-term, innovative, environmental investments, which will increase their profitability and replace less profitable additional capital investments with more profitable investment of public funds. The use of long-term forecasting and indicative planning to assess risks and compare the degree of attractiveness of different investment directions helps to reduce the risks of financial losses from unforeseen situations, provided that some types of investments are replaced by other investments that are less susceptible to negative consequences in the order of industry maneuvering.

**Keywords:** oil and gas sector; investments; financial and tax regulation; differential rent; budget restrictions

**For citation:** Laptev S.V. Financial and tax regulation of the oil and gas investment market. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2021;14(3):138-146. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-3-138-146

## ВВЕДЕНИЕ

Нефтегазовая отрасль является одним из наиболее важных секторов российской экономики. По данным за 2019 г. она обеспечивала 20% доходов консолидированного бюджета России, ее доля в производстве ВВП страны составляет 12–13%<sup>1</sup>. С одной стороны, запасы нефти и газа представляют собой сырье, используемое для производства готовых продуктов, что объединяет нефтегазовую отрасль с другими секторами промышленности. С другой стороны, нефть и газ — это сырье для производства электроэнергии и топлива, что объединяет нефтегазовую отрасль с секторами производственной и транспортной инфраструктуры. Наконец, экспертами часто подчеркивается, что страна не становится богаче в результате извлечения из земли природных ресурсов; просто она изменяет структуру своих базисных активов [1, с. 25], т.е. нефть и газ — это запасы природных ископаемых, которые могут быть конвертированы в иностранную валюту, являющуюся средством интегрирования нефтегазовой отрасли в финансовую инфраструктуру. Будучи отраслью промышленности, нефтегазовая сфера должна не только служить источником сырья, но и являться производителем постепенно увеличивающихся в объеме конечных товаров, изготовленных из этого сырья. Как элемент производственной и транспортной инфраструктуры эта сфера должна создавать максимально благоприятные условия для других отраслей экономики. Как

элемент, интегрированный в финансовую инфраструктуру, нефтегазовая сфера должна вносить свой активный вклад в развитие всей экономики страны. Очевидно, что если хорошо сбалансировать эти три функции, то вклад нефтегазовой отрасли в развитие экономики может быть увеличен. Но как это сделать? Ответы на этот вопрос ищут не только в нашей стране.

Для рынка инвестиций в сферу добычи и первичной переработки нефти и его финансирования характерно наличие ряда противоречий. Большинство действующих на этом рынке организаций имеет доходность в расчете на единицу капитала, как правило, существенно выше средней доходности по экономике. Однако во многих случаях инвестиции в основной капитал недостаточны. Согласно данным Росстата за 2019 г. рентабельность проданных товаров и услуг составила в целом по экономике 11,4%, а в сфере добычи сырой нефти и природного газа — 31,9%. Рентабельность активов всей экономики равнялась 6,8%, а в сфере добычи сырой нефти и природного газа — 13,8%<sup>2</sup>. В таблице приведены сведения, касающиеся рентабельности продаж в относительно более благоприятные для нашей экономики предыдущие годы до начала стагнации мировой экономики и пандемии коронавируса.

На основании вышеприведенных данных можно утверждать, что ресурсы для финансирования инвестиций в нефтегазовую отрасль имеются. Однако только незначительная часть всех нефтяных скважин (по некоторым оценкам 28–30%) при нынешнем меха-

<sup>1</sup> Инвестиции в инфраструктуру: как повлияют на отрасль и нацпроекты низкие цены на нефть? // Аналитический дайджест. 21.05.2020 г. URL: <https://roscongress.org/materials/investitsii-v-infrastrukturu-kak-povliayut-na-otrasl-i-natsproekty-nizkie-tseny-na-neft>.

<sup>2</sup> Рентабельность по видам экономической деятельности (по отраслям) за 2019 год (приложение № 4 к приказу ФНС России от 30.05.07 № ММ-3-06/333@).

Таблица / Table

**Показатели рентабельности продукции по видам экономической деятельности в 2017–2018 гг., % /  
Indicators of profitability of products by type of economic activity in 2017–2018, %**

Вид деятельности / Type of activitie	2017	2018
Всего по всем отраслям / Total for all industries	10,8	12,3
В том числе: / Including:		
Добыча сырой нефти и газа / Crude oil and gas production	45,4	35,3
Добыча полезных ископаемых / Mining operations	36,7	33,6
Добыча прочих полезных ископаемых / Extraction of other minerals	23,8	57,3

Источник / Source: рассчитано автором по данным Минфина России / calculated by the author according to the data of the Ministry of Finance of the Russian Federation. URL: <https://www.nalog.ru/html/sites/www.new.nalog.ru/docs/kont/indic18.xlsx>.

низме налогообложения может считаться рентабельной вследствие того, что дифференциация в условиях добычи нефти и газа значительно более высокая, чем реальное значение несоответствия в уровнях налогообложения, предусмотренных для разных добывающих организаций. Но устанавливаемый налоговый режим должен предоставлять действующим организациям возможность эффективной работы и создавать условия для экономически оправданной разработки новых объектов в масштабах, достаточных для обеспечения желаемого уровня добычи [2, с. 106]. По общему мнению специалистов, для исключения рисков истощения запасов нефти и газа в легкодоступных месторождениях требуется создание экономически приемлемых условий ведения бизнеса в отдаленных районах, причем на большой глубине залегания запасов нефти и газа.

Однако для создания условий, необходимых для стабильной работы добывающих компаний в менее благоприятных условиях, необходимы крупные капиталовложения с учетом того, что глубина переработки добываемой нефти остается существенно более низкой, чем в экономически развитых странах, существенно уменьшая эффективность отрасли. Так, глубина переработки нефти за 2017 г. в России составила 81,3%, в США — более 97%, в Великобритании и Германии — около 92% [3, с. 37]. Поэтому в нефтяной отрасли целесообразным представляется применение новых отечественных технологий с целью компенсации ухудшения структуры запасов нефти посредством повышения коэффициента их извлечения. В России проектный коэффициент извлечения нефти, показывающий, какая часть начальных геологических запасов может быть технологически извлечена при разработке

залежи или до предела экономической рентабельности, равняется 36%, а текущее значение — 26%, в то время как в Норвегии — 50%<sup>3</sup>.

Не менее важна задача направления инвестиционных ресурсов в сферу переработки нефти с целью увеличения вклада новых технологий в рост ВВП и экспортной выручки. Наконец, имеется еще одна проблема: в нефтегазовой отрасли вообще и в сфере инвестиционной деятельности в частности чрезвычайно актуальна задача развития конкуренции, способной повышать эффективность добычи и переработки сырья. Однако развитие традиционной конкуренции на олигополистическом рынке может приносить большие потери как добывающим компаниям, так и государству. Для недопущения подобной ситуации необходимо использование особых методов поощрения конкуренции, отличных от способов ведения ценовых войн и оппортунистического поведения агентов рынка. Для решения обозначенных проблем необходима существенная перестройка действующего в отрасли налогового механизма, который в настоящее время решает главным образом фискальные задачи, а не нацелен в достаточной степени на решение задач финансово-экономического регулирования. Однако обойтись изменениями только налогового механизма тоже не получится — потребуются существенные изменения всего финансового механизма нефтегазовой отрасли, что затронет финансовую структуру всей экономики.

<sup>3</sup> Сергеев Л. Рост коэффициента извлечения нефти — залог экономического благополучия страны. URL: <https://forpost-sz.ru/a/2018-01-20/rost-koefficienta-izvlecheniya-nefti-zalog-ehkonomicheskogo-blagopoluchiya-strany>.

## ПУТИ СОЗДАНИЯ ЭФФЕКТИВНОЙ СИСТЕМЫ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ЭКОНОМИКИ

Организация инвестиционной деятельности в сфере добычи и первичной переработки нефти и газа требует системных изменений, поскольку невозможно выполнить такое большое количество взаимно противоречивых задач, если будет сохраняться прежняя организация инвестиционной деятельности. Необходимо, чтобы рынок инвестиций обеспечивал приток достаточно большого количества финансовых ресурсов в нефтегазовую сферу, в частности в те инновационные, предпринимательские сферы, в которых могут формироваться конкурентные преимущества российской отрасли. Но один российский рынок инвестиций не способен самостоятельно решать возникающие проблемы. Для этого должна быть сформирована эффективная стратегия развития нефтегазовой сферы, опирающаяся на соответствующую идеологию, которая часто в прошлом мешала находить эффективные сочетания плановых и рыночных механизмов хозяйствования.

После революции, совершенной в октябре 1917 г., большевики рассчитывали на автоматический переход старой русской экономики к государственному производству и распределению товаров на коммунистических началах [4, с. 156]. Дальнейшее развитие идеологии социализма и коммунизма виделось в ограничении и свертывании товарно-денежных отношений в рыночной экономике. На практике же значение этих отношений в реальной экономике административного социализма постепенно повышалось вследствие развития налоговой системы, денежно-кредитных отношений и экономического расчета. В то же время идеологию воинствующего либерализма выразил Ф. Хайек: «Практически все пункты, по которым расходятся социалисты и либералы, касаются коллективизма вообще, а не конкретных целей, во имя которых социалисты предлагают этот коллективизм использовать... Либералы решительно возражают против замены конкуренции координацией сверху» [5, с. 32, 34]. Для Хайека коллективизм не приемлем, поскольку он отрицает частную собственность и экономическую свободу и ведет к тоталитаризму. Проблема же экономического планирования не ограничивается только удовлетворением потребности, как люди этого хотят. Речь идет о том, будут ли люди сами решать, что для них важно или это будут за них делать планирующие инстанции [5, с. 74]. Как показывает хозяйственная

практика, ограничение права частной собственности, например вследствие коллективного владения или появления дополнительных прав у другого субъекта, еще не означает учреждение формы государственной власти, основанной на единоличном правлении, если право частной собственности не отменяется. Точно также вертикальная координация действий предпринимателя не означает потерю его права решать самому то, что ему необходимо, если, например, координация действий затрагивает совместно используемые условия экономической деятельности. Наоборот, такая координация является необходимым условием повышения эффективности этой деятельности.

Таким образом, планирование может быть инструментом повышения эффективности экономической деятельности или избыточным средством ограничения экономической свободы в зависимости от того, что именно является его объектом и каким образом осуществляется координация. Точно также ограничение частной собственности может иметь разные последствия для экономической свободы субъекта. Если частная собственность уничтожается, экономическая свобода теряется либо существенно ограничивается. За полное уничтожение частной собственности выступают коммунисты и другие леворадикальные партии: «Коммунисты могут выразить свою теорию одним положением: уничтожение частной собственности» [6, с. 438]. Если частная собственность одного субъекта только ограничивается, она может служить как произвольным инструментом нарушения прав этого субъекта, так и инструментом обеспечения прав собственности других субъектов. История экономики в XX–XXI вв. учит избегать крайностей коммунизма и экономического либерализма. Частная собственность может мирно сосуществовать с коллективной собственностью, а предпринимательство, рынок и конкуренция — с планированием хозяйственной деятельности. Экономика стала гибридной, сочетающей свойства прежде диаметрально противоположных элементов организации экономических систем разных типов. Успешнее других в наше время развиваются страны, где сочетаются крайности финансово-экономической организации деятельности хозяйствующих субъектов: частная и государственная собственность, конкуренция и сотрудничество, вертикальная координация и частное предпринимательство. Проблема состоит в том, чтобы добиться рационального сочетания характеристик финансово-экономической организации для решения конкретных задач экономической политики корпораций и государства, не считая достигнутое сочетание

характеристик регулирования универсальным методом решения всех хозяйственных задач.

Например, в современном Китае «экспортная дисциплина и конкуренция на внутреннем рынке в сочетании с неустанной выбраковкой неудачников имеют гораздо более сильное влияние на развитие промышленности, чем характер собственности... Компании государственного сектора, выпускающие средства производства, работают под надзором бюрократического аппарата планирования, который раньше недооценивался» [7, с. 368, 369].

Поэтому можно сделать вывод, что необходимо искать особые социальные связи, обеспечивающие эффективное соединение элементов рынка и планового хозяйствования, объединяя носителей планового и рыночного начала общими целями и интересами.

«Производительность находится в зависимости не только от разделения различных операций какого-либо предприятия между несколькими лицами, она еще более зависит от моральной или материальной ассоциации нескольких лиц для достижения какой-либо общей цели» [8, с. 60]. Следовательно, одна из ключевых целей эффективной системы финансово-экономического регулирования экономики — создание таких социальных связей в производстве, которые будут способствовать повышению производительности труда и эффективному функционированию хозяйственных систем.

### **ФАКТОГРАФИЯ ПРОБЛЕМЫ ИССЛЕДОВАНИЯ: МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ И ОТРАСЛЕВОЙ АНАЛИЗ**

Прежде чем исследовать актуальное состояние нефтегазовой отрасли, необходимо адекватно интерпретировать функционирование рынка инвестиций, выявить его основные искажения, несовершенства и их причины и затем предложить пути решения выявленных проблем.

При общих высоких доходах нефтегазовой отрасли инвестиции совершаются нерегулярно, некоторые разведанные запасы находятся на стадии истощения. Значительная часть обустроенных мест добычи нефтегазовых ресурсов нерентабельна. Разведка же и обустройство, создание инфраструктуры для новых мест добычи требуют гигантских капиталовложений, которые непосильны для отдельных компаний. Частично эту проблему можно решить посредством перестройки системы налогообложения добывающих компаний, создававшейся ранее в расчете на орга-

низации, работавшие в относительно благоприятных условиях. Поэтому пришло время сориентировать нынешнюю систему налогообложения на компании, добывающие полезные ископаемые в сложных, необычных и труднодоступных условиях. При этом большая часть природной дифференциальной ренты I должна изыматься в доход государства по обычным налоговым ставкам. Что же касается дополнительных инвестиций в уже обустроенные места добычи, приносящие дифференциальную ренту II, возникающую за счет дополнительных вложений средств и труда, то они должны стимулироваться взиманием налога на добычу полезных ископаемых (далее — НДСП) и налога на дополнительный доход от добычи углеродного сырья (далее — НДСД) по более низким ставкам. При этом следует иметь в виду, что налогообложение на основе экономических показателей ослабляет стимулы к повышению эффективности [9, с. 581]. Для того чтобы исключить негативное влияние этих показателей на экономическую эффективность предпринимательства, налоговые ставки должны дифференцироваться в зависимости от таких объективных условий добычи, например нефти, как глубина залегания запасов, вязкость нефти, степень выработки месторождения, транспортная доступность.

В этом случае влияние различий в условиях добычи нефти и газа на чистый доход организаций будет нивелировано: те, кто находится в более благоприятных условиях, будут платить больше — соответственно конкуренция за получение более высокой чистой ставки доходности охватит всех участников. Следует ожидать, что за счет перехода к эксплуатации месторождений, находящихся в менее благоприятных условиях добычи, производство нефти и газа увеличится. К тому же более жесткая конкуренция будет стимулировать снижение издержек на добычу единицы сырья. Наконец, налоговое стимулирование дополнительных инвестиций в действующие места добычи будет сильнее стимулировать технологические новшества на старых месторождениях, побуждая компании к повышению доли извлечения нефти и газа из оборудованных мест добычи и к увеличению глубины их переработки. Таким образом, более полная и гибкая, чем в настоящее время, адаптация системы распределения налоговой нагрузки добывающих предприятий к многообразным объективным условиям добычи природных ископаемых позволит обеспечивать более полную реализацию принципов рынка в распределении ресурсов и доходов по эффективности экономической деятельности и в распространении принципа исключения иску-

ственных, не связанных с предпринимательством преимуществ производителей. Наиболее полное использование фактора конкуренции в экономической политике государства может быть обеспечено на основе активизации поиска всеми участниками рынка эффективной конкурентной стратегии, т.е. стремления компаний занять конкурентную рыночную позицию в отрасли [10, с. 25]. Для максимального использования стремления организаций занять конкурентную позицию для совершенствования производства необходимо исключить влияние на нее всех прочих факторов, кроме самого предпринимательства.

Увеличению объемов добычи нефти, газа и инвестиций в их добычу могло бы способствовать повышение гибкости управления производственными и хозяйственными процессами, для чего требуется добиться лучшего сочетания противоречивых характеристик инвестиционных процессов: долгосрочного прогнозирования с целью распознавания будущих путей развития и рыночной самоорганизации, индикативного планирования и конкурентоспособного частого предпринимательства; обеспечения конкуренции в сфере основной деятельности и кооперации в создании дорогостоящих объектов инфраструктуры и проведении научно-исследовательских работ.

Гибкость в управлении необходима для эффективного маневрирования ресурсами. Например, в предшествовавших пандемии коронавируса годах наблюдались высокие темпы роста и значительно увеличивались объемы инвестирования. Но в 2019 г. произошли снижение спроса на нефть и газ и резкое падение инвестиций. Сокращение добычи, консервация скважин требуют больших дополнительных затрат, так же как расконсервация скважин и наращивание добычи в период подъема мировой экономики. Нельзя ли избежать этих дополнительных затрат или хотя бы уменьшить их? Для исключения резких остановок добычи необходимо иметь значительные по объему емкости для хранения запасов нефти и газа и строить управление производством с учетом этих запасов. Целесообразно также маневрировать добываемыми запасами нефти и газа для целей экспорта и внутреннего потребления.

Гибкость управления — это также эффективное средство борьбы с «черными лебедями» — маловероятными событиями, которые трудно предвидеть. «Миром движет аномальное, неизвестное и маловероятное (маловероятное с нашей нынешней, непросвещенной точки зрения); а мы при этом проводим время в светских беседах, сосредоточившись на известном и повторяющемся» [11, с. 30].

Например, в начале 2019 г. никто не предполагал возможности возникновения пандемии коронавируса и ее разрушительного влияния на бизнес, совокупный спрос и предложение, в частности в сфере добычи и первичной переработки нефтегазового сырья. В планах многих добывающих компаний на 2019 г. предусматривались масштабные текущие инвестиции в развитие бизнеса. А когда осенью 2019 г. пандемия коронавируса проявила себя в полную силу, инвестиции в нефтегазовую промышленность по всему миру резко сократились. «В нефтяной отрасли в мировом масштабе рост инвестиций в предыдущем году обеспечивает рост добычи нефти» [12, с. 84]. Однако для сокращения производства необязательно уменьшать объемы долгосрочных инвестиций. Отдельные компании воспользовались ситуацией, при которой краткосрочные инвестиции стали бесполезными или даже вредными для увеличения дивидендных выплат, например в ПАО НК «РуссНефть» выросли выплаты дивидендов до 88% от чистой прибыли [13].

Гораздо более взвешенным, полезным и эффективным решением было бы переключение финансирования на долгосрочные инвестиции, которые могли бы дать отдачу к моменту завершения спада в мировой экономике. Почему бы в таком же режиме не переключать направления финансирования инвестиций в нефтегазовой сфере, способствуя поддержанию более высокой нормы накопления? В настоящее время на долю инвестиций в основной капитал приходится пятая часть ВВП России. По данному показателю США и Россия отстают от Китая в два раза, где инвестиции составляют приблизительно 50% от доли ВВП [14, с. 66].

Таким образом, гибкое управление инвестициями призвано поддерживать высокую долю инвестиций в ВВП. Индикативные планы развития нефтегазовой отрасли можно было бы также разрабатывать с учетом разных вариантов финансирования инвестиций.

Сокращение общих объемов инвестиций в нефтегазовой сфере в России в последние 1,5–2 года [15, с. 45–47] происходит потому, что потоки текущих и долгосрочных инвестиций в нефтегазовой отрасли четко не разделены, поэтому сокращение текущего спроса на сырье приводит к уменьшению всех инвестиций. На развитых же рынках инвестиций, где потоки краткосрочных и долгосрочных инвестиций четко разделены и обособлены, при сокращении краткосрочных инвестиций в условиях падения текущего спроса на нефтегазовое сырье общий рост инвестиций происходит за счет опережающего роста долгосрочных инвестиций.

Можно ли ситуацию изменить, повлияв тем самым на общую динамику инвестиций, темпы, направления и эффективность развития нефтегазовой отрасли? Для этого сначала необходимо разобраться с причинами происходящего. Отсутствие адекватного потока долгосрочных инвестиций в ресурсную сферу, а также адекватного дохода для большинства собственников природных ресурсов — это проявление так называемого «ресурсного проклятия», суть которого выражается в предостережении, адресованном гражданам богатых ресурсами стран: политики очень легко идут на стовор с представителями частного сектора, чтобы лишать граждан того, что им принадлежит по праву. Правительству как представителю собственника природных ресурсов — населения не сформировало пока адекватных правил финансового регулирования инвестиций, не определило должным образом содержание политики финансирования инвестиций в нефтегазовой сфере, выгоды от которых доставались бы всему населению.

Ориентацию компаний преимущественно на краткосрочные инвестиции можно объяснить на основе теории мягких бюджетных ограничений. Бюджетное ограничение формирует, по существу, принцип деятельности самостоятельного хозяйственного предприятия, суть которого состоит в том, что расходы должны покрываться за счет собственных доходов. Если добывающая корпорация имеет возможность переложить хотя бы частично свои расходы на других участников рынка, например на потребителей, поставщиков, государство и т.д., то такие бюджетные ограничения будут небольшими.

Поскольку государство позволяет менеджменту и персоналу добывающих корпораций получать повышенные доходы вне прямой связи с конечной эффективностью их деятельности, а также соглашается под давлением руководства корпораций перекладывать на себя финансирование части их расходов, текущая доходность добывающих корпораций оказывается существенно выше доходности долгосрочных инвестиций. Долгосрочные и краткосрочные инвестиции могли бы обособляться на рынке и конкурировать между собой. Но этого не происходит в силу наличия эффекта мягких бюджетных ограничений. Поэтому предельная доходность краткосрочных инвестиций, несмотря на дополнительные вложения в оборотный капитал, длительное время остается выше предельной доходности долгосрочных инвестиций. Поэтому переключение на массовое финансирование долгосрочных инвестиций происходит на стадии значительного износа основных средств в сфере добычи и первич-

ной переработки нефтегазового сырья под угрозой остановки добычи.

Чтобы добиться повышения гибкости и эффективности управления инвестициями в нефтегазовой сфере, необходимо:

- сформировать стабильные обязательства арендаторов природных ресурсов перед государством на длительные сроки;
- в ходе текущего финансового регулирования отдавать приоритет политике поддержания постоянной доходности перед прочими факторами, влияющими на состояние рынка инвестиций;
- государству отказаться от практики попустительства неоправданно высоким доходам нефтегазовых корпораций и необоснованного финансирования части текущих расходов.

В этом случае средние доходности текущих и долгосрочных инвестиций уравниваются. Поскольку доходности предельных инвестиций колеблются вокруг средних значений, производители получают возможность в каждом периоде выбирать предельные долгосрочные или краткосрочные инвестиции выше средних значений, а ниже средних — вообще не выбирать. Это приведет к повышению доходности как краткосрочных, так и долгосрочных инвестиций.

При этом появится возможность быстрого и оперативного маневрирования различными видами целевых инвестиций, чтобы избежать особо неблагоприятных последствий от неожиданных для рынков негативных событий — «черных лебедей». Быстрое распознавание таких событий будет стимулировать мобильное переключение производителей на альтернативные варианты инвестиций, проработанные в соответствии с индикативными планами. Необходим будет только четкий сигнал, содержащий информацию о возможных рисках потерь и путях их исключения.

Для минимизации рисков экономических и финансовых потерь в масштабах отрасли производители должны соблюдать определенную дисциплину в рамках государственно-частного партнерства, в котором возможности получения корпорациями или иными добывающими организациями выгод от государства в виде заказов, контрактов, поддержки экспорта, совместного участия в инфраструктурных проектах и т.д. увязаны с четким соблюдением дисциплины в рамках общего плана совместного реагирования.

## ВЫВОДЫ

Важными проблемами нефтегазовой отрасли являются:

- рекордно высокие либо низкие цены на нефть на мировых рынках и ценовые прогнозы;
- проблемы воспроизводства минерально-сырьевой базы, сокращение объема геологоразведочных работ в последние годы;
- необходимые инвестиции для поддержания и наращивания добычи нефти в России в период до 2030 г.

Причиной этих проблем является механизм использования природных нефтегазовых ресурсов, не отвечающий общенациональным задачам интенсификации экономического развития в целях повышения

благополучия населения. Данный механизм включает мягкие бюджетные ограничения, приводящие к нарушению финансового равновесия между текущими и долгосрочными инвестициями и не позволяющие эффективно маневрировать ресурсами для обеспечения структурной перестройки экономики. Введение режима жестких бюджетных ограничений и повышение ответственности добывающих корпораций за результаты использования общенациональных ресурсов на основе государственно-частного партнерства будут содействовать росту эффективности инвестиционных процессов.

### СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Хамфриса М., Сакса Д. и Стиглица Д. Как избежать ресурсного проклятия. — Москва: Изд-во Института Гайдара, 2011. — 464 с. — ISBN 978-5-93255-307-7.
2. Марзакулов Т.Э. Проблемы налогообложения нефтяной отрасли: реализация дифференцированного подхода // Вестник Академии экономической безопасности МВД России. — 2011. — № 2. — С. 101–106. — ISSN 2414-3995.
3. Ермакова Н.М. Привлечение иностранных инвестиций в нефтегазодобывающую промышленность Российской Федерации // Проблемы рыночной экономики. — 2019. — № 1. — С. 37–43. — eISSN: 2500-2325. — DOI: 10.33051/2500-2325-2019-1-37-43
4. Ленин В.И. Новая экономическая политика и задачи политпросветов доклад на II Всероссийском съезде политпросветов 17 октября 1921 г. // Полн. собр. соч. — Т. 44. — С. 155–175. — Москва: Изд-во политической литературы, 1970.
5. Хайек Ф.А. Дорога к рабству. — Москва: Экономика, 1992. — 176 с. — ISBN 5-282-01501-3.
6. Маркс К. и Энгельс Ф. Манифест коммунистической партии // Соч., 2-е изд., — Т. 4. — С. 419–439. — Москва: Государственное издательство политической литературы, 1955.
7. Стадвелл Д. Азиатская модель управления: Удачи и провалы самого динамичного региона в мире. — Москва: Альпина Паблишер, 2017. — 536 с. — ISBN 978-5-96-14-6128-2.
8. Лист Ф. Национальная система политической экономии. — Москва; Челябинск: Социум, 2017. — 451 с. — ISBN 978-5-906401-72-4.
9. Нимгирова Т.А. Механизм налогообложения организаций нефтяной отрасли // Экономика и предпринимательство. — 2016. — № 12. — С. 580–584. — ISSN 1999-2300.
10. Портер М. Конкурентное преимущество: Как достичь высокого результата и обеспечить его устойчивость. — Москва: Альпина Бизнес Букс, 2005. — 715 с. — ISBN 5-9614-0182-0 (рус.), ISBN 0-684-84146-0 (англ.).
11. Талей Н.Н. Черный лебедь. Под знаком непредсказуемости. — 2-е изд., доп. — Москва: КоЛибри, Азбука-Аттикус, 2020. — 736 с. — ISBN 978-5-389-09894-7.
12. Ганиева М.К. Анализ отдачи инвестиций и особенности инвестиционного развития нефтяной отрасли в современных условиях // Экономическое возрождение России. — 2017. — Т. 54. — № 4. — С. 83–89. — ISSN 1990-9780.
13. Молчанов К.К. Алгоритм управления портфелем проектов в национальных нефтегазовых компаниях // Актуальные исследования. — 2020. — Т. 9. — № 6. — С. 55–57.
14. Бударина Н.А., Кайтанба С. Иностранные инвестиции в нефтегазовый комплекс России // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. — 2020. — № 1-2. — С. 65–67. — ISSN 2500-1000. — DOI: 10.24411/2500-1000-2020-10063
15. Солуянов А.А. Роль иностранных инвестиций в функционировании нефтегазового комплекса России // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. — 2019. — № 4. — С. 83–89. — ISSN 2073-0071.

## REFERENCES

1. Humphreys M., Sachs J.D. and Stiglitz J.E. Escaping the resource curse. Moscow: Publishing house of the Gaidar Institute; 2011. 464 p. (In Russ.).
2. Marzakulov T.E. Problems of taxation of the oil industry: implementation of a differentiated approach. *Vestnik Akademii jekonomi4eskoj bezopasnosti MVD Rossii = Bulletin of the Academy of Economic Security of the Ministry of Internal Affairs of Russia*. 2011;(2):101–106. (In Russ.).
3. Ermakova N.M. Attraction of foreign investments in the oil and gas industry of the Russian Federation. *Problemy rynochnoj jekonomiki = Problems of the market economy*. 2019;(1):37–43. (In Russ.). DOI: 10.33051/2500–2325–2019–1–37–43
4. Lenin V.I. New economic policy and tasks of political education report at the II all-russian congress of political education on October 17, 1921. Poln. collection cit. Vol. 44. Moscow: Publishing house of political literature; 1970:155–175. (In Russ.).
5. Hayek F.A. The road to slavery. Moscow: Economics; 1992. 176 p. (In Russ.).
6. Marx K. and Engels F. Manifesto of the communist party. Works, 2nd ed. Vol. 4. Moscow: State Publishing House of Political Literature; 1955:419–439.
7. Studwell Joe. How asia works: success and failure in the world’s most dynamic region. profile books. Moscow: Alpina Publisher, 2017. 536 p. (In Russ.).
8. List F. National system of political economy. Moscow: Chelyabinsk: Socium; 2017. 451 p. (In Russ.).
9. Nimgirova T.A. The mechanism of taxation of organizations in the oil industry. *Jekonomika i predprinimatel’stvo = Economics and Entrepreneurship*. 2016;(12):580–584. (In Russ.).
10. Porter M. Competitive advantage: creating and sustaining superior performance. The Free Press. New York, Lodon, Toronto Syney Singapore; 1998.
11. Taleb N.N. The black swan. The impact of the highly improbable. Moscow: KoLibri, Azbuka-Atticus; 2020. 736 p. (In Russ.).
12. Ganieva M.K. Analysis of investments and features of investment development of the oil industry in modern conditions. *Jekonomicheskoe vozroszdenie Rossii = Economic revival of Russia*. 2017;(4):83–89. (In Russ.).
13. Molchanov K.K. Algorithm for project portfolio management in national oil and gas companies. *Aktual’nye issledovanija = Actual research*. 2020;(6):55–57.
14. Budarina N.A., Kaitanba S. Foreign investments in the oil and gas complex of Russia. *Meshzdunarodnyj shzurnal gumanitarnyh i estestvennyh nauk International journal of humanitarian and natural sciences*. 2020;(1–2):65–67. DOI: 10.24411 / 2500–1000–2020–10063
15. Soluyanov A.A. The role of foreign investments in the functioning of the oil and gas complex of Russia. *Aktual’nye problemy gumanitarnyh i estestvennyh nauk = Actual problems of the humanities and natural sciences*. 2019;(4):83–89.

## ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

**Сергей Вениаминович Лантев** — доктор экономических наук, профессор Департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет, Москва, Россия, профессор кафедры финансового менеджмента, Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, Москва, Россия  
svlaptev@fa.ru

## ABOUT THE AUTHOR

**Sergey V. Laptev** — Dr. Sci. (Econ.), Prof. of Department of Corporate Finance and Corporate Governance, Financial University, Moscow, Russia; Prof. of the Department of Financial Management, Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia  
svlaptev@fa.ru

Статья поступила 18.03.2021; принята к публикации 25.05.2021.

Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.

The article was received 18.03.2021; accepted for publication 25.05.2021.

The author read and approved the final version of the manuscript.