

**НОВОСТИ О ВЫКУПЕ** Яндекса регулярно появляются в СМИ последние полтора года. В начале марта 2023 года писали о выкупе Яндекса исходя из оценки в 8 млрд долл., а в середине ноября — 6 млрд долл. после применения 50% дисконта по требованию российских властей. То есть последняя оценка Яндекса в рублях по курсу 90 рублей и до 50% дисконта составляет без малого 1,1 трлн руб., а по недавнему курсу под 100 рублей за доллар — около 1,2 трлн руб.

На середине ноября капитализация Яндекса, то есть стоимость всех его акций на Московской бирже, составляет 0,95 трлн руб. Казалось бы, предлагается изначально справедливая цена выкупа Яндекса, и российские власти зря настаивают на 50% дисконте.

Самым простым способом оценки любой компании является величина годовых дивидендов, делённая на ключевую ставку. Если точнее — прогноз прибыли на предстоящие несколько лет исходя из экстраполяции прошлой прибыли и процентную ставку с премией за риск. Примерно как оценивать окупаемость квартиры за счёт арендного дохода (прибыль) и ставки по вкладам либо ипотеки (ключевая ставка плюс).

Яндекс опубликовал результаты деятельности за 3 и 9 месяцев 2023 года в конце октября. За III квартал 2023 года выручка составила 205 млрд руб., чистая прибыль 3,4 млрд руб. За аналогичный квартал 2022 года выручка составила 133 млрд руб., прибыль 5 млрд руб. За 9 месяцев 2023 года выручка составила 550 млрд руб., прибыль 15,6 млрд руб., а за тот же период годом ранее — 357 млрд руб. и 10 млрд руб. соответственно.

Вместо строки "скорректированная чистая прибыль", может быть, правильнее взять строку (просто) "чистая прибыль"? Просто чистая прибыль вдвое больше скорректированной чистой прибыли и за 3, и за 9 месяцев. Хотя просто чистая прибыль в 2022 году за 3 месяца больше этой же прибыли уже за 9 месяцев того же года, а в 2023 году трёхмесячная прибыль упала почти в 6 раз относительно 2022 года и за 9 месяцев упала почти на треть.

Какую же прибыль взять за основу цены? Это как при сдаче в аренду условной однушки в типичном спальном районе российского города-миллионика: арендный доход в месяц оценивается от 15 тыс. руб. оптимистично до 1,5 тыс. руб. пессимистично.

Если взять 45 млрд руб. "чистой прибыли" за три месяца 2022 года как истину, умножить на 4 квартала и разделить на ключевую ставку 15%, то цена получится 1,2 трлн руб., примерно как обсуждаемая цена. Однако если взять 15,6 млрд руб. "скорректированной чистой прибыли" за 9 месяцев 2023 года, добавив к ней ещё квартал и разделить на ключевую ставку, то получится всего 139 млрд руб., и тогда выходит, что наши чиновники проявляют неслыханную щедрость.

# Сколько стоит Яндекс?

## Ожидания и реальность

передать Яндекс, поскольку, наверное, тот мало что стоит в реальности?

Сторонники выкупа Яндекса по предлагаемой цене могут апеллировать к потенциальному снижению ключевой ставки к некоему показателю EBITDA (Earning Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization — "Заработок до начисления процентов, налогов и амортизации"). Но тогда для выплаты кредиторам потребуется не платить налогов и не вкладывать амортизационные средства в поддержку достигнутого технического оснащения.

"Скорректированный показатель EBITDA" за 9 месяцев 2023 года составил 64 млрд руб., с экстраполяцией на год получится 85 млрд руб. Предположим снижение ключевой ставки через год до 10% и основную ипотечную ставку 12%. Ипотечный калькулятор Сбера не даёт возможности установить ставку 12% — придётся использовать менее известный сайт.

При той же стоимости покупки 600 млрд руб. и кредитах на 510 млрд руб. на тот же срок 15 лет, но уже по ставке 12%, ежемесячный платёж составит 6,1 млрд руб., или 73 млрд руб. в год, чуть больше указанной EBITDA.

Бинго! Автор статьи сам вышел на обоснование цены выкупа Яндекса. Только это самое бинго получается на ныне не достижимой ставке процента, на налоговой оптимизации и отсутствии инвестиций.

**ПЕРЕИДЁМ** к деталям налогов, оставив вопрос инвестиций понимающим в них IT-специалистам.

Яндекс не раскрывает общей величины уплаченных в последние годы налогов. СМИ сообщали, что за 2020 год всех российских налогов было уплачено 47 млрд руб. Основной российский Яндекс за 2022 год показал в отчётности выручку 302 млрд руб. и налог на прибыль 3,4 млрд руб. В одной из расшифровок к отчётности есть строка "расходы на оплату труда" 32 млрд руб. (из неё получается НДФЛ 4,2 млрд руб.) и строка "отчисления на социальные нужды" 4,6 млрд руб. (скорее всего, социальные взносы). В другой расшифровке есть строка "свернутое сальдо сумм НДС" в размере 11,4 млрд руб. (наверное, уплаченный НДС).

Разделим гипотетическую сумму налогов 23,6 млрд руб. на выручку 302 млрд руб. и получим ре-

альную ставку налогов к выручке 7,7%, немногим больше 6% ставки налогов по упрощённой системе налогов (УСН) для индивидуальных предпринимателей. Консолидированная выручка всей группы Яндекса составила 551 млрд руб. в 2022 году. 302 млрд руб. из которых обеспечил основной российский Яндекс, что даёт вполне репрезентативный расчёт для всей группы Яндекса.

Для сравнения, Федеральная налоговая служба сообщает на своём сайте в разделе "Аналитика", что (фактическая) фискальная нагрузка по РФ (без НДС) — налога на добычу полезных ископаемых) составляет 21,6%.

Прибыль Яндекса как интернет-сервиса, а особенно сервиса такси и доставки, во многом обеспечена льготным налоговым режимом. Таксисты и доставщики регистрируются как самозанятые с уплатой налогов по ставке 4—6%. Многие партнёры из числа юридических лиц активно используют УСН со ставкой 6%.

Яндекс в отчётности раскрывает оборот своих партнёров в нескольких строчках, и следует показать эти данные за три месяца III квартала 2023 года. "Валовая стоимость заказов райдтек сервисов" составила 299 млрд руб. (оплата такси, каршеринга на платформе Яндекса), "товарооборот сервисов электронной коммерции" 121 млрд руб. (сюда входит Яндекс Маркет, Яндекс Лавка, Яндекс Еда), "валовая стоимость заказов других O2O-сервисов" 84 млрд руб. Суммарно и с экстраполяцией на год получается примерно 2 трлн руб.

Газета "Завтра" уже поднимала вопрос о перекосах в налогообложении сервисов Яндекса в статьях "Яндекс и налоги", "Wildberries, Яндекс, Сбер, "самозанятые" и пенсии". Резкий рост числа самозанятых, особенно в такси и доставке, является одной из основных причин кадрового голода в промышленности, о чём "Завтра" писала в статьях "Дефицит кадров из-за перекосов структуры занятости", "Промышленность или торговля?". Органы власти также обратили внимание на эту проблему и в законопроекте о платформенной занятости предполагают уплаты социальных взносов за якобы самозанятых с очевидными критериями трудовых отношений.

Упрощая, предположим, что если бы сам Яндекс и его партнёры хотя бы из такси и доставки платили налоги по фактической среднероссийской

ставке 21,6%, то тогда только основной российский Яндекс доплатил бы налогов на 43 млрд руб., а его партнёры — ещё примерно 312 млрд руб. Последняя цифра получается, исходя из их выручки 2 трлн руб., умноженной на разницу между фактической ставкой налогового бремени по экономике в целом 21,6% за минусом ставки УСН и самозанятых 6%.

Следует ещё раз подчеркнуть упрощённость предположений о фактической налоговой нагрузке Яндекса из-за отсутствия её деталей в отчётности. Что после уплаты рассчитанных выше налогов будет с прибылью и EBITDA Яндекса? Что будет с возвратом кредитов на выкуп задорого акций Яндекса?

Для лучшего понимания ситуации с налогами полезно представить аналогию с "Почтой России" и маркетплейсами. "Почта России" работает по основной системе налогов, а огромное количество пунктов выдачи заказов маркетплейсов работают как малые предприятия на франшизе и УСН. Легко прикидываться успешными частными компаниями, когда фактическое налоговое бремя в разы меньше, чем налоговое бремя государственной "Почты России". Обсуждаемый инфраструктурный сбор с маркетплейсов в пользу "Почты России" в размере всего-то 0,5% с оборота даже близко не компенсирует различия в налогах.

Яндекс де-факто почти стал монополией на российском рынке интернет-поиска и интернет-рекламы, а также в такси и отчасти в доставке. Похожие монополии в электроэнергетике, нефтегазовой отрасли, железнодорожном транспорте находятся под более жёстким регулированием государства. Яндекс платит за электричество для своих интернет-сервисов по регулируемым государством тарифам, таксисты Яндекса платят за бензин по регулируемым государством ценам. Налоговая нагрузка в энергетике и нефтегазовой отрасли в разы больше, чем в самом Яндексе или у его партнёров по такси и доставке.

Таким образом, прежде чем считать стоимость Яндекса около 1 трлн руб., необходимо сначала разобраться с креативным расчётом прибыли, а также с раскрытием данных по налогам и фактической налоговой нагрузкой на Яндекс и его как бы партнёров. Иначе гипотетический огромный кредит на выкуп Яндекса ляжет невозвратным грузом на балансах крупнейших государственных банков, а сам бизнес Яндекса будет по-прежнему субсидироваться государством за счёт почти офшорно низких налогов.

**Сергей АНУРЕЕВ,**  
доктор экономических наук,  
профессор Департамента  
общественных финансов  
Финансового университета

# Глобальные техномонстры

## Капитализма нет, рынка тоже больше нет

В преддверии конференции Сбербанка "Путешествие в мир искусственного интеллекта" редакция газеты "Завтра" публикует отрывки из интервью известного экономиста Яниса Варуфакиса Ютюб-каналу UnHerd ведущему Фредди Сайерсу. Янис Варуфакис — бывший министр финансов Греции, лидер левой партии МЕРА25. Беседа посвящена смерти капитализма, которая наступает сейчас под влиянием стремительно развивающихся технологий, в том числе технологий искусственного интеллекта. Новый строй, его Янис Варуфакис называет "технофеодализм", основан на господстве гигантских технологических компаний, которые уже давно инвестируют в облачные технологии (новый капитал) и берут ренту за использование своих систем.

— Янис, одна из важных мыслей, которую вы часто высказываете, заключается в том, что наши свободы сейчас находятся под угрозой, что мы становимся всё менее свободны, чем раньше. Расскажите об этом.

— Начнём с того, что моё понимание левых идёт из моей семьи, из очень левой либеральной традиции. Если задуматься, первые профсоюзные деятели XIX века были изначально левыми. Это было всё про свободу. Освобождение людей и от ига каторжной работы, от нищеты, от угнетения, от произвола полиции. В целом — от государства. Маркс говорил об отмирании государства. Он ни в коем случае не был государственным. То, что впоследствии марксисты делали от его имени, к нему не всегда относится. Это всё равно, что сказать: Христос ответственен за испанскую инквизицию. Если взять первую волну феминизма, она была посвящена освобождению женщин. Свободе. Но сейчас это не так. Поэтому я придерживаюсь первоначального проекта о том, как люди могут быть свободными от всех видов авторитаризма, будь то власть капитала, власть босса или даже власть государства.

— И у нас появился новый вид авторитаризма, основанный на технологиях. Что это значит?

— Недавно я написал новую книгу "Технофеодализм", потому что уже семь-восемь лет меня преследует ощущение, что мы живём в такое время, которое можно сравнить с 1770-ми годами. В 1776 году, когда Адам Смит в Глазго писал свою знаменитую книгу "Исследование о природе и причинах богатства народов", если бы он оглядился вокруг, то повсюду увидел бы феодализм. Если бы вы тогда приехали в Лондон, вы увидели бы феодальную власть в Палате лордов и в Палате общин. Куда бы вы ни посмотрели в мире, это был феодализм. Но Адам Смит оказался прав в том, что под видимой поверхностью что-то происходило, что затем и привело к этой великой трансформации. Я чувствую, что сейчас мы переживаем то же самое. Это не просто капитализм трансформируется, меняя свои цвета. С капитализмом покончено. С тем капитализмом после Второй мировой войны, с Генри Фордом, с большими конгломератами, с рекламой, маркетингом, брендингом и всем остальным. Сейчас я чувствую страх и даже надежду, что произойдёт ещё одна великая трансформация.

На этот раз мы переходим из мира, в котором экономическая, социальная деятельность и культура были движимы прибылью. Мы переходим в мир, в котором мы снова возвращаемся к форме ренты. Но это не арендная плата, которая даёт вам доступ к земле. Это будет арендная плата, которая позволяет вам получить доступ к новой цифровой земле, то есть к облаку. А облако-то как раз уже приватизировано. Тогда, в XVIII веке, были созданы новые соглашения, правила разграбления, которые породили коммодитизацию земли — как основного природного ресурса. Теперь у нас появились соглашения, которые приватизировали Интернет, создали компании больших технологий, которые слились с частными финансовыми инвестициями, и создали новый мир. Этот мир отдельные мои друзья, например мой друг Гай Стэндинг (английский экономист — Ред.), называют капитализмом рантье. Но я думаю, что это ошибочное определение. Точно так же, как в 1770-х годах было бы ошибкой описывать ту великую трансформацию новой формой феодализма — ведь её можно было назвать промышленным феодализмом. Но, в XVIII веке, отбросив слово "феодализм", мы сосредоточились на чудовищности трансформации феодализма в нечто совершенно иное, что мы теперь понимаем как капитализм. Точно так же я хотел бы понять, что сейчас капитализм подошёл к

рынок. Именно это осуждал Хайек — некая конструкция, созданная человеком, которая заменяет рынок. Это алгоритм, принадлежащий Джеффу Безосу, который знает меня, знает, чего я хочу. И что меня больше всего потрясает в этой конструкции. Это то, что голосовой помощник не только знает, что я хочу, но он способен внушить мне, что мне следует покупать. И, попадая в точку моих потребностей, он также влияет на формирование моих предпочтений. Через некоторое время голосовой помощник начинает формировать меня, продаёт мне вещи напрямую, минуя каждый рынок. Поскольку сайт Amazon — это торговая платформа, это не рынок. Это не тот рынок, который представлял себе Адам Смит, это не тот рынок, который представлял себе Хайек. Технологии обходят рынок. Сейчас Amazon не производит ничего, ни бинокли, ни музыку, ни книги. А происходит следующее: какой-то капиталист, производящий бинокль, велосипед, книгу или что-то ещё, поставлен перед условием, что он может достичь меня (Ред. — потребителя) через Amazon. И Джефф Безос взымает с этого капиталиста 40% от цены, которую я плачу. Это огромная рента, я называю её облачной рентой.

Итак, возникла новая форма капитала. Это не паровые машины, это даже не сверх-продвинутые промышленные роботы, которые производят средства производства. Когда вы производите эти вещи для производства других вещей, это — капитал в традиционном понимании. Голосовые помощники и всё то, что служит им, включая оптоволокно, кабели, сервера и всё, что составляет то, что я называю облачным капиталом, всё это представляет собой средства модификации поведения. Основная цель всего — обеспечить владельцу облачного капитала возможность извлекать гигантскую ренту из вассальных капиталистов. Капиталисты теперь являются вассалами технических лордов, людей, владеющих цифровыми облаками.

— Вроде Илона Маска или его аналогов.

— На самом деле, облачный капитализм распространился по всему миру. Он в Кении, в Нигерии, в Индонезии... в Китае есть огромные фонды облачного капитала, такие как "Алибаба", Tencent. Tencent — это компания, представляющая собой большой технологический конгломерат, гораздо более продвинутой, чем всё, что есть в Кремниевой долине. Гораздо более развитый, чем весь американский облачный капитал.

Если вы, технологическая компания, забираете прибыли общества и заменяете их облачной рентой, а рынки заменяете торговым облаком, то у вас больше не будет капитализма. Да, останется капиталистический класс, капиталистический сектор, который формирует производственную ценность, но которую выкачивают владельцы облачного капитала. Таким образом, капитал мутрировал в облачный капитал. И такая трансформация должна в равной степени беспокоить всех — и левых, таких как я, и либералов.

— То, что вы описываете, ощущается так, что какие-то невидимые хозяева всё время манипулируют нами. Это чувство очень широко распространено. И похоже, что это является сегодня движущей силой как левых, так и правых. Но вот в чём люди расходятся, так это в том, что мы должны с этим делать. Есть консерваторы, которые хотят просто отключиться от "Матрицы". Вернуться на землю, насколько это возможно. Удалить себя из системы.

— Однако это невозможно. Это напоминает мне хиппи 1960-х годов, которые думали, что смогут избежать коммерческого общества.

— Тот монстр, та технофеодалистская кушка, как бы мы их ни называли, носит глобальный характер. Это чувство очень широко распространено. И похоже, что это является сегодня движущей силой как левых, так и правых. Но вот в чём люди расходятся, так это в том, что мы должны с этим делать. Есть консерваторы, которые хотят просто отключиться от "Матрицы". Вернуться на землю, насколько это возможно. Удалить себя из системы.

— Нет, это не так, глобализация капитализма всегда была. С самого первого дня, всегда была глобализация. Коммунистический Манифест, выпущенный в 1848 году, прекрасно описывает глобализацию.



Троянский конь цифровизации. Картина, созданная нейросетью

стол промышленников, а по другую сторону стола сидели представители профсоюзов. Они заставляли их вести переговоры, заключать сделки — социальный контракт, согласно которому часть прибыли промышленника пойдёт рабочим и государству для финансирования университетов, школ, национальной службы здравоохранения и так далее. Как вы можете сказать Джеффу Безосу сесть за стол переговоров со всеми нами, с теми, кто производил для него бесплатный облачный капитал, благодаря нашему участию в Amazon, и так далее. Это невозможно.

— Хотелось бы разобраться в двух моментах. Нам нужно обрисовать для людей альтернативы, иначе все будут задаваться вопросом, что же вы предлагаете. Итак, первая альтернатива — это своего рода ультратрадемократия, основанная на технологиях. Вы как-то привели пример, когда внутри компаний циркулирующие предложения выносятся на голосование, где акционеры-сотрудники ранжируют каждое предложение в порядке предпочтения с помощью электронной формы голосования. То есть последовательное голосование и т. д., что похоже на какой-то конкурс.

— Я открою вам секрет, о котором не упоминаю в книге. Есть идеи о том, как может работать конгломерат или компания, корпорация, — я не взял их с потолка. В 2011–2012 годах я проработал около года в компании недалеко от Сигеты, в ней было 350 сотрудников, и её оборот составлял 1,2 миллиарда долларов. Каждый наёмный сотрудник имел право голоса — абсолютно горизонтальное управление, вообще никакого менеджмента. Становясь частью компании, вы можете выбрать своих партнёров, проект, над которым будете работать, вы приглашаете людей через Интернет: "у меня есть идея, кто хочет работать со мной над этим?" Вы участвуете во всех решениях. Но существовал негласный договор, что вы будете голосовать только за то, в чём вы разбираетесь, и не будете голосовать

за всё подряд, потому что на это нет времени. Все получали минимальную заработную плату, базовый доход: все сотрудничали, даже секретари, уборщики — все получали одинаково. А потом мы все вместе решили, какая часть нашего дохода, чистого дохода, пойдёт на премии и бонусы, какая часть пойдёт на исследования и разработки, какая часть пойдёт на то и на другое. И это распределение бонусов совсем не было конкурсом популярности, это было гораздо более значимым. И гораздо интереснее. Это было сотрудничество. И у вас был стимул давать людям бонусы, которые, по вашему мнению, повышали ценность компании, потому что ваши будущие бонусы, ваша зарплата и успех корпорации, акционером которой вы фактически являетесь (замену, равным акционером), — всё зависело от сохранения тех людей, которые приносили большую ценность компании. Так что это был вовсе не конкурс популярности. И работало блестяще.

— Что бы вы сказали в заключение читателям, которые интересуются вашими идеями? Что они могут сделать в своей повседневной жизни, чтобы попытаться улучшить эту ситуацию? По вашему мнению, есть что-то одно, что мы можем попытаться сделать?

— Я вернусь к старой традиционной идее. Это идея о том, что единственный способ стать автономной личностью — это диалог и столкновение интересных идей, противостоящих друг другу. В начале вы сказали, что вам кажется странным, что я — левый и люблю дисктировать с людьми, которые имеют противоположные взгляды. Что же, напомню вам, что Маркс начинал как гегельянец. А какой был великий вклад Гегеля в идею социальной эволюции? Идея о том, что есть тезис и антитезис... Они сталкиваются и производят синтез. Но этот синтез должен быть результатом нашего собственного рационального автономного мышления, а не того мышления, который возник из алгоритма, принадлежащего Илону Маску или Джеффу Безосу.