

УДК 330.341.2

**Е.А. Яковлева**

**ВОПРОСЫ ИЗМЕРЕНИЯ НАЛОГОВЫХ ЭФФЕКТОВ  
В ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ\***

**E.A. Iakovleva**

**EASUREMENT ISSUES OF TAX EFFECTS  
IN THE INVESTMENT OF ENTERPRISE**

Представлены результаты исследования по выявлению налоговых эффектов в инвестиционной деятельности предприятия, методов их анализа и оценки, факторов, влияющих на эффективность налогообложения предприятия, а также экономические подходы для оценки налогового бремени предприятия и для оценки налоговых и финансовых эффектов в практике финансового менеджмента.

НАЛОГИ; ЭФФЕКТЫ; БРЕМЯ; ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ; БИЗНЕС; БЮДЖЕТ; РЕГУЛИРОВАНИЕ; ДЕНЕЖНЫЕ ПОТОКИ; МОДЕЛЬ; ОЦЕНКА.

The paper presents the results of a study on the identification of tax effects in the investment activity and the methods of analysis and assessment. Factors affecting the efficiency of taxation. Economic approaches to assess enterprise's tax burden and to assess the fiscal and financial effects in the practice of financial management.

TAXES; EFFECTS; BURDEN; CASH FLOW; BUDGET; BUSINESS; REGULATION; MONETARY FLOWS; MODEL; EVALUATION.

Современные особенности и противоречия экономического механизма России, стагнация и отсутствие экономического роста в производственной сфере, отсутствие (дополнительных внутренних) источников финансирования НИОКР, НМА в промышленности ставят по-новому государственные задачи по управлению бюджетом, по сбалансированности налоговых стимулов и регуляторов – налогов, сборов и пошлин. Анализ мировых экономических событий последних лет, изменения в налоговом законодательстве указывают на наличие значительного потенциала налогового регулирования как важнейшего фактора стабилизации экономического роста. Проблемой регулирования налогового бремени занимались видные ученые-экономисты: А. Лаффер (1979), В.С. Занадворнов (2004), Ф. Мишкин (2006), Дж. Сломан (2006), А.В. Брызгалин (2008–2010), однако неустойчивые экономические отноше-

ния в мире и России поднимают эту проблему на новый уровень.

В России порядок расчета налоговой нагрузки регламентирован в Постановлении Правительства № 391 «Об утверждении Методики расчета величины совокупной налоговой нагрузки на день начала реализации резидентом Особой экономической зоны в Калининградской области инвестиционного проекта и порядка установления (фиксации) факта увеличения этой величины» от 23.06.2006 г. и в методике ФНС № ММ-3-06/333 «Об утверждении Концепции системы планирования выездных налоговых проверок» от 30.05.2007 г. Также заслуживают внимания методики, разработанные М.Н. Крейниной, Е.А. Кировой, М.И. Литвинина, А. Кадушина, Т.К. Островенко и др. Однако эти ученые, рассматривая вопросы оценки налоговой нагрузки организации и предлагая ряд показателей и факторов, не учитывают налоговые эффекты, воз-

\* Исследование выполнено при финансовой поддержке РГНФ проекта № 13-37-11101 «Совершенствование налогового механизма и форм взаимодействия науки с обществом, государством и бизнесом. Состояние, направления и перспективы развития».

никающие в инновационной деятельности предприятия.

**Характеристика налоговой политики на макро- и микроуровне.** На макроэкономическом уровне эффективная налоговая политика формирует инвестиционную привлекательность предприятий, отраслей экономики, платежную дисциплину формирования государственного бюджета России, систему социальных амортизаторов и является рычагом воздействия государства на деловую активность общества. Неэффективность налогово-бюджетной политики сказывается на замедлении экономического роста промышленности, увеличении социальной напряженности (в том числе безработице), приводит к структурным диспропорциям в экономике, усилению теневого оборота и коррупции. На микроэкономическом уровне эффективность налоговой политики предприятия определяется наличием налогового бюджета в процедуре финансового планирования деятельности. Особенно это важно при планировании инвестиционного развития предприятия. Как видно из табл. 1, налоговая нагрузка в России — одна из самых больших в мире.

Таблица 1

**Страны с максимальной налоговой нагрузкой в мире**

Страна	Налоговая нагрузка, % к ВВП
Дания	48
Швеция	45
Франция	44
Германия	37
Великобритания	35,5
<b>Россия</b>	<b>33</b>
Израиль	33
США	25

Управление налоговой политикой предприятия и выработка налогового бюджета являются легитимными инструментами ослабления налогового бремени при выборе режимов налогообложения организаций и (или) его планируемых крупных сделок, позволяют осуществлять оптимизацию структу-

ры финансирования с помощью так называемого налогового щита, использовать легитимные налоговые вычеты и льготы, формировать дополнительные (внутренние) источники финансирования инновационной деятельности (экономия). Наибольшее влияние на инвестиционный климат, политику модернизации промышленных предприятий имеют налоговые эффекты инвестиционного стимулирования, которые позволяют экономить часть денежных средств предприятия, направить их на НИОКР, улучшить финансовые показатели предприятия, снизить налоговую нагрузку в целом.

**Формирование налоговых эффектов и методы их оценки.** Под налоговым эффектом понимается приращение экономического результата функционирования предприятия после проведения налоговой оптимизации, выраженное в абсолютных (например, экономия денежных средств) и относительных (доля налогов к выручке) показателях. Структура налоговых эффектов представлена на рис. 1.

Как видим, налоговые эффекты связаны с источниками их возникновения — по видам деятельности предприятия, налоговыми вычетами, налоговой защитой, налоговыми льготами, налоговыми эффектами в специальных налоговых режимах, инвестиционным налоговым кредитом. Согласно ст. 56 НК РФ «Установление и использование льгот по налогам и сборам» порядок и условия применения льгот по налогам и сборам не могут носить индивидуального характера. Их можно подразделить на три категории — налоговые кредиты, изъятия и скидки, в зависимости от принадлежности элемента налога. Отсрочка или рассрочка по уплате налога представляет собой изменение срока уплаты налога при наличии оснований ... на срок от одного до шести месяцев соответственно с единовременной или поэтапной уплатой налогоплательщиком суммы задолженности (ст. 64 НК РФ).

Наиболее распространены налоговые эффекты при организации смет по НИОКР в информационном бизнесе. Следует учитывать налоговые преимущества ведения бизнеса в консолидированной группе налогоплательщиков. «Консолидированной группой налогоплательщиков признается добровольное



Рис. 1. Структура налоговых эффектов

объединение налогоплательщиков налога на прибыль организаций на основе договора ... в целях исчисления и уплаты налога на прибыль организаций с учетом совокупного финансового результата хозяйственной деятельности указанных налогоплательщиков» (ст. 25.1). *Налоговые вычеты* установлены НК РФ как стандартные и регулируемые, т. е. их применение может регулироваться предприятием самостоятельно в процессе его деятельности. *Налоговые льготы* подразделяются на три вида: изъятия, когда из-под налогообложения выводятся отдельные объекты, скидки, которые могут направлены на уменьшение налоговой базы, и налоговый кредит, который уменьшает саму налоговую ставку. Специальные налоговые режимы представляют собой упрощенный порядок исчисления и уплаты налогов (УСНО, ЕНВД, ЕСХН).

Налоговым кодексом установлено, что *инвестиционный налоговый кредит* представ-

ляет собой такое изменение срока уплаты налога, при котором организации при наличии соответствующих оснований предоставляется возможность в течение определенного срока и в определенных пределах уменьшать свои платежи по налогу (одному или нескольким) с последующей поэтапной уплатой суммы кредита и начисленных процентов (табл. 2). Инвестиционный налоговый кредит может быть предоставлен организации, являющейся плательщиком налога на прибыль, налога на имущество и земельного налога. Срок предоставляемого кредита может быть установлен от одного года до пяти лет. Процентная ставка по нему не должна превышать ставки рефинансирования ЦБРФ. Внесенные изменения в ст. 67 НК РФ увеличивают сумму инвестиционного налогового кредита с 30 до 100 % стоимости приобретенного компанией оборудования, используемого, в частности, для повышения эффективности

Таблица 2

**Сравнительный анализ банковского и налогового инвестиционного кредита и отсрочки от уплаты налогов**

Обеспечение принятия решения	Инвестиционный налоговый кредит	Меры по отсрочке (рассрочке) уплаты налогов и сборов	Банковское кредитование
	Органы, принимающие решения		
	Государственные	Государственные	Банковское руководство
Основание	Ст. 61, 67 НКРФ	Ст. 62, 64 НКРФ	Экономическая политика банка, ценообразование на рынке банковских услуг ФЗ № 395-1 «О банках и банковской деятельности»
Цель кредитодателей	Инновации, модернизация, НИОКР	Недопущение банкротства налогоплательщика и его финансовое оздоровление	Получение прибыли по кредитным операциям
Форма обеспечения	Залог, поручительство	Залог, поручительство (в ряде случаев необязательно)	Залог, поручительство, гарантия
Процентная ставка	Ставка рефинансирования ЦБРФ	Устанавливается государством (в ряде случаев не начисляется)	Зависит от условий заключенного кредитного договора
Характер представляемых средств	Экономия денежных средств налогоплательщика	Экономия денежных средств налогоплательщика	Финансовые ресурсы банка

производства, проведения НИОКР или технического перевооружения собственного производства. Решение о предоставлении инвестиционного налогового кредита принимается уполномоченным органом в течение 30 дней со дня получения заявления от общества, а не одного месяца, как это было раньше.

Преимущества инвестиционного налогового кредита с точки зрения государства:

- воспользоваться им может только функционирующее предприятие, так как порядок предоставления осуществляется по финансовым результатам предприятия;
- отсутствует возможность перевода кредита в денежную форму;
- государство вправе начислить проценты за пользование кредитом.

Однако получению данного вида кредита препятствует отсутствие в НКРФ четких оснований для его предоставления. Следует внести в НКРФ пояснения: НИОКР; техническое перевооружение; внедренческая деятельность; инновационная деятельность; особо важный заказ; особо важные услуги населению. Необходимо согласовывать составленный бизнес-план для получения инвестиционного налогового кредита с органами Минэкономразвития. Получение инвестиционного налогового кредита ведет к прямым финансовым потерям налогопла-

тельщика, так как начисленные по данному виду кредита проценты не признаются в составе расходов для налогообложения прибыли организаций.

Эффективность привлечения инвестиционного налогового кредита определяется надежностью, а сложность его привлечения состоит в условиях его предоставления.

С 1 января 2012 г. согласно Федеральному закону № 335-ФЗ от 28.11.2011 г. «Об инвестиционном товариществе» введен новый экономический механизм. В рамках такого договора двое или несколько лиц (товарищей) обязуются объединить свои вклады и вести совместную инвестиционную деятельность для извлечения прибыли. Речь идет о приобретении и (или) отчуждении не обращающихся на организованном рынке акций (долей), облигаций хозяйственных обществ, товариществ, финансовых инструментов срочных сделок, а также долей в складочном капитале хозяйственных партнерств. Срок договора не должен превышать 15 лет. Закон вводит новое понятие: «совместная инвестиционная деятельность», под которой понимается осуществляемая товарищами совместно на основании договора инвестиционного товарищества деятельность по приобретению и (или) отчуждению не обращающихся на организованном рынке акций (долей), облигаций хозяйственных обществ, товариществ, финансовых ин-

струментов срочных сделок, а также долей в складочном капитале хозяйственных партнерств. Инвестиционное товарищество не является налогоплательщиком по налогу на прибыль, и каждый товарищ самостоятельно уплачивает налог на прибыль или НДФЛ с доходов, полученных от деятельности товарищества (п. 1 ст. 24.1 НК РФ) [1]. Определение налоговых обязательств каждого товарища производится на основании расчета финансового результата инвестиционного товарищества. Расчет финансового результата осуществляет уполномоченный управляющий товарищ. Он представляет расчет в налоговый орган по месту своего учета, а копии направляет участникам товарищества, указывая каждому из них приходящуюся на его долю часть прибыли или убытка товарищества. Товарищи включают соответствующие сведения в свои налоговые декларации.

*Налоговая защита* возникает в условиях заемного финансирования инвестиционной (и хозяйственной) деятельности предприятия. Можно выделить банковское кредитование (заимствование), «перекрестное субсидирование» в холдинге и присущие им налоговые преференции по признанию процентных расходов в уменьшении налогооблагаемой базы налога на прибыль. В финансовой деятельности налоговая защита связана с понятием финансового рычага и его эффектом. В инвестиционной деятельности предприятия налоговая защита реализуется при проведении лизинговых операций, а также при начислении ускоренной амортизации имущества предприятия, включая применение 10 % амортизационной премии (30 % – по основным средствам, относящимся к 3–7 группам

амортизации) [1]. Помимо этого, налоговая защита возникает при реорганизации доходной или расходной части бюджета предприятия и его соответствующей инфраструктуры, в случае их возможного частичного выделения в виде отдельных объектов налогообложения [3].

Особая роль налоговых эффектов отведена законодательством при налогообложении прибыли: это применение ускоренного механизма амортизации, в том числе лизинг; использование амортизационной премии в размере 10 % в первый период начисления амортизации; освобождение расходов на НИОКР от уплаты НДС и включение всех расходов на НИОКР в расходы, уменьшающие налогооблагаемую базу по налогу на прибыль (как возникшие, так и достигнутые положительные результаты); льготы для отдельных видов деятельности (IT-отрасль, добывающие отрасли) путем списания стоимости основных средств в расходы текущего периода; возможность учета убытков прошлых лет для исчисления налога на прибыль.

Оценку и анализ изменения налоговых эффектов можно представить в виде следующей схемы (рис. 2).

При стратегическом управлении инновациями основными факторами, определяющими эффективность налогообложения на предприятии, являются выбор места реализации проекта (специальные экономические зоны), системы налогообложения при разработке стратегии, бизнес-плана, утверждении бюджета, возможность использования динамических финансовых моделей и имитационных расчетов. Для регулирования налоговых эффектов необходимо отталкиваться от процедур,



Рис. 2. Показатели налоговых эффектов

$N_3^0, N_3^1$  – налоговые эффекты базового и текущего периодов времени;  $ФР^0, ФР^1$  – финансовый результат в базовом и текущем периодах времени

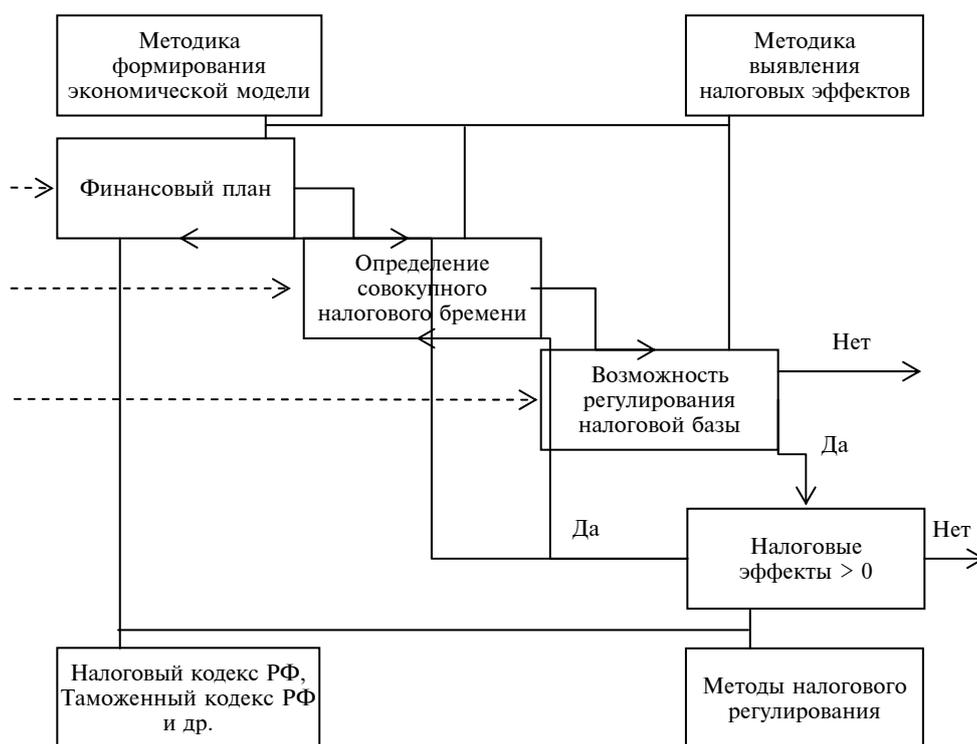


Рис. 3. Процедура формирования налоговых эффектов

проводимых перед их расчетом, т. е. от последовательности действий в системе управления предприятия и в процедуре его финансового планирования. Процедура формирования налоговых эффектов представлена на рис. 3.

Процедура расчета налоговых эффектов начинается с составления финансового плана предприятия. Далее по итоговым показателям финансового плана, таким как доход, добавленная стоимость, прибыль и другие показатели, составляющие понятие «налоговая база», определяется понятие «налоговое бремя» — относительной величины, характеризующей долю налогов в выбранном результативном показателе. После определения налогового бремени регулируется налоговая база, на основе которой выявляются налоговый эффект и его результат. В случае если результат от расчета налогового эффекта положителен, налоговый эффект относится на финансовый результат, в противном случае необходимо заново пересмотреть все перечисленные этапы.

Особое значение в развитии экономики России и стимулировании инвестиционной

активности имеет осуществление инновационной деятельности и поддержание малого предпринимательства.

**Факторы, влияющие на эффективность налогообложения предприятия.** На основе представленной систематизации основных типов налоговых эффектов можно выделить факторы, которые влияют на эффективность налогообложения доходов предприятия. В системе бухгалтерского и налогового учета — это однозначность толкования законодательства о налогах и сборах с учетом его изменений и дополнений, формирование расчетных налоговых показателей посредством данных налогового учета, в особенности авансовых платежей, формирование элементов учетной политики предприятия для целей оптимизации налогообложения.

В финансовой деятельности предприятия факторами, влияющими на оптимизацию налогообложения, являются: ведение налогового бюджета в системе общего планирования, налогово-юридическая проработка крупных сделок, мониторинг уровня налогового бремени, отслеживание и практическое применение льгот, корректировка налогового учета

и налоговой политики вслед за изменениями НК РФ и подзаконных актов.

В инвестиционной деятельности предприятия факторы, обеспечивающие формирование налоговых эффектов, связаны со способами амортизации имущества, определением видов деятельности на основе налоговых преимуществ (каникул), созданием оптимальной структуры объектов налогообложения, применением лизинговых операций и дивидендных схем.

Налогоплательщик, осуществляющий расходы на НИОКР по перечню научных исследований и (или) опытно-конструкторских разработок, установленному Правительством РФ, вправе включать указанные расходы в состав прочих расходов того отчетного (налогового) периода, в котором завершены такие исследования или разработки (отдельные этапы работ), в размере фактических затрат с применением коэффициента 1,5 [1, ст. 262.2].

По данным газеты «Коммерсантъ», «Российская Федерация по отношению уровня налогового бремени к предельно допустимому находится на уровне крупнейших экономик ЕС, возможность повышения его для страны не превышает 15 %» (табл. 3). В докладе МВФ «Налоговый монитор» введен показатель «*tax effort*», который показывает отношение достигнутого уровня налогообложения (МВФ включает в него социальные сборы и налоги без учета господдержки в экономике, например грантов) к предельно возможному. Последний рассчитывается как уровень налогового бремени, который в среднесрочной перспективе генерирует динамику ВВП, приводящую к снижению налоговых поступлений. Так, в группе развитых стран самый высокий *tax effort* имеет Норвегия (91 %), обладающая также весьма высоким в этой группе налоговым бременем (сборы налогов составляют 43,2 % ВВП). Россия так же близка к теоретическому пределу налогового бремени, как Франция и Бельгия: *tax effort* здесь составляет 85 %, при этом что две эти экономики собирают 45–46 % ВВП в виде налогов, а для России этот показатель – 35 %. В группе развитых стран подобный российскому уровню налогового бремени имеют Великобритания, Словения, Португалия и Израиль, но там *tax effort* оце-

нивается в 0,75; на практике из этого должно следовать, что при прочих равных «резервы» для роста налогообложения в этих странах почти вдвое выше российских.

Соотношение налоговой нагрузки и доходов налогоплательщиков (корпораций и граждан) зависит от многих факторов (масштаб деятельности, льготы, территориальный признак, материалоемкость производства, наличие инноваций, средний уровень заработной платы, внешнеэкономическая деятельность). Так, для граждан и индивидуальных предпринимателей с ежеквартальными оборотами до 1 млн р. удельный вес налогов в доходах может составлять 13–15 %, а для промышленных предприятий – 43–80 % от выручки.

ФНС России на своем сайте [www.nalog.ru](http://www.nalog.ru) в разделе «Налоговый контроль» опубликовала средние показатели рентабельности и налоговой нагрузки по видам экономической деятельности за 2012 г. Так, например, согласно обновленным показателям рентабельность в оптовой торговле снизилась с 13,8 % в 2011 г. до 10,5 % в 2012 г., в розничной торговле увеличилась с 3 % в 2011 г. до 3,6 % в 2012 г., в строительной сфере осталась практически на прежнем уровне – 6,7 % в 2012 г. против 6,8 % в 2011 г. Налоговая нагрузка в рознице в 2012 г. составила 3,9 % (в 2011 г. – 3,4 %), у оптовиков – 2,5 % (в 2011 г. – 2,1 %), в строительстве – 13 % (в 2011 г. – 12,2 %). Но в данный расчет и в налоговую нагрузку «модельной компании» из документа «Основные направления налоговой политики Российской Федерации на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов» включили лишь налог на прибыль и отчисления в фонды, косвенные налоги (НДС, акцизы), налоги ресурсного и имущественного типа отсутствуют.

Итак, мерами Правительства РФ, направленными на стимулирование инновационной деятельности в России и модернизации предприятий к 2013 г., стали меры в области сокращения взносов в страховые фонды с 30 до 14 % с фонда оплаты труда для компаний ИТ-сектора, аккредитованных в Минсвязи, для проектных и научных организаций, аккредитованных в Минпромторге и Минобрнауке, для компаний-резидентов технико-внедренческих экономических особых зон (согласно перечню); согласно гл. 25 НК РФ –

Таблица 3

**Доходная часть консолидированного бюджета России и бюджетов государственных внебюджетных фондов в 2012 г., млрд руб.**

Вид доходов	Доходная часть консолидированного бюджета РФ и бюджетов государственных внебюджетных фондов		
	Всего	В том числе	
		федеральный бюджет	консолидированные бюджеты субъектов РФ
Всего	23435,1	12855,5	8064,5
В том числе:			
налог на прибыль организаций	2355,7	375,8	1979,9
налог на доходы физических лиц	2261,5	—	2261,5
страховые взносы на обязательное социальное страхование	4103,7	—	—
налог на добавленную стоимость:			
на товары (работы, услуги), реализуемые на территории РФ	1886,4	1886,1	0,3
на товары, ввозимые на территорию РФ	1659,7	1659,7	0,0
акцизы по подакцизным товарам (продукции):			
производимым на территории РФ	783,6	341,9	441,8
ввозимым на территорию РФ	53,4	53,4	0,0
налоги на совокупный доход	271,3	—	271,7
налоги на имущество	785,5	—	785,5
налоги, сборы и регулярные платежи за пользование природными ресурсами	2484,5	2442,8	41,7
доходы от внешнеэкономической деятельности	4962,7	4962,7	—
доходы от использования имущества, находящегося в государственной и муниципальной собственности	836,6	543,3	277,7
платежи при пользовании природными ресурсами	132,9	101,3	31,6
доходы от оказания платных услуг (работ) и компенсации затрат государства	167,6	131,5	32,0
доходы от продажи материальных и нематериальных активов	286,3	120,4	165,9
безвозмездные поступления	92,1	64,6	16

Источник: Данные Госкомстата РФ [http://www.gks.ru/free\\_doc/new\\_site/finans/fin21.htm](http://www.gks.ru/free_doc/new_site/finans/fin21.htm)

освобождение от налога на прибыль организаций сферы здравоохранения и образования, а также отчисление от 3 до 5 % выручки в «специальный фонд предстоящих расходов на НИОКР» для государственных компаний и частных. Произошло упроще-

ние процедуры администрирования для затрат на НИОКР с коэффициентом 1,5. Конкретными шагами минимизации в налоговом планировании являются методы определения выручки (ст. 273 НК РФ), способы амортизации основных средств (ст. 259 НК РФ)

с учетом повышающих и понижающих коэффициентов (п. 7, ст. 259 НК РФ), применение лизинговой схемы (п. 10, ст. 264 НК РФ), способы списания запасов (ст. 254 НК РФ), создание резервов (ст. 324, 260, 266–267 НК РФ), отсрочка или рассрочка платежей.

**Экономические подходы для оценки налогового бремени предприятия.** Определить относительную величину налогового бремени можно по формуле

$$\text{Налоговое бремя} = \frac{\sum_j \text{Налогов}_j}{\text{Финансовый показатель}} 100\%, \quad (1)$$

где  $j$  – вид налога для организации-налогоплательщика.

В ряде случаев в качестве финансового показателя в формуле (1) могут быть рекомендованы выручка без НДС, валовая или чистая прибыль, реже – себестоимость продукции за соответствующий период. В некоторых случаях можно использовать и рыночную стоимость предприятия, например для сравнительного анализа. При анализе налоговой ситуации наряду с показателями налогового бремени используют термин «эластичность налогов», характеризующий силу давления налогового бремени на изменение соответствующего фактора (чаще всего рассчитывается относительно выручки):

$$\text{Эластичность налогового бремени} = \frac{\Delta\% \sum \text{налогов}}{\Delta\% \text{ факторов}}, \quad (2)$$

где  $\Delta\% \sum \text{налогов}$  – изменение суммы при изменении фактора, на них воздействующего, %.

Снижение налогового бремени является обобщающим критерием эффективности легитимного регулирования налогообложения предприятия, что позволяет повысить общую эффективность деятельности предприятия [3]. В целом, на микроэкономическом уровне механизм налогового регулирования содержит меры фискального, регулирующего и стимулирующего характера; последние направлены на расширение налоговой базы при исчислении соответствующих налогов. На макроэкономическом уровне налоговое регулирование экономики основано на перераспределении ВВП, которое сказывается на структурных пропорциях в общественном

производстве, темпах роста экономики, сырьевой зависимости и т. д.

**Экономические подходы для оценки налоговых и финансовых эффектов в практике финансового менеджмента.** Для оценки налоговых эффектов можно использовать инструменты финансового менеджмента. Известно, что метод скорректированной приведенной стоимости APV (*adjusted PV*) является усовершенствованным методом анализа дисконтированных потоков (DCF), по сравнению с подходом NPV, в связи с возможностью учета так называемого налогового щита. Под налоговым щитом понимается сокращение налогооблагаемой базы по налогу на прибыль за счет вычитаемых расходов по долговому финансированию [8]<sup>1</sup>. Сущность метода APV заключается в том, что он учитывает так называемые «сторонние финансовые последствия» проекта (*side effects*).

Схематично структура APV следующая<sup>2</sup>:

$$\begin{aligned} \text{APV} &= \text{NPV} + \text{PV}(\text{TS}) - \text{PV}(\text{FD}) = \\ &= \text{PV}(\text{OCF}) + \text{PV}(\text{TS}) - \text{PV}(\text{FD}). \end{aligned} \quad (3)$$

Стоимость проекта, если бы его финансирование осуществлялось за счет собственных средств (при требуемом значении  $k_c$ ) рассчитывается как  $\text{NPV} = \text{PV}(\text{OCF})$ , где  $\text{PV}(\text{OCF})$  – приведенное значение потока.

При исчислении разности приведенных сумм налоговых выгод и возможных потерь из-за увеличения финансовых рисков и дефолта получается приведенная величина стоимости финансовых решений:

$$\text{PV}_{\text{фр}} = \text{PV}(\text{TS}) - \text{PV}(\text{FD}),$$

где  $\text{PV}(\text{TS})$  – приведенная стоимость налоговых эффектов (Tax Shield),

$$\begin{aligned} \text{Tax Shield} &= (\text{Debt}) \times \\ &\times (\text{Interest rate on debt}) \times (\text{Tax rate}). \end{aligned} \quad (4)$$

В экономической теории выделяют два типа побочных эффектов финансирования. Это эффекты от использования заемного финансирования (банковского кредитования), полученного в нормальных рыночных условиях,

<sup>1</sup> URL: [http://www.cfin.ru/finanalysis/value/financing\\_and\\_costing.shtml](http://www.cfin.ru/finanalysis/value/financing_and_costing.shtml)

<sup>2</sup> URL: <http://www.ds-finance.com/APV.pdf>



или экономия по налогу на прибыль, возникающая при включении в налоговую базу суммы процентов по заемному финансированию (Interest tax shield) и эмиссионных расходов (Flotation Cost tax shield). Заметим, что в НК РФ еще есть ограничение в 1.8\* ставки ЦБ РФ при списании финансовых издержек. Второй тип побочных эффектов возникает, если компания получила заемное финансирование на «нерыночных» условиях; другими словами, это экономия денежных средств, которая возникла от использования кредита по «нерыночным» ставкам (Preferential interest rate shield) и льгот по налогу на прибыль (Preferential taxation shields).

При данном подходе учитываются издержки финансовой неустойчивости при выборе источников. Так, при увеличении издержек финансовой неустойчивости выбираемый финансовый рычаг должен быть уменьшен при реализации проекта:

$$\begin{aligned} PV(FD) &= \text{Вероятность финансовых} \\ &\text{затруднений} \times \text{Потеря стоимости} = \\ &= \text{Приведенная стоимость издержек} \\ &\text{финансовой устойчивости (financial defolt)}. \end{aligned} \quad (5)$$

Издержки финансовой неустойчивости приводят к неэффективным управленческим решениям и бывают прямыми (консультационные услуги, ликвидационные или реорганизационные расходы) и косвенными (утрата конкурентных преимуществ, проблема «нависания долга» и перехода к не эффективным управленческим решениям). Итак, показатель  $PV(FD)$  свидетельствует об увеличении вероятности банкротства и издержек финансовой неустойчивости.

В модели APV следует учитывать величину дополнительных (побочных) эффектов (Side effect) в формировании стоимости финансовых решений:

– эффектов от так называемого «налогового щита» или экономии по налогу на прибыль при использовании заемного финансирова-

нии. Так, до определенного предела (при соблюдении условия *рентабельность активов больше, чем ставка по привлекаемым кредитам*) считается, что чем больше финансовый левередж (рычаг), тем больше экономия по налогу на прибыль;

– эффектов от кредитов, полученных на льготных условиях (например, инвестиционный налоговый кредит, перекрестное субсидирование в группе компаний, государственные гарантии, доморощенный финансовый рычаг). Считается, что чем дешевле ставка привлечения капитала, по сравнению с нормальными рыночными условиями, тем больше эффекты финансовых решений (их приведенная оценка, PV).

Таким образом, налоговая политика государства в целях регулирования инновационного процесса на предприятиях должна учитывать системный подход к установлению льгот не только на постоянной основе, но также льготы сами по себе должны быть нейтральными по отношению к деятельности предприятия и категории налогоплательщиков. Льготы (кредиты, каникулы) должны быть сфокусированы и направлены на стимулирование НИОКР как начального этапа процесса воспроизводства, в капитальные вложения, в фундаментальные научные исследования и т. д. вплоть до инвестирования в функционирующее предприятие и его инновационные проекты. В данных условиях представляется, что главной составляющей «налогового маневра» в части стимулирования предпринимателей к определенной активности и роста финансовых ресурсов для осуществления инвестиций должны стать взвешенная политика при использовании имеющихся и вновь вводимых налоговых льгот и переосмысление их роли и содержания. Налоговая политика государства должна быть нацелена на расширение налоговой базы, что сможет обеспечить увеличение бюджета страны без усиления налогового бремени.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Налоговый кодекс Российской Федерации. Ч. I: Федер. закон № 146-ФЗ от 31.07.1998 г. (ред. от 03.12.2012 г.).
2. Налоговый кодекс Российской Федерации. Ч. II: Федер. закон № 117-ФЗ от 05.08.2000 г. (ред. от 30.12.2012 г.).

3. Козловская Э.А., Яковлева Е.А. Методы государственной поддержки инновационного развития экономики : [доклад] // Труды Международной научно-практической конференции «Экопром-2012». СПб.: Изд-во СПбГПУ, 2012. С. 124–143.

4. Основные направления налоговой политики Российской Федерации на 2014 год и на плановый период 2015 и 2016 годов. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_147172/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_147172/)

5. Основные направления бюджетной политики на 2012 год и плановый период 2013 и 2014 годов (ОНБП). URL: [http://common/img/uploaded/library/2011/07/ONBP\\_2012-2014.doc](http://common/img/uploaded/library/2011/07/ONBP_2012-2014.doc)

6. Яковлева Е.А. Управление налоговыми эффектами в инновационной деятельности предприятия // *Налоги*. 2008. № 45.

7. Яковлева Е.А. Управление стоимостью промышленного предприятия в условиях инновационного развития: дис. ... д-ра экон. наук / Санкт-Петербургский университет экономики и финансов. СПб., 2009. С. 400.

8. Яковлева Е.А., Бучаев Я.Г., Гаджиев М.М.,

Козловская Э.А. Экономическое моделирование налоговой нагрузки предприятия: налоговые эффекты в инвестиционной деятельности: моногр. Махачкала: Изд. дом «Наука плюс», 2012. С. 208.

9. Яковлева Е.А., Бучаев Я.Г., Гаджиев М.М., Козловская Э.А. Управление стоимостью организации в инновационном процессе: эффективность инноваций в производственной сфере: моногр. Махачкала: Изд. Дом «Наука плюс», 2012. С. 242.

10. Stewart C. Myers. Interactions of Corporate Financing and Investment Decisions Implications for Capital Budgeting. *Journal of Finance*, 1974, no. 29.

11. URL: [www.garant.ru](http://www.garant.ru)

12. URL: [www.kommersant.ru](http://www.kommersant.ru)

13. URL: [www.minfin.ru](http://www.minfin.ru)

14. URL: [www.nalog.ru](http://www.nalog.ru)

15. URL: [www.webeconomy.ru](http://www.webeconomy.ru)

## REFERENCES

1. Nalogovyi kodeks Rossiiskoi Federatsii. Ch. I: Feder. zakon № 146-FZ ot 31.07.1998 g. (red. ot 03.12.2012 g.). (rus)

2. Nalogovyi kodeks Rossiiskoi Federatsii. Ch. II: Feder. zakon № 117-FZ ot 05.08.2000 g. (red. ot 30.12.2012 g.). (rus)

3. Kozlovskaya E.A., Yakovleva E.A. Metody gosudarstvennoi pod-derzhki innovatsionnogo razvitiia ekonomiki : doklad. *Trudy mezhduna-rodnoi nauchno-prakticheskoi konferentsii «Ekoprom-2012»*. SPb.: Izd-vo SPbGPU, 2012. S. 124–143. (rus)

4. Osnovnye napravleniia nalogovoi politiki Rossiiskoi Federa-tsii na 2014 god i na planovyi period 2015 i 2016 godov. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_147172/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_147172/) (rus)

5. Osnovnye napravleniia biudzhethoi politiki na 2012 god i plano-vyi period 2013 i 2014 godov (ONBP). URL: [http://common/img/uploaded/library/2011/07/ONBP\\_2012-2014.doc](http://common/img/uploaded/library/2011/07/ONBP_2012-2014.doc) (rus)

6. Iakovleva E.A. Upravlenie nalogovymi effektami v innovatsion-noi deiatel'nosti predpriiatiia. *Nalogi*. 2008. № 45. (rus)

7. Iakovleva E.A. Upravlenie stoimost'iu promyshlennogo predpri-iatiia v usloviakh innovatsionnogo razvitiia: dis. ... d-ra ekon. nauk. Sankt-Peterburgskii universitet ekonomiki i finansov. SPb., 2009. С. 400. (rus)

8. Iakovleva E.A., Buchaev Ia.G., Gadzhiev M.M., Kozlovskaya E.A. Ekonomicheskoe modelirovanie nalogovoi nagruzki predpriiatiia: nologo-vye efekty v investitsionnoi deiatel'nosti: monogr. Makhachkala: Izd. dom «Nauka plus», 2012. S. 208. (rus)

9. Iakovleva E.A., Buchaev Ia.G., Gadzhiev M.M., Kozlovskaya E.A. Upravlenie stoimost'iu organizatsii v innovatsionnom protsesse: effek-tivnost' innovatsii v proizvodstvennoi sfere: monogr. Makhachkala: Izd. Dom «Nauka plus», 2012. S. 242. (rus)

10. Stewart S. Myers. Interactions of Corporate Financing and Invest-ment Decisions Implications for Capital Budgeting. *Journal of Finance*, 1974, no. 29.

11. URL: [www.garant.ru](http://www.garant.ru) (rus)

12. URL: [www.kommersant.ru](http://www.kommersant.ru) (rus)

13. URL: [www.minfin.ru](http://www.minfin.ru) (rus)

14. URL: [www.nalog.ru](http://www.nalog.ru) (rus)

15. URL: [www.webeconomy.ru](http://www.webeconomy.ru) (rus)

---

**ЯКОВЛЕВА Елена Анатольевна** – профессор кафедры «Финансы и денежное обращение» Санкт-Петербургского государственного политехнического университета, профессор кафедры «Экономика и финансы» Финансового университета при Правительстве РФ (Санкт-Петербургский филиал), доктор экономических наук, профессор.

195251, ул. Политехническая, д. 29, Санкт-Петербург, Россия. E-mail: [helen812@pochta.ru](mailto:helen812@pochta.ru)

**IAKOVLEVA Elena A.** – St. Petersburg State Polytechnical University.

195251. Politechnicheskaya str. 29. St. Petersburg. Russia. E-mail: [helen812@pochta.ru](mailto:helen812@pochta.ru)

---