**БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ**

**КАФЕДРА МЕНДЖМЕНТА**

**РЕФЕРАТ**

**НА ТЕМУ:**

**«ОПТИМИЗАЦИЯ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ, НАПРАВЛЕННАЯ НА СТИМУЛИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИЙ»**

**МИНСК, 2008**

Уровень эффективности современной рыночной экономики зависит от создания и четкого функционирования соответствующих рыночных структур в системе управления производством и реализации продукции. Введение в систему управления новых звеньев хозяйствования представляет собой сложную проблему. Однако наибольшие трудности возникают в процессе формирования и развития налоговой системы, с одной стороны, эффективно регулирующей экономику и стимулирующей

**Обоснование модели оптимизации налоговых платежей (задача инвестора**). В качестве объекта финансирования будем рассматривать проект создания нового завода холодильников в г. Минске, рассчитанного на выпуск 1000000 штук изделий, потребляющего материальные, трудовые и денежные ресурсы.

Среди налоговых стимулов наиболее существенным инвесторы считают низкие ставки налога на прибыль предприятий, значимость которых намного опережает льготы по экспорту.

В настоящее время налог на прибыль предприятий Республики Беларусь составляет значительную часть совокупной налоговой нагрузки и является одной из важнейших доходных статей бюджета, составляя около четверти всех налоговых поступлений (25% в 2007 г. по данным Министерства по налогам и сборам Республики Беларусь). Однако в последнее время наметилась тенденция к снижению удельного веса налога на прибыль, поступления от этого вида налога увеличилась на 5% по сравнению с соответствующим периодом прошлого года (в то время как поступления от НДС упали на 10%, а от акцизов уменьшились на 15%).

Действующая белорусская система налогообложения на прибыль предприятий характеризуется ставками налогов, которые платятся в государственный и региональный бюджеты, а также различными налоговыми льготами. Ставка налога на прибыль предприятий (организаций), зачисляемого в государственный бюджет, установлена на уровне 24%, а ставка налога на прибыль, зачисляемого в региональный бюджет, устанавливается облисполкомами в размере не выше 2%. Пониженной ставкой налога на прибыль (15%) пользуются предприятия, поставляющие товары на экспорт.

Среди льгот, приводящих к фактическому снижению эффективности ставки налога на прибыль, одними из самых популярных являются налоговые каникулы, то есть полное или частичное освобождение от уплаты налога на прибыль в течение некоторого интервала времени после размещения инвестиций. Практика таких льгот применялась в западноевропейских странах и странах Восточной Европы. В России налоговые каникулы применяются в более чем в двух десятках регионов. Во многом этому способствовал рост экономической и политической самостоятельности субъектов федерации, который создал новые возможности для наиболее эффективного привлечения инвесторов, в том числе и иностранных, на конкретные проекты путем принятия территориальных законов о налоговых и иных льготах, создания своих гарантийных фондов, упрощения бюрократических процедур. В Беларуси предусмотрены налоговые льготы на прибыль полученную от реализации крупного инвестиционного проекта за счет иностранного капитала.

В этом случае средняя величина налоговых поступлений от прибыли нового предприятия в государственный бюджет (Nr), приведенных к моменту инвестирования r, будет равна:

,

где  - бюджетный дисконт (составляющий ценность поступлений в бюджет во времени), который может, вообще говоря, отличаться от дисконта р.

Другое возможное предположение заключается в том, что по окончании периода (L) новое предприятие прекращает свою деятельность и соответственно выплату налогов. При этом величина средних налоговых поступлений в государственный бюджет, приведенная к моменту инвестирования , описывается, соответственно, формулой:

.

Конечно, существует (и, возможно, наиболее реалистичен) промежуточный случай, когда экспроприация (после периода L) изменяет прибыль нового предприятия (например сокращает ее) без полного прекращения ее деятельности. При этом соответствующие средние налоговые платежи могут быть записаны как

,

где - величина прибыли нового предприятия после его экспроприации.

**Влияние налоговых каникул.** Какое влияние оказывают налоговые каникулы на инвестора и налоговые поступления в государственный бюджет.

Сначала рассмотрим отношение чистого дохода инвестора (или налоговых платежей в бюджет, соответственно) при налоговых каникулах к соответствующим доходам при отсутствии налоговых льгот.

Расчеты показывают, что государству не имеет смысла предоставлять налоговые льготы как для высокодоходных инвестиционных проектов, так и для проектов, прибыль от которых может быть подвержена значительным рыночным колебаниям. На наш взгляд, существование нетривиальных налоговых каникул, максимизирующих дисконтированную сумму налоговых поступлений даже в детерминированном случае не является основным фактом, поскольку требует определенных условий. Область, в которой существуют оптимальные налоговые каникулы, можно назвать областью взаимных интересов в том смысле, что выгодно всем, т.е. увеличение как средних доходов инвестора, так и налоговых поступлений в государственный бюджет.

В качестве длительности налоговых каникул принимается срок окупаемости инвестиционного проекта освобождается от уплаты местных налогов на прибыль на срок до полной окупаемости вложенных средств.

Более точный расчет можно сделать по формуле:

rст = (1 + rр) (1 + И) – 1 , (1)

где rст – номинальная ставка дисконтирования,

rр  - реальная ставка,

И – ожидаемый уровень инфляции.

Подставив заданные значения в формулу, получим:

(1+0,08)(1+0,5)-1=0,62 или 62%.

Итак, наши расчеты показали, что при соответствующих темпах инфляции в Республике Беларусь выгодными являются только те инвестиции, внутренняя рентабельность которых (IRR) составит не менее 62%. При исчислении коэффициента дисконтирования возможно и целесообразно учитывать также уровень риска, связанный с нестабильностью экономики, степень ликвидности создаваемых или приобретаемых активов, особенности распределения вложений и отдачи от них по периодам времени и другие индивидуальные характеристики инвестиционных проектов.

Мы построим график NPV, который отображает NPV проекта для различных значений ставки дисконта (рис. 1).

Для нормального проекта кривая NPV направлена вниз, что и показано на рисунке. Особенности графика NPV состоят в том, что:

Во-первых, кривая NPV пересекает ось NPV в той точке, в которой значение NPV есть простая сумма всех денежных потоков проекта. И это правильно, так как при такой ситуации ставка дисконта равна нулю. Поэтому все знаменатель в уравнении NPV становятся равны (1+0)t – 1, то есть получаем:

;

во-вторых, кривая NPV пересекает горизонтальную ось (ось ставки дисконта) в той точке, в которой значение ставки дисконта соответствует

значению IRR проекта. Это следует из того, что при данной ставке NPV равно нулю;

NPV

t

доллара

Рис. 1. График NPV

JRR

Ставка дисконтирования (%)

n

-1+∑Ct t=1

в-третьих, при очень больших значениях ставки дисконта кривая NPV приближается к значению (-1), так как по мере увеличения ставки дисконта приведенная стоимость каждого будущего денежного потока становится все меньше и меньше и в конце весь член суммы в уравнении исчезает. То есть: NPV(r=) = -1.

График дает наглядное подтверждение правила IRR. Из него видно, что когда IRR больше приемлемой ставки дисконта (r), то NPV проекта больше нуля. А поэтому для нормальных проектов правила NPV IRR всегда дают одинаковый ответ – принять или отклонить.

Практическую значимость приведенных методик экономической оценки инвестиционных проектов мы подтверждаем конкретным примером их использования при создании совместного альянса фирмы «Тайсон» с фирмой «Альмамери» (ОЭА) по производству ПВХ. Общий объем капитальных вложений в проект составляет 52,2 млн. долларов США, в том числе взносы «Альмамери» в уставный фонд 21,9 млн. долларов США (70%), фирмы «Тайсон» в уставный фонд вносит 9,4 млн. долларов США (30%) и кредит банка ОАЭ составит 20,9 млн. долларов США.

Одним из важнейших критериев создания альянса может стать стремление выйти на емкие и быстро развивающиеся рынки, которые обладают значительным потенциалом. Фирма «Альмамари» (ОАЭ) может обеспечить заданное качество, высокий уровень технологии производства, использование ресурсов данного региона.

Методологические основы анализа эффективности инвестиционных проектов должны учитываться белорусскими предприятиями в качестве ориентиров развития финансовой стратегии. Но мы считаем, что на сегодняшний день в нестабильной экономике главным ее критерием являются источники финансирования, позволяющие или не позволяющие принять к исполнению тот или иной инвестиционный проект.

Задача инвестиционной стратегии заключается в том, чтобы найти разумное равновесие между целями развития производства и финансовыми возможностями предприятий, принимая во внимание и потребности производственных коллективов, получающих за счет прибыли часть заработной платы и социальную помощь в виде снижения размера платы за ведомственное жилье, содержание детей в детских дошкольных учреждениях, удешевления питания в заводских столовых и т.п. При недостаточности прибыли пропорции в ее распределении между фондом накопления и фондом потребления выглядят не всегда так, как рекомендует наука (Табл. 1).

Таблица 1.

# Пропорции распределения прибыли после уплаты налогов

на промышленных предприятиях за 2006г. (в %)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | Фонд накопления | Фонд потребления | Фонд пополнения собственных оборотных средств | На выплату дивидендов | Другие цели |
| Промышленность | 40,1 | 28,7 | 19,4 | 1,7 | 10,1 |

Составлена по данным Министерства статистики и анализа Республики Беларусь.

За 2007г. промышленные предприятия направили в фонд накопления для финансирования инвестиций 40,1% своей чистой прибыли и 19,4% - на пополнение оборотных средств. На потребление трудовых коллективов использовано 28,7% и совсем незначительная доля (1,7%) ушла на выплату дивидендов акционерам. Довольно большой процент реинвестируемой в производство собственной прибыли (59,5%) на самом деле выражается незначительной суммой в 523 млрд. рублей, не позволяющей обеспечить инвестиционный прогресс.

Недостаточность собственных финансовых ресурсов для осуществления инвестиционных бизнес-проектов компенсируется внешними: кредитами, получаемыми у коммерческих банков или специализированных финансовых учреждений, займами по облигациям, дополнительным акционерным капиталом в результате выпуска акций. При этом существует мнение, что объемы приобретаемых денежных ресурсов должны быть минимальными, так как за них необходимо платить, а собственные используются бесплатно. На наш взгляд, это неверный подход, так как собственные средства предприятий имеют свою цену. Ее можно определить, ориентируясь на среднюю банковскую процентную ставку по депозитам, либо на ставку доходности ценных бумаг. Вложение собственных ресурсов в развитие производства должно давать не меньшую отдачу, чем другие варианты размещения средств.

В обороте предприятий также не бесплатно используются значительные размеры кредиторской задолженности, возникающие в результате разного рода товарных кредитов. Плата за них включается поставщиками в цену товара, так как продавец, не получающий длительное время выручку от реализации своей продукции и испытывающий недостаток оборотных средств, вынужден сам прибегать к помощи банковских кредитов и возмещать свои затраты по уплате процентов за счет покупателя. При квалифицированном менеджменте эти обстоятельства не должны упускаться из вида.

Следовательно, стратегия составления бюджета капитальных вложений должна строиться на взвешенном подходе к формированию источников их финансирования, на оптимальном сочетании в их составе собственных и заемных ресурсов. Для этого целесообразно рассчитывать финансовый леверидж (ФЛ) – показатель, отражающий эффект повышения рентабельности собственного капитала при увеличении доли заемного.

ФЛ = (Ра – Пк) ЗК : СК,

где Ра – рентабельность использования активов,

Пк – ставка процента за кредит,

ЗК – сумма заемного капитала,

СК – сумма собственного капитала.

Если дифференциал финансового левериджа (Ра-Пк) будет иметь положительное значение, то увеличение коэффициента финансового левериджа (ЗК:СК) даст положительный эффект. Однако необходимо помнить при этом о сохранении финансовой устойчивости предприятия, которая снижается при увеличении доли заемных средств.

Нами сделан анализ инвестиционных затрат фирмы «Тайсон» на развитие собственной производственной базы. Для того, чтобы удержаться на мировом рынке, фирма «Тайсон» вынуждена ежегодно обновлять 10-11% оборудования, что в суммарном выражении составляет 5,0 – 5,3 миллиона долларов в год. Бюджет его капиталовложений представлен в таблице 3.10.

## Таблица 3.10

# Бюджет капиталовложений фирмы «Тайсон» на 2005-2007 гг. (тыс. USD)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Наименование показателей | Годы реализации | | |
| 2005 | 2006 | 2007 |
| 1. Объекты капиталовложений |  |  |  |
| 1.1. Техперевооружение цехов | 1165 | 1360 | 1360 |
| 1.2. Строительство котельной | 611 | 85 | 85 |
| 1.3. Строительство компрессорной | 413 | 50 | 0 |
| 1.4. Техническое оборудование | 3077 | 3588 | 3590 |
| Всего капиталовложений | 5266 | 5083 | 5035 |
| 2. Источники финансирования |  |  |  |
| 2.1. Амортизационные отчисления | 1681 | 1801 | 1972 |
| 2.2. Прибыль | 86 | 394 | 716 |
| 2.3. Инновационный фонд | 509 | 263 | 358 |
| 2.4. Долгосрочный кредит | 2990 | 2625 | 1989 |

Таблица показывает, что даже у фирмы «Тайсон» размеры необходимых инвестиций несопоставимы с величиной внутренних денежных потоков (прибыли и амортизационные отчисления).

Естественно, что NPV и IRR на фирме «Тайсон» будут отрицательны. Предприятие вынуждено в больших размерах создавать кредитную задолженность и нести значительные издержки по ее обслуживанию.

## Таблица 3.11

# Соотношение между суммами заемного (ЗК) и собственного (СК)

# капитала по фирме «Тайсон» за 2004-2007 гг.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 2004г. | 2005г. | 2006г. | 2007г. |
| Коэффициент финансового левериджа | 0,37 | 0,04 | 0,02 | 0,12 |

Дифференциал финансового левериджа на заводе имеет положительное значение и его коэффициент, как показывает таблица, снижался. Однако при высоких объемах кредитования капитальных вложений угроза финансовой устойчивости всегда присутствует и эта проблема должна постоянно находиться в сфере особого внимания.

Подводя итог изложенному в данном параграфе можно заключить, что инвестиционная стратегия предприятия должна обосновываться всесторонне и на базе сравнительного анализа результативности различных решений и непременно обеспечивать превышение доходности инвестиций над издержками по привлечению средств, в том числе и собственных. В этом случае инвестиционный проект будет привлекательным для партнеров по бизнесу.

ЛИТЕРАТУРА

1. Статистический бюллетень. Ежемесячник. //Министерство статистики и анализа РБ. – Мн., 2008г. №1.

2. Булганова Э.П. Регулирование финансовой устойчивости предприятия – Новосибирск, 2005г.