**Тема 6 . Управление налоговыми рисками на основе анализа денежных потоков**

**Тема 6.1. Показатели анализа движения денежных средств. Прямой метод формирования денежных потоков в налоговом консультировании**

Управление денежными средствами в процессе налогообложения имеет следующие *особенности*. Во-первых, этот вид управленческой деятельности находится на стыке двух ее аспектов — управления денежными потоками и принятия налоговых решений. Во-вторых, управление денежными средствами направлено на налоговые денежные потоки (налоговых денежных средств не бывает).

Давая рекомендации по управлению денежными потоками, возникающими в процессе налогообложения, необходимо обеспечивать решение следующих задач:

1. оптимальности денежных потоков, возникающих в процессе налогообложения организации;
2. достаточности формирующихся денежных потоков организации для полного и своевременного исполнения обязательств по уплате налогов;
3. целесообразности воздействия на денежные потоки организации с позиции налогообложения.

Для учета особенностей управления денежными средствами в процессе налогообложения и решения поставленных задач используются категории: денежные средства, чистые денежные средства, денежные потоки, денежные потоки, возникающие в процессе налогообложения, чистый налоговый денежный поток.

*Денежные средства* — это высоколиквидные активы, которые включают в себя денежные средства организации в кассе, на расчетном и валютном счетах.

*Чистые денежные средства –* результат движения денежных средств.

*Денежные потоки* – это совокупность распределенных во времени объемов поступления или выбытия денежных средств в процессе хозяйственной деятельности организации.

*Денежные потоки, возникающие в процессе налогообложения,* *–* это совокупность выбытий и поступлений денежных средств в процессе налоговых расчетов.

*Чистым денежными потоком* по каждому виду деятельности или по организации в целом называется разность между поступлением и расходованием денежных средств.

*Чистый налоговый денежный поток* – это разность между налоговыми поступлениями и налоговыми платежами. У организаций-налогоплательщиков, как правило, чистый налоговый денежный поток является отрицательным. Вместе с тем в определении не случайно речь идет как о выбытии, так и о поступлении денежных средств. Безусловно, наиболее часто в процессе налогообложения речь идет именно о выбытии денежных средств вследствие исполнения обязанности налогоплательщика по уплате налогов и сборов и в случаях, предусмотренных [ст. 46](consultantplus://offline/ref=4611F8299F03A57B5EFEEF37D17DB4316E84DDAAFB6612DA3743C42FA6B6C814ED390F1C7F13407F5BEB9CB204857E43A6C76E2F7698X9sFN) НК РФ, - взыскания налогов и сборов, а также пеней и штрафных санкций. Однако в случаях, предусмотренных [ст. 78](consultantplus://offline/ref=C347CDED5E26E749593C0D29E0904ADE6A9345F4BBD14FF5D23B215B339AD285029D4C9E5AF194EDF746508BC086AD7EBF67BD0D90A91Bs6N) и [79](consultantplus://offline/ref=A9D2B03BCA7416E53982549034AD3E4FD302F924F04F20B3F85C5D459CD31F5C231EE9FBB1463882C7E91DE16DB22581DA4E19D6C902K3tBN) НК РФ, налоговые органы обязаны осуществлять возврат (зачет) излишне уплаченных или излишне взысканных сумм налогов, пеней и штрафов, а также возмещение НДС в порядке, предусмотренном [ст. 176](consultantplus://offline/ref=7D1C62DD31B1DF65DF6C36A23D0189DC249C307F7227EF4897C7BE24DF0218346CBC3A75D4441E518C67C0B777358A7DDD5E38A00F1Fi6t1N) и [176.1](consultantplus://offline/ref=BE90E903C1109FB84CEF4DB6C183837510959D8E1DDB33C37B490CD68CB523712121A92E50653C75F6CAD04BBA04A52BDFA4AAAED12D14t3N) НК РФ. Поэтому поступления денежных средств или уменьшение их выбытия в дальнейшем также возможны.

С точки зрения использования в процессе управления денежными средствами перечисленные категории можно подразделить на следующие виды:

1) общие категории*,* используемые при управлении денежными средствами: в современной отечественной практике – «денежные средства» и «чистые денежные средства»; в зарубежной практике - «денежные потоки» и «чистый денежный поток»;

2) специфические категории, используемые исключительно в процессе управления денежными средствами в процессе налогообложения – «денежные потоки, возникающие в процессе налогообложения» и «чистый налоговый денежный поток».

При разработке целесообразного воздействия на денежные потоки, возникающие в процессе налогообложения, налоговому консультанту будут необходимы: специальные планово-учетные инструменты и аналитические методы.

*К планово-учетным инструментам*, необходимым при работе с денежными потоками, возникающими в процессе налогообложения, относятся: платежный и налоговый календари, платежный баланс, а также бюджеты - «Бюджет движения денежных средств» и «Бюджет налогов и сборов».

Платежный и налоговый календари содержат детализированную по датам информацию о суммах предстоящих платежей в целом и по видам налогов. Целью составления платежного баланса является достижение временного соответствия между поступлением и выбытием денежных средств в разрезе источников выплат. Пример фрагмента платежного баланса представлен в таблице 6.1

**Таблица 6.1**

**Платежный баланс**

(фрагмент)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Дата | Операция/остаток | По счетам, в руб. | | | |
| Расчетный  счет в ВТБ | Расчетный счет в Сбербанке | Касса | Итого |
| 01.08.20хх | Остаток | 600 251 | 600 319 | 50 000 | 1 250 570 |
| 01.08.20хх | Аванс за товары | -100 000 |  |  | -100 000 |
| 01.08.20хх | Возврат средств, выданных под отчет |  |  | +20 000 | +20 000 |
| 02.08.20хх | Выплата заработной платы (по картам) |  | -325 183 |  | -325 183 |
| 02.08.20хх | Уплата страховых взносов |  | -110 548 |  | -110 548 |
| 02.08.20хх | Уплата НДФЛ |  | -55 213 |  | -55 213 |
| 03.08.20хх | Погашение дебиторской задолженности | +50 000 |  |  | +50 000 |
| 03.08.20хх | Выдано на хозяйственные расходы |  |  | -30 000 | - 30 000 |
| … | … | … | … | … | … |
| 01.09.20хх | Остаток | 536 028 | 554 697 | 50 000 | 1 140 725 |

Целью составления *«Бюджета налогов и сборов»* является планирование совокупности налоговых обязательств и платежей организации-налогоплательщика. Для планирования налоговых обязательств может использоваться *«Смета начисленных налогов»*, а для моделирования на их основе налоговых денежных потоков - «*График гашения задолженности по налогам*».

Столбцы сметы начисленных налогов могут раскрывать представляемую в строках информацию поквартально в двух видах: отдельно по каждому из кварталов – «за 1 квартал», «за 2 квартал», «за 3 квартал», «за 4 квартал»; либо нарастающим итогом: «за 1 квартал», «за полугодие», «за девять месяцев», «за год».

**Таблица 6.2**

**Смета начисленных налогов**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **1.** | **Налоги, в отношении которых организация исполняет обязанности налогоплательщика** | |
|  | *По общей системе налогообложения – всего* | |
| 1.1.1. | по налогооблагаемым видам деятельности | НДС начисленный |
| 1.1.2. | НДС, принятый к вычету |
| 1.1.3. | НДС, подлежащий к уплате в бюджет |
| 1.1.4. | НДС, подлежащий возмещению |
| 1.1.5. | изменение балансовых остатков НДС |
| 1.2. | Страховые взносы | |
| 1.3. | Налог на имущество организаций | |
| 1.4. | Транспортный налог | |
| 1.5. | Прочие налоги, относимые на расходы (указываются, какие именно) | |
| 1.6. | Налог на прибыль организаций | |
| **2.** | **НДФЛ** | |
| **3.** | **Начислено штрафов и пени по налогам и сборам** | |
| **4.** | **ИТОГО НАЧИСЛЕНО НАЛОГОВ ПО ПЛАНУ ЗА ПЕРИОД** | |

Показатели сметы начисленных налогов рассчитываются на основе следующих бюджетов:

- по НДС - в отношении облагаемых видов деятельности - «Бюджета продаж» и «Бюджета затрат на материалы»;

- по налогу на прибыль организаций - «Бюджета расходов»,

- по страховым взносам и НДФЛ - «Бюджета затрат на оплату труда»;

- по налогу на имущество организаций, транспортному и прочим налогам, относимым на расходы целесообразно использовать данные прошлых лет, корректируя их с учетом известных изменений в составе имущества (при неизменности порядка исчисления налогов).

Высокая степень детализации финансовой информации, заложенная в смете начисленных налогов, позволяет использовать ее для дальнейших расчетов налоговых показателей по денежным потокам и балансовым остаткам.

В *графике гашения задолженности по налогам* осуществляется расчет суммы налоговых платежей и всех видов налоговых балансовых остатков (по активу НДС и ОНА, по пассиву – ОНО и кредиторской задолженности по налогам и сборам). Расчет, в котором показатели денежных потоков и балансовых остатков, практически собирается отдельно по каждому налогу, позволяет учесть различие в продолжительности временного интервала между моментами их начисления и оплаты. Это позволяет обеспечить достаточно точное планирование налоговых платежей.

*К аналитическим методам*, используемым при работе с денежными потоками, возникающими в процессе налогообложения, относятся *прямой, косвенный и коэффициентный методы.* Прямой и косвенный методы традиционно используются в управлении денежными потоками. Относительно новым является коэффициентный метод.

Прямой метод анализа движения денежных средств основан на использовании данных о хозяйственных операциях, отраженных на счетах учета денежных средств в бухгалтерском учете, и составляется по видам деятельности, отражаемым в форме «Отчет о движении денежных средств». Если же налоговому консультанту необходима более подробная информация, нежели содержащаяся в «Отчете о движении денежных средств», например, детализирующая общую сумму налоговых платежей по конкретным налогам, то она может быть получена из учетных данных, которые не являются открытой финансовой информацией.

Общая схема проведения прямого метода анализа движения денежных средств с указанием места в ней налоговых платежей представлены на рисунке 6.1.

**ДПпт.д.**

**ДПот.д.**

Основная (текущая) деятельность

Инвестиции-онная деятельность

**ДПпи.д.**

**ДПпф.д.**

Финансовая деятельность

**ДПои.д.**

**ДПоф.д.**

**ЧДПт.д.= ДПпт.д. – ДПот.д.**

**ЧДПи.д. =ДПпи.д. – ДПои.д.**

**ЧДПф.д.=ЧДПпф.д. – ЧДПоф.д.**

**ДСнп - Остаток денежных средств на начало периода**

**ДСкп - Остаток денежных средств на конец периода ДС кп = ДСнп+ЧДП**

Налоговые денежные потоки

Рис. 6.1. Налоговые денежные потоки в механизме прямого метода анализа движения денежных средств

**ЧДП**

**= ЧДПт.д +**

**ЧДПи.д**

**+**

**ЧДПф.д**

**=**

**ДСкп**

**-**

**ДСнп**

В рамках прямого метода анализа движения денежных средств денежные потоки организации принято детализировать по трем видам деятельности: текущей, инвестиционной и финансовой.

*Текущей* считается деятельность организации, преследующая извлечение прибыли в качестве основной цели либо преследующая другие цели, отраженные в уставе. Налоги относятся к текущей деятельности, а наиболее часто - к оттокам денежных средств по ней.

*Инвестиционной* считается деятельность организации, связанная с долгосрочным размещением средств в капитальные вложения, приобретением основных средств, нематериальных активов и долгосрочных ценных бумаг других организаций, а также с их продажей.

*Финансовой* считается деятельность организации, связанная с осуществлением краткосрочных финансовых вложений, выпуском облигаций и иных ценных бумаг краткосрочного характера, выбытием ранее приобретенных ценных бумаг, привлечением и возвратом кредитов.

***Пример 6.1***

*Используя следующие данные о хозяйственных операциях (все показатели – в млн руб.), составьте отчет (прямым способом) о движении денежных средств, определите сумму прибыли (выручку считать по отгрузке); укажите причины различий этих показателей:*

*- приобретены и оплачены производственные запасы – 30;*

*- получен заём – 50;*

*- начислена и выплачена зарплата -12;*

*- начислена амортизация основных средств – 3;*

*- списаны в производство материалы – 46;*

*- погашен заём – 25;*

*- начислены и уплачены проценты – 4;*

*- отгружена продукция – 69;*

*- зачислена на расчетный счет выручка – 75;*

*- начислен и уплачен налог – 5;*

*- приобретены и оплачены основные средства – 38.*

*Таблица*

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *Притоки/оттоки денежных средств по сферам деятельности* | *Приток денежных средств (млн руб.)* | *Отток денежных средств (млн руб.)* |
| *1. Потоки денежных средств в результате текущей деятельности:* | | |
| *- денежные средства, полученные от покупателей и заказчиков (зачислена на расчетный счет выручка)* | *75* |  |
| *- денежные средства, выплаченные поставщикам, подрядчикам, рабочим и служащим* |  | *30* |
|  | *12* |
| *- налоги, уплаченные в бюджет (НДС, акцизы, налог на прибыль и др.)* |  | *5* |
| *- проценты уплаченные* |  | *4* |
| *Итого по разделу 1* | *75* | *51* |
| *ЧДП по текущей деятельности* | *24* |  |
| *2. Потоки денежных средств в результате инвестиционной деятельности:* | | |
| *- приобретение и продажа основных средств* |  | *38* |
| *Итого по разделу 2* | *0* | *38* |
| *ЧДП по инвестиционной деятельности* | *-38* |  |
| *3. Потоки денежных средств в результате финансовой деятельности:* | | |
| *- полученные и погашенные займы* | *50* | *25* |
| *Итого по разделу 3* | *50* | *25* |
| *Чистые денежные средства в результате финансовой деятельности* | *25* |  |
| *ЧДП общий за отчетный период* | *11* |  |

*При использовании прямого метода сопоставляются абсолютные суммы поступления и расходования денежных средств по видам деятельности: текущей, инвестиционной и финансовой. Это позволяет оценить общие суммы поступления и расходования денежных средств организации, определить статьи, по которым формируется наибольший приток и отток денежных средств в разрезе видов деятельности.*

*Следует учитывать, что в составе денежных потоков по текущим операциям необходимо отражать проценты по долговым обязательствам, не относящиеся к формированию инвестиционного актива. Основание - Положение по бухгалтерскому учету «Учет расходов по займам и кредитам» (ПБУ 15/2008), утв. приказом Минфина России от 06.10.2008 № 107н. Проценты по долговым обязательствам, связанные с формированием инвестиционного актива, должны отражаться в составе денежных потоков от инвестиционных операций.*

*Согласно полученным данным чистый приток денежных средств за отчетный период составляет 11 млн руб.*

*Определим сумму прибыли (расчет по отгрузке). Для этого из стоимости отгруженной продукции вычтем все расходы (начисленная и выплаченная заработная плата, начисленная амортизация, списанные на производство материалы, уплаченные проценты и налоги):*

*Прибыль (млн руб.) = 69 – 12 – 3 – 46 – 4 – 5 = -1.*

*Разница между чистым притоком денежных средств и прибылью связана с различиями в определении данных показателей. Так, при расчете чистого притока денежных средств не учитываются:*

*а) списание материалов на производство, так как не связано с движением денег, а влияет на формирование себестоимости и прибыли;*

*б) начисленная амортизация, так как при расчете чистого денежного потока учитывается вся стоимость приобретенных средств, а при расчете прибыли учитывается амортизация основных средств, которая списывается на себестоимость;*

*в) стоимость отгруженной продукции, так как в отчет о движении денежных средств включаются фактически полученные денежные средства за реализованную продукцию. При расчете прибыли стоимость отгруженных товаров учитывается, так как прибыль определяется по отгрузке, а фактически полученные денежные средства за реализованную продукцию в расчет прибыли не включаются.*

*При этом при расчете налога на прибыль не учитываются в доходах и в расходах полученные и возвращенные заемные средства.*

Для решения задач управления денежными потоками, возникающими в процессе налогообложения, целесообразно совмещение механизма прямого метода анализа денежных потоков с коэффициентным методом. Речь идет о том, что на основе данных прямого метода анализа можно рассчитывать ряд коэффициентов, таких, например, как: обеспеченность денежными средствами, интервал самофинансирования, достаточность денежного потока по инвестиционной деятельности, достаточность денежного потока по финансовой деятельности и др.

Показатель *обеспеченности денежными средствами*(Одс) показывает, сколько в среднем дней может работать организация без притока денежных средствирассчитывается по формуле:

**Одс = ДС /( ПЛтек \* Ткал) (6.1)**

гдеДС – средний остаток денежных средств за год; ПЛтек – среднедневные платежи по текущей деятельности; Ткал – продолжительность календарного периода в днях, для которого производится оценка обеспеченности денежными средствами.

Показатель *интервал самофинансирования* (Ис) учитывает возможность самофинансирования не только за счет денежных средств, но и за счет краткосрочных финансовых вложений и дебиторской задолженности:

**Ис =(ДС + КФВ + ДЗ) / (ПЛтек\*365) (6.2)**

где КФВ - краткосрочные финансовые вложения; ДЗ– дебиторская задолженность.

Показатель *достаточности денежного потока для инвестиционной деятельности* (Динв) показывает, в какой мере организация может финансировать свои инвестиционные процессы. Если значение (Динв) больше единицы, то организация может полностью финансировать свои инвестиционные процессы, но недостаточно активна

**Динв = ЧДПтек / ПЛинв (6.3)**

где ЧДПтек – чистые денежные средства, полученные от текущей деятельности; ПЛинв**–**платежи по инвестиционной деятельности.

Показатель *достаточности денежного потока для финансовой деятельности* (Дфин) позволяет проанализировать достаточность чистых денежных средств по текущей деятельности для погашения обязательств по финансовой деятельности. ПЛфин – платежи по финансовой деятельности. Если значение этого показателя больше единицы, то организация может погашать свои обязательства по финансовой деятельности полностью за счет чистых денежных средств по текущей деятельности.

**Дфин = ЧДПтек/ПЛфин (6.4)**

Использование таких показателей позволяет решить две взаимосвязанные задачи. Во-первых, наряду с общей платежеспособностью проанализировать готовность организации к полной и своевременной уплате налогов. Во-вторых, оценить целесообразность воздействия на налоговые денежные потоки с точки зрения оптимизационного воздействия на совокупность характеристик движения денежных средств организации.

***Пример 6.2***

*Проведем анализ налоговой платежеспособности организации на основе совмещения прямого и коэффициентного методов анализа движения денежных средств.*

*Остаток денежных средств на начало месяца - 156 489 руб., на конец месяца - 169 473 руб. Среднедневные платежи по организации составляют 5832 руб., в том числе по налогам - 1596 руб. Продолжительность месяца - 30 дней. В ближайшее время изменений в уровне платежей не предвидится, но и не ожидается притоков денежных средств в связи с определенными проблемами в хозяйственной деятельности.*

*Проанализируем, сохранит ли данная организация на ближайший месяц платежеспособность, в том числе и налоговую платежеспособность.*

*Произведем следующие расчеты:*

1. *определим средний остаток денежных средств за период (156 489 + 169 432) : 2= 162 961 руб.;*
2. *рассчитаем обеспеченность организации денежными средствами:*

*а) на анализируемый период в целом 162 961/ (5832 \* 30) = 162 961/ 174 960 =0,93 < 1 – это означает, что на ближайший месяц денежных средств будет недостаточно для поддержания общей платежеспособности*

*б) для поддержания налоговой платежеспособности 162 961 / (1596 \* 30) = 162 961 / 47 880 = 3,4 > 1 – следовательно, для поддержания способности к своевременной уплате налогов при полном отказе от других платежей более чем достаточно.*

*Вывод: в рассматриваемой ситуации денежных средств для поддержания налоговой платежеспособности достаточно, а общей – нет. При этом организация может остро нуждаться в погашении других обязательств, просрочка платежей по которым также повлечет за собой нарушения, следствием которых могут быть штрафы и т.д. Поэтому далее необходимо произвести оценку достаточности средств для обеспечения платежей по всем обязательствам (а не только налоговым).*

***Пример 6.3***

*Проанализируем, в какой мере сокращение налоговых платежей (например, в случае изменения налогового режима) будет способствовать обеспечению достаточности денежных потоков для осуществления инвестиционной деятельности.*

*Согласно финансовому разделу бизнес-плана поступления денежных средств по текущей деятельности составят 10 982 000 руб. Расходование денежных средств представлено в двух вариантах: при применении обычной системы налогообложения оттоки денежных средств по текущей деятельности составят 9 427 000 руб., при переходе на упрощенную систему налогообложения - 8 983 000 руб. По инвестиционной деятельности планируется размещение денежных средств в размере 1 700 000 руб.*

*Произведем расчеты:*

1. *чистого денежного потока по текущей деятельности:*

*а) при обычной системе налогообложения: 10 982 000 – 9 427 000 = 1 555 000 руб.;*

*б) при упрощенной системе налогообложения: 10 982 000 – 8 983 000 = 1 999 000 руб.;*

1. *достаточности денежного потока по инвестиционной деятельности:*

*а) при обычной системе налогообложения 1 555 000 / 1 700 000 = 0,914 < 1 – организация не может за счет собственных средств осуществлять запланированную инвестиционную деятельность, поэтому требуется привлечение заемных источников финансирования;*

*б) при упрощенной системе налогообложения: 1 999 000 / 1 700 000 = 1,176 > 1 – организация в полной мере может осуществлять запланированную инвестиционную деятельность за счет собственных средств.*

*Вывод: переход на применение упрощенной системы налогообложения позволяет организации рассчитывать на полное финансирование инвестиционной деятельности за счет собственных средств. Насколько это целесообразно, можно будет понять только после того, когда будет количественно определено влияние использования заемных источников финансирования на денежные потоки организации в течение достаточно продолжительного периода.*

При проведении прямого метода анализа движения денежных средств денежные потоки и чистые денежные средства в разрезе видов деятельности организации анализируют с позиции оптимальности, выявляя при этом возможное влияние их состояния на денежные потоки организации, возникающие в процессе налогообложения (таблица 6.3).

Аналитические возможности прямого метода анализа денежных потоков будут рассмотрены как в целом, так и для отдельной группы пользователей аналитической информации – налоговых консультантов.

Прямой метод анализа движения денежных средств позволяет:

**•** *определить динамику и структуру денежных потоков* в целом и по сферам деятельности, то есть причинам изменения. Поскольку в качестве информационной основы анализа используется бухгалтерская отчетность, то он может быть использован как внешним, так и внутренним налоговым консультантом;

**•** *реально оценивать платежеспособность* на основе сопоставления остатка и притоков с оттоками денежных средств. Это позволяет налоговому консультанту, с одной стороны, строить прогнозы о достаточности денежных средств для полной и своевременной уплаты налогов, с другой стороны, дает возможность оценивать степень использования организацией неденежных форм расчетов;

**•** *подбирать варианты оптимизации дефицитного и избыточного денежного потока,* а налоговому консультанту еще и рассчитывать показатели налоговой нагрузки, основанные на кассовом методе;

**•** *строить реальный бюджет движения денежных средств* и выявлять признаки снижения некоторых налогов.

**Таблица 6.3**

**Характеристика показателей прямого метода анализа**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Название показателя** | **Оптимальное состояние** | **Характеристика ситуации** | |
| **Общая** | **в части налогов** |
| Чистые денежные средства по текущей деятельности | должны быть положительны | У организации есть возможность дальнейшего развития за счет собственных средств. | Для своевременной оплаты налогов средств достаточно; может наблюдаться рост НДСк уплате; и налога на прибыль. |
| Чистые денежные средства по инвестиционной деятельности | должны быть отрицательны | Средства инвестируются во внеобротные активы, например, в связи с расширением производственных мощностей. | Достаточно скоро можно будет наблюдать рост налога на имущество и сумм НДСк зачету, а также снижение налога на прибыль, обусловленное ростом амортизации. |
| Чистые денежные средства по финансовой деятельности | должны быть положительны | Организация финансирует свое развитие за счет внешних источников, а не вкладывает средства в другой бизнес | Можно говорить о возможности двух ситуаций. Первая - налог на прибыль возрастет, в связи с увеличением самой прибыли вследствие успешности финансовой деятельности, Вторая - налог на прибыль снизится, если средства привлекаются в кредит, ввиду увеличения суммы расходов. |
| Структура суммарных поступлений и платежей денежных средств | по текущей деятельности преобладают | Организация устойчиво развивается | Налоги увеличиваются, но их структура резко не изменяется |
| Динамика поступлений и платежей | темпы прироста показателей, соответствуют динамике финансовых результатов | Организация расширяет масштабы деятельности | Налоги в целом увеличиваются, но налоговая нагрузка в расчете на единицу финансово-результативного показателя по постоянным налогам снижается |

***Пример 6.4***

*Организация имеет динамику финансовых показателей, представленную в таблице Проанализируем взаимосвязь показателей денежных потоков и налоговых показателей организации-налогоплательщика.*

*Таблица*

*Финансовые показатели*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| *Наименование показателя* | | *Значение показателей, тыс. руб.* | |
| *предыдущий год* | *текущий год* |
| *Поступило денежных средств* | | *1926* | *2357* |
| *Израсходовано денежных средств* | | *1845* | *2269* |
| *Чистая прибыль* | | *325* | *401* |
| *За отчетный налоговый период начислена следующая сумма налогов* | *Налог на имущество организаций* | *5* | *8* |
| *Страховые взносы* | *132* | *147* |
| *НДС* | *175* | *213* |
| *Налог на прибыль организаций* | *72* | *83* |

1. *Рассчитаем темпы роста финансовых показателей (кроме налогов):*

*а) 2357 / 1926 = 1,22 – поступления денежных средств;*

*б) 2269 / 1845 = 1,23 – расходования денежных средств;*

*в) 401 / 325 = 1,23 – чистой прибыли.*

1. *Определим динамику чистого денежного потока (ЧДП):*

*а) 1926 - 1845 = 81 тыс. руб. – ЧДП в прошлом году;*

*б) 2357 - 2269 = 88 тыс. руб. – ЧДП в текущем году;*

*в) 88 / 81 = 1,09 - темп роста ЧДП.*

1. *Рассчитаем темпы роста налоговых начислений:*

*а) 8 / 5 = 1,60 - по налогу на имущество организаций;*

*б) 147 / 132 = 1,11 – по страховым взносам;*

*в) 213 / 175 = 1,22 – по НДС;*

*г) 83 / 72 = 1,15 – по налогу на прибыль организаций;*

*д) (8 + 147 + 213 + 83) : (5 + 132 + 175 + 72) = 451 : 384 = 1,17– по всей совокупности налогов;*

*е) (8 + 147) : (5 + 132) = 155 : 137 = 1,13 - по налогам, относимым на расходы;*

*ж) (213 + 83) : (175 + 72) = 296 : 247 = 1,20 – по переменным налогам.*

1. *Определим совокупную налоговую нагрузку в расчете на единицу финансово-результативного показателя:*

*а) 384 / 325 = 1,18 - в прошлом году;*

*б) 451 / 401= 1,12 - в текущем году.*

*Вывод: темпы роста поступления и расходования денежных средств и чистой прибыли почти совпадают. Это говорит о том, что существенных изменений в факторах их отклонения друг от друга либо не произошло, либо они взаимно погасили влияние друг друга. Чистый денежный поток организации имеет тенденцию к росту, но более медленному, чем финансово-результативный показатель. Это также подтверждает предположение о расходовании ранее накопленных средств. Динамика налога на имущество организаций дает основание предположить, что приобретались объекты основных средств, а динамика налога на прибыль - приобретенные объекты являлись объектами амортизируемого имущества. Темпы роста НДС соответствуют темпам роста поступления денежных средств. Отсутствие разрыва в этих темпах роста опровергает поступление заемных источников финансирования в виде кредита. Темп роста налога на прибыль замедлен по сравнению с динамикой чистой прибыли. Это может быть обусловлено ростом амортизационных отчислений и других видов расходов организации. При этом расходы на оплату труда растут, однако темп их роста несколько замедлен по сравнению с темпами роста других результирующих показателей. Это говорит о том, что расходы на оплату труда также растут несколько замедленно, поэтому их динамика не оказала существенного влияния на снижение налога на прибыль. Сумма налогов, относимых на расходы, растет несколько замедленными темпами, а общая налоговая нагрузка снижается, что весьма характерно для интенсивно развивающейся хозяйственной деятельности. Вместе с тем, требуется выявить действительно ли, рост амортизации повлек за собой столь существенное снижение налога на прибыль.*

***Пример 6.5***

*Оцените эффективность и платежеспособность компании (в том числе возможность оплачивать налоги) по показателям рентабельности продаж по чистой прибыли и достаточности денежных средств.*

*Организация 1 апреля взяла кредит на 1 год в сумме 18 800 тыс. руб. под 20% годовых на закупку детских товаров для последующей перепродажи. По итогам квартала погашено 15% тела кредита и начисленные за квартал проценты. В апреле приобретено и ведено в эксплуатацию торговое оборудование, СПИ – 5 лет. Приобретенные товары реализованы, оплата поступила неполная - 90%. Остальные сведения приведены в таблице .*

*Обоснуйте возможность и целесообразность погашения тела кредита в большем объеме. Для обоснования сформируйте потоки по текущей, финансовой, инвестиционной деятельности прямым методом (с НДС).*

*Таблица*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| *Показатели* | *Значение, тыс. руб.* | *НДС исчисленный* | *НДС к вычету* | *Без НДС, бухгалтерский учет* |
| *Приобретены детские товары за счет заемных средств* | ***18800*** |  | *1709,1* | *17090,9* |
| *Расходы на аренду* | ***590*** |  | *98,3* | *491,7* |
| *Заработная плата* | ***3000*** |  |  | *3000,0* |
| *Страховые взносы* | *900* |  |  | *900,0* |
| *Транспортные расходы* | ***472*** |  | *78,7* | *393,3* |
| *Начислены и выплачены проценты по кредиту за апрель-июнь* | *940* |  |  | *940,0* |
| *Приобретено торговое оборудование* | ***708*** |  | *118* |  |
| *Начислена амортизация за май-июнь* | *19,6667* |  |  | *19,67* |
| *Итого затрат и вычетов по НДС* | *25 430* |  | *2004,09* | *22835,6* |
| *Выручка от реализации детских товаров* | *33 000* | *3000* |  | *30 000* |
| *Прибыль до налогообложения* |  |  |  | *7 164* |
| *Налогооблагаемая прибыль* |  |  |  | *7 164* |
| *Налог на прибыль* |  |  |  | *1432,8* |
| *Чистая прибыль* |  |  |  | *5 732* |
| *НДС к уплате* | *995,91* |  |  |  |

*Рентабельность продаж по чистой прибыли ((чистая прибыль/выручка без НДС) х 100) = 19,1.*

*Денежный поток по текущей деятельности: 29 700 (т.е. 90% выручки) – 18800 – 590 – 3000 – 940 - 472 – (996+900+1432) = 2569 тыс. руб.*

*Денежный поток по инвестиционной деятельности: - 708 тыс. руб.*

*Денежный поток по финансовой деятельности: 18800 – (15% от 18800) = 15980 тыс. руб.*

*Общий денежный поток: = 17841 тыс. руб.*

*Коэффициент достаточности денежного потока (приток/отток) = 1,58*

*Коэффициент достаточности денежных средств больше 1, и остаток денежных средств позволяет, в том числе, своевременно уплачивать налоги. Погашение кредита в большем объеме возможно, но не целесообразно, т.к. недостаточно оборотных средств для деятельности в следующем периоде.*

**Тема 6.2. Использование налоговыми консультантами косвенного метода анализа движения денежных средств**

Информационную основу косвенного метода анализа движения денежных средств составляют бухгалтерская отчетность и регистры бухгалтерского учета. Методической основой косвенного метода анализа является выражение:

**ЧДП = Пчот + АО - (∆А + АО) + (∆П - Потч) (6.5)**

где ЧДП – чистый денежный поток; Пчот – чистая прибыль отчетного года; АО - амортизационные отчисления отчетного года; ∆А - прирост статей актива баланса, кроме статьи «Денежные средства»; ∆П – прирост статей пассива баланса. Показатели «АО» и «Пчотч» непосредственно в Бухгалтерском балансе отсутствуют, поэтому «Пчотч» берем из Отчета о финансовых результатах за отчетный год, а «АО» - из приложения к балансу, раздел «Основные средства».

Косвенный метод увязывает между собой чистую прибыль, отраженную в Отчете о финансовых результатах, с изменением балансовых остатков денежных средств в Бухгалтерском балансе.

Чистая прибыль корректируется на статьи доходов, не являющихся денежными притоками, и статьи расходов, не являющиеся денежными оттоками (например, амортизационные отчисления).

Отклонения значений отчетного периода от предыдущего по балансу трактуются следующим образом: притоком денежных средств является снижение активов и рост пассивов, а оттоком денежных средств — рост активов и снижение пассивов.

Существуют также определенные *взаимосвязи* между формированием *денежных потоков в разрезе видов деятельности* (текущей, инвестиционной и финансовой) *и статьями баланса:*

**ЧДП тек= Потч + АО - ΔЗ - ΔДЗ + (ΔКнак - Потч) + ΔКЗ (6.6)**

где ЧДПтек – чистый денежный поток от текущей деятельности; Потч - чистая прибыль отчетного периода; АО - амортизационные отчисления отчетного периода; ΔЗ- прирост запасов; ΔДЗ- прирост дебиторской задолженности; (ΔКнак-Потч) - прирост накопленного капитала (нераспределенная прибыль и резервный капитал) за вычетом прибыли отчетного года (разность характеризует использование прибыли в отчетном году); ΔКЗ – прирост кредиторской задолженности;

**ЧДПинв = - (ΔВА + АО) (6.7)**

где ЧДП инв – чистый денежный поток по инвестиционной деятельности; ΔВА- прирост внеоборотных активов;

**ЧДПфин = Δ Кинв + ΔОдо + ΔОкз (6.8)**

где ЧДПфин – чистый денежный поток от финансовой деятельности; ΔКинв – прирост инвестированного собственного капитала; ΔОдо- прирост долгосрочных обязательств; ΔОкз – прирост краткосрочных кредитов и займов.

При оценке результатов анализа существует определенная проблема. Она состоит в том, что чистый денежный поток (чистые денежные средства), рассчитанные по прямому и косвенному методам, могут не совпадать по следующим причинам:

**•** признание в косвенном методе прибыли (убытков) отчетного года в качестве денежного потока по текущей деятельности;

**•** отнесение косвенных налогов – в косвенном методе поступления и платежи в оценке (нетто), в прямом (брутто – с НДС);

**•** отнесение всей суммы дебиторской и кредиторской задолженности при расчете косвенным методом к текущей деятельности (хотя часть их может относиться к инвестиционной);

**•** в косвенном методе не видны неденежные формы расчетов, а в прямом методе учитываются только реальные денежные потоки.

Решение этой проблемысостоит в том, что, оценивая отклонения «Чистых денежных средств» по видам деятельности между результатами прямого и косвенного методов, приоритет оставим за прямым методом, поскольку он более точно фиксирует денежные потоки.

Рассматривая возможности косвенного метода анализа движения денежных средств, выделим среди них две группы:

1. *для общего использования* – метод увязывает между собой чистую прибыль формы «Отчет о финансовых результатах» с изменением остатков по форме «Бухгалтерский баланс» путем последовательных корректировок чистой прибыли в изменение денежных средств;
2. *интересно для налогового консультанта*:

- позволяет выявить причины отличия уровня чистой прибыли и чистого денежного потока организации за период, а также может служить инструментом выверки показателей форм бухгалтерской отчетности;

- позволяет определить влияние на величину чистого денежного потока организации изменений, произошедших в балансовых остатках налоговых статей.

***Пример 6.6***

*Используя косвенный метод анализа денежных потоков, определим влияние на величину чистого денежного потока ООО изменений, произошедших в балансовых остатках налоговых статей.*

*Таблица*

*Балансовые показатели за год, тыс. руб.*

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *Статьи баланса* | *Значение показателей на:* | |
| *31.12.2020* | *31.12.2021* |
| *Отложенные налоговые активы* | *157* | *126* |
| *НДС по приобретенным ценностям* | *138* | *142* |
| *Отложенные налоговые обязательства* | *109* | *115* |
| *Кредиторская задолженность по налогам* | *2785* | *2932* |

1. *ΔНА = ΔОНА + ΔНДС = (126 – 157) + (142 – 138) = - 27 тыс. руб. – изменение в стоимости налоговых активов;*
2. *ΔНО = ΔОНО + ΔКЗн = (115 – 109) + (2932 – 2785) = 153 тыс. руб. – изменение в стоимости налоговых обязательств;*
3. *ΔЧДНΔнс= - ΔНА + ΔНО= 27 + 153= 180 тыс. руб. – влияние на изменение чистого денежного потока изменений в налоговых статьях баланса.*

*Вывод: результаты расчетов на основе алгоритма косвенного метода анализа денежных средств показали, что изменения в налоговых статьях повлекли за собой увеличение чистого денежного потока организации, а соответственно и остатка денежных средств на 180 тыс. руб. Это улучшило платежеспособность организации.*

**Задания для самостоятельного разбора**

**1.** Организация реализует продукцию по контракту в количестве 1500 шт. по цене 590 руб. за единицу. Переменные затраты на единицу продукции составляют 370 руб., а постоянные затраты за весь период – 250 000 руб. Другой покупатель предложил организации контракт на покупку такой же партии продукции, но по цене 620 руб. Однако принятие нового предложения приведет к росту переменных затрат на 40 руб., а также к уплате неустойки по текущему контракту в сумме 50 000 руб.

Стоит ли расторгать контракт? Как в этом случае изменится сумма прибыли?

**2.** Проанализируйте, в каком случае меньший объем денежных средств будет потрачен на налоговые расчеты с бюджетом по сравнению с результатами деятельности организации. Используйте кассовый метод.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Наименование показателя | Значение показателя, тыс. руб. | |
| вариант I | вариант II |
| Значение поступлений денежных средств за период | 720 | 790 |
| Величина расходования денежных средств на погашение неналоговых обязательств | 420 | 440 |
| Совокупность налоговых издержек, возникших в течение периода | 220 | 235 |
| Остаток кредиторской задолженности перед бюджетом по уплате налогов на начало периода | 200 | 215 |
| Остаток кредиторской задолженности перед бюджетом по уплате налогов на конец периода | 205 | 210 |

**3.** Используя данные о хозяйственных операциях, составьте отчет (прямым способом) о движении денежных средств, определить сумму прибыли (выручку считать по отгрузке); укажите причины разли­чий этих показателей.

|  |  |
| --- | --- |
| Операция | Млн руб. |
| Приобретены и оплачены производственные запасы | 31 |
| Получена ссуда | 60 |
| Начислена и выплачена зарплата | 12 |
| Начислена амортизация | 3 |
| Списаны на производство материалы | 46 |
| Погашена ссуда | 25 |
| Начислены и Уплачены проценты | 7 |
| Отгружена продукция | 75 |
| Зачислена на расчетный счет выручка | 76 |
| Начислен и уплачен налог | 5 |
| Приобретены и оплачены основные средства | 36 |

**4.** На основании исходных данных, представленных в таблице рассчитайте коэффициент налогообложения денежного потока организации после налогообложения за период и оцените, какой из рассматриваемых вариантов наиболее предпочтителен для организации-налогоплательщика.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Наименование показателя | Значение показателя (тыс. руб.) | | |
| 1-й вариант | 2-й вариант | 3-й вариант |
| Поступило денежных средств за период | 650 | 700 | 720 |
| Расход денежных средств за период, кроме погашения налоговых обязательств | 470 | 500 | 510 |
| Совокупность налоговых издержек, возникших в течение анализируемого периода | 154 | 182 | 190 |
| Остаток кредиторской задолженности перед государством по уплате налогов на начало периода | 160 | 160 | 160 |
| Остаток кредиторской задолженности перед государством на конец периода | 162 | 168 | 169 |

**5.** На основе представленных в таблице данных используйте коэффициент достаточности ЧДП организации и выясните, позволит ли снижение налоговых выплат в текущем периоде на 80 тыс. руб. достичь уровня достаточности ЧДП этой организации.

|  |  |
| --- | --- |
| Наименование показателя | Величина показателя, тыс. руб. |
| Общая сумма поступлений ДС за период | 2600 |
| Общая сумма выбытия ДС за период | 2100 |
| Налоговые издержки (до снижения) | 400 |
| Выплаты по краткосрочным кредитам и займам | 90 |
| Суммы дивидендов, выплаченные собственником за период | 70 |
| Уровень запасов ТМЦ на начало периода | 65 |
| Уровень запасов ТМЦ на конец периода | 150 |

**6.**Оцените эффективность и платежеспособность организации (в том числе возможность оплачивать налоги) по показателям рентабельности продаж по чистой прибыли и достаточности денежных средств. Организация берет кредит под 22% годовых на закупку детстких товаров (НДС 10%). В отчётном квартале погашается 12% тела кредита и начисленные за квартал проценты. Все данные приведены в тыс. руб. с НДС. Вычеты по НДС правомерны. Затраты: на детские товары (в том числе НДС 10%)- 44 000; аренда – 600 (в т.ч. НДС 20%); заработная плата – 9500; (страховые взносы – 30%); транспортные затраты – 500 (в т.ч. НДС 20%). Зкуплено торговое оборудование - 1500 (в т.ч. НДС 20%). Срок полезного использования основного средства - 5 лет. Амортизация начислена за 2 месяца линенйным методом. Выручка от реализации: 69 000. Все товары реализованы, но оплачено 92% стоимости. Обоснуйте возможность и целесообразность погашения тела кредита в большем объеме. Для обоснования сформируйте потоки по текущей, финансовой, инвестиционной деятельности прямым методом с НДС.

**7.** Совмещая расчетно-аналитический и коэффициентный методы, спрогнозируйте величину потребности организации в оборотном капитале на 2020 год на основании исходных данных, представленных в таблице.  Также известно, что в планируемом 2020 году будет погашена налоговыми органами признанная в 2019 году переплата налога на сумму 50 тыс. руб.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Годы | Запасы, тыс. руб. | НДС тыс. руб. | Дебиторская задолженность, тыс. руб. | Кредиторская задолженность, тыс. руб. | Инфляция в % к предыд. году |
| 2018 | 3980 | 725 | 1020 | 1460 | 8 |
| 2019 | 4620 | 880 | 1325 | 1570 | 7 |
| 2020 | 4900 | 910 | 1500 | 1785 | 6 |

**8**. В качестве одного из вариантов стимулирования экономики рассматривается повышение базовой ставки НДС до 21% при одновременном снижении базового совокупного тарифа по страховым взносам до 21 %.

Оцените, используя метод факторного анализа, как возможные изменения скажутся на величине налоговых обязательств организации (УСН, объект налогооблоежния - доходы минус расходы). Организация занимается розничной торговлей, годовая выручка от продаж – 21 000 000 руб., расходы на приобретение товаров – 10 000 000 руб. (указано без НДС), расходы на оплату труда – 3 000 000 руб. (без учета страховых взносов), расходы на аренду помещения (указано без НДС) – 1 200 000 руб.

Допущения: показатели деятельности неизменны; все контрагенты организации являются налогоплательщиками НДС.

**Тема 6.3. Критерии оценки эффективности инвестиций с учетом налоговых факторов**

*Инвестиции –* денежные средства, ценные бумаги, в том числе имущественные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта. Такое определение инвестиций дано в Федеральном [законе](consultantplus://offline/ref=548F66E684406141AE6810732B97B9BC95974FA48483ADF7C410C600C614C3D839F49B14AD0114455D9003976032AD07D12931A001641E067BA9116EABLBO) от 25.02.1999 № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений».

Инвестиции обеспечивают динамичное развитие, расширение и диверсификацию предпринимательской деятельности. Инвестиции можно классифицировать по различным признакам (табл. 6.4).

**Таблица 6.4**

**Классификация инвестиций**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Признак  классификации | Виды инвестиций и их содержание | | | |
| по объектам  вложения | *реальные (капиталообразующие) инвестиции -* долгосрочные капитальные вложения в основные фонды, научно-технические разработки, приобретение земли, направленные на расширение, техническое перевооружение и т.д. | | | |
| *портфельные) инвестиции -* долгосрочные и краткосрочные вложения в такие финансовые инструменты как ценные бумаги (акции, облигации, векселя и др.) с целью получения дохода | | *финансовые инвестиции* - инвестиции в ценные бумаги | |
| *нефинансовые инвестиции* - неденежные инвестиции в форме вложений прав, лицензий, ноу-хау, имущества в проект, в предприятие, в дело | |
| по формам собственности | *государственные -* вложения средств государственных предприятий, а также средств государственного бюджета (разных его уровней) и государственных внебюджетных фондов, которые направляются в отрасли инфраструктуры и оборонную промышленность | | | |
| *муниципальные, частные, общественные* | | | направляются в отрасли, где можно извлечь наибольшую прибыль |
| *смешанная форма* | *без иностранного участия* | |
| *с иностранным участием* | |
| *иностранные инвестиции -* являются капиталом, вывезенным из одного государства, вложенным на территории другого государства | | | |
| по порядку мероприятий | *нетто-инвестиции -* осуществляются в начале жизненного цикла, при росте продаж и прибылей, высоком риске и низком уровне капиталовложений | | | |
| *реинвестиции -* свободные средства направляются на воспроизводство основных фондов, повышение технического уровня, освоение продукции и рынков | | | |
| *брутто-инвестиции -* сумы нетто-инвестиций и реинвестиций | | | |
| по целевому назначению | *на производственное строительство* | | | |
| *на строительство* культурно-бытовых и других *объектов непроизводственной сферы,* на проектные, изыскательские и геологоразведочные работы | | | |
| по источникам финансирования | *акционерные инвестиции -* могут быть в форме денег, оборудования технологий | | | |
| *долговое финансирование -* кредиты банков, долговые обязательства перед юридическими лицами и частные обязательства | | | |
| *государственное финансирование -*  субсидии, субвенции и др. | | | |
| *лизинговое финансирование -* передача прав собственности на весь проект или его часть некому инвестору, который может получить преимущества от этих прав | | | |
| по периоду инвестирования | *краткосрочные инвестиции* характеризуют вложения капитала на период до одного года. Как правило, это - финансовые инвестиции. | | | |
| *долгосрочные инвестиции* представляют собой вложения денежных средств в реализацию проектов (в форме капитальных вложений в воспроизводство основных средств), которые будут обеспечивать выгоды более одного года. | | | |
| по характеру предполагаемого дохода | *венчурные инвестиции* — это рисковые вложения в акции новых организаций или организаций, осуществляющих свою деятельность в новых сферах бизнеса и связанных с большим уровнем риска. | | | |
| *аннуитет* — инвестиции, приносящие вкладчику определенный доход через регулярные промежутки времени, в основном — это вложение средств в страховые и пенсионные фонды. | | | |

Инвестиционная деятельность должна быть направлена на получение прибыли или достижение положительного социального эффекта. Проблема оценки привлекательности инвестиций заключается в определении уровня их доходности (нормы прибыли). Различают два подхода к решению данной проблемы, в соответствии с которыми и методы оценки эффективности инвестиций предлагается разделить на две группы:

1. *критерии, основанные на простом (статическом) методе* - оперируют отдельными, "точечными" (статическими) значениями исходных показателей. При их использовании не учитываются вся продолжительность срока жизни проекта, а также неравнозначность денежных потоков, возникающих в различные моменты времени. Тем не менее, в силу своей простоты и иллюстративности, эти методы применяются для оценки проектов на предварительных стадиях разработки. К статическим методам относятся:

• *срок окупаемости проекта*, который определяется в сопоставлении фактического и нормативного для данной отрасли сроков окупаемости инвестиционных вложений (проект считается применимым, если расчетный срок его окупаемости оказывается меньше или равным нормативному сроку);

• *минимум приведенных затрат* определяется путем сопоставления приведенных затрат по различным проектам (наилучшим считается проект приведенные затраты по которому минимальны);

• м*аксимум прибыли за весь срок использования инвестиционных вложений,* который также определяется путем сопоставления различных проектов, но не с позиции минимизации затрат, а с позиции максимизации прибыли;

2. *критерии, основанные на методе дисконтирования* (рис. 8.1), оперирующие понятием"временных рядов" и требующие применения специального математического аппарата и более тщательной подготовки исходной информации. К дисконтированным критериям относятся: дисконтированный срок окупаемости, чистая современная стоимость проекта, индекс рентабельности проекта, внутренняя норма доходности и др.

**Рис. 6.2. Содержание дисконтирования**

*настоящее время*

*будущее время*

**PV0 -** известно

**FVn- ?**

**to**

**t1**

**t2**

**PV0 - ?**

*Известно*:

n – количество временных интервалов одинаковой продолжительности;

r – показатель наращения, одинаковый внутри каждого из интервалов

**tn**

**FVn-** известно

**CF1**

**(1+r)0**

**CF2**

**(1+r)1**

**CFi**

**(1+r)i-1**

**CFn**

**(1+r)n-1**

**PV= FVn: (1+ r)n**

**FVn = PV\*(1+ r)n**

Дисконтированные денежные потоки

Суть операции дисконтирования состоит в приведении разновременных денежных потоков к единой временной базе, за которую, как правило, берется момент инвестирования. Из рисунка 8.1 видно, что дисконтированная сумма разновременных денежных потоков, являющаяся основой построения дисконтированных критериев оценки эффективности инвестиций, может быть представлена выражением:

n

**PVn  = CF1  + CF2  + … CFi  …+… CFn = Σ CFi (6.9)**

**(1+r)0 (1+r)1 (1+r)i-1 (1+r)n-1 i=0 (1+r)i-1**

где **CF1, CF2, CFi, CFn**– денежные потоки 1-го, 2-го, i-того и n-ого периодов соответственно; **r**– показатель наращения, принятый одинаковым для всех периодов.

Совершенно очевидно, что имеющие большую продолжительность во времени налоговые решения также нуждаются в дисконтированной оценке, позволяющей с учетом временной ценности денег анализировать их целесообразность. Для принятия такого рода решений целесообразно использование показателя «дисконтированная сумма разновременных налоговых потоков» (ДЧНПn):

**ДЧНПn = ЧНПn , (6.10)**

**(1+r)n**

где **ЧНПn** – чистый налоговый поток за период (т.е. разность платежей и возвратов налогов), поэтому обычно ЧНПn < 0 и ДЧНПn < 0.

Инвестиционная деятельность организаций взаимосвязана с налогообложением. С одной стороны, налоговые потоки участвуют в формировании соответствующих по времени денежных потоков. С другой стороны, факты хозяйственной жизни в рамках инвестиционной деятельности также могут оказывать влияние на налогообложение. Поэтому дисконтированные оценки налоговых потоков могут использоваться как для оценки инвестиционных проектов, так и для оценки таких налоговых решений, которые влияют на налоговые денежные потоки в течение продолжительного времени.

***Пример 6.7***

*Рассчитаем, как изменение срока уплаты налогов на 6 месяцев на условиях, представленных в таблице , и при сохранении инфляции 1% в месяц, повлияет на дисконтированную сумму чистого налогового потока организации-налогоплательщика за год. Рассрочка (без взимания процентов по налоговой задолженности) предоставлена по региональным налогам в связи с задержкой финансирования из бюджета выполненного регионального заказа.*

*Таблица*

*Налоговые платежи организации*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| *Месяцы года* | *Налоговые платежи организации, тыс. руб.* | | |
| *без переноса* | *суммы переноса* | *с учетом переноса* |
| *Январь* | *325* | *-120* | *205* |
| *Февраль* | *121* | *-* | *121* |
| *Март* | *125* | *-* | *125* |
| *Апрель* | *364* | *-* | *364* |
| *Май* | *133* | *-* | *133* |
| *Июнь* | *142* | *-* | *142* |
| *Июль* | *320* | *+20* | *340* |
| *Август* | *130* | *+20* | *150* |
| *Сентябрь* | *126* | *+20* | *146* |
| *Октябрь* | *330* | *+20* | *350* |
| *Ноябрь* | *141* | *+20* | *161* |
| *Декабрь* | *153* | *+20* | *173* |
| *ИТОГО* | *2410* | *0* | *2410* |

*Выполним расчет дисконтированной суммы, связанной с переносом налогов:*

*20 + 20 + 20 + 20 + 20 + 20 - 120 = 110,26 - 120 = -9,74 т.р.*

*(1+0,01)6 (1+0,01)7 (1+0,01)8 (1+0,01)9 (1+0,01)10 (1+0,01)11*

*Вывод: на 9,74 тыс. руб. снизится дисконтированная сумма налоговых платежей, то есть несмотря на полное погашение задолженности по региональным налогам их стоимость для налогоплательщика ввиду инфляции будет меньше на указанную сумму.*

Целью инвестиционного анализа является оценка экономической эффективности инвестиционных проектов, предлагаемых для осуществления капитальных и финансовых вложений.

Инвестиционные проекты принято делить на три группы:

- взаимоисключаемые или несовместимые (если реализация одного проекта исключает реализацию другого);

- взаимозависимые или взаимодополняемые (если реализация одного требует реализации другого);

- независимые (если реализация одного проекта не отражается на реализации другого).

Этапами осуществления инвестиционного проекта являются:

- прединвестиционный;

- инвестиционный;

- эксплуатационный;

- ликвидационный.

Анализ производится на всех этапах осуществления проекта. Инвестиционное решение подразумевает не только изучение проекта организации, но и хорошее знание конкурентной ситуации в данном секторе, а также проектов конкурентов. Поэтому инвестиционное решение зависит также от большого количества нефинансовых факторов.

Инвестиционный анализ включает два этапа. На первом этапе в соответствии с инвестиционной политикой проводится отбор альтернативных проектов. На втором - отобранные проекты оцениваются по определенной системе показателей. При анализе инвестиционных проектов учитываются: рискованность проекта; временная стоимость проекта (через дисконтирование, то есть оценку будущих денежных потоков на настоящее время); экономическая эффективность инвестиций.

**Рассмотрим детально механизм расчета критериев эффективности инвестиций в концепции международного финансового менеджмента.**

Инвестиционная деятельность должна быть направлена на получение прибыли или достижение положительного социального эффекта. Проблема оценки привлекательности инвестиций заключается в определении уровня их доходности (нормы прибыли). Чтобы оценить эффективность инвестиционного проекта используют различные критерии, которые можно разделить на две группы в зависимости от того, учитывается или нет временной параметр:

*1. основанные на дисконтированных оценках («динамические» методы):*

* чистая приведенная стоимость - NPV (Net Present Value);
* индекс рентабельности инвестиций - PI (Profitability Index);
* внутренняя норма прибыли - IRR (Internal Rate of Return);
* модифицированная внутренняя норма прибыли- MIRR (Modified Internal Rate of Return);

*2. основанные на учетных оценках («статистические» методы):*

* срок окупаемости инвестиций - PP (Payback Period);

- бухгалтерская рентабельность инвестиций - ROI (Return on investment).

При использовании динамических критериев оценки эффективности инвестиций показатели налогообложения учитываются в форме денежных потоков. При использовании статических критериев оценки либо при определении влияния инвестиций на структуру баланса целесообразно использовать соответствующие по механизму формирования показатели (рис. 6.3).

Абсолютную или относительную эффективность инвестиций определяют на основе

динамических критериев оценки инвестиций

статических

критериев оценки

инвестиций

при расчете этих показателей применять соответствующие им по механизму формирования показатели налогообложения организации - налогоплательщика

**«NPV», «PI», «IRR», «MIRR»** и др.

**«Tок факт≤ Tокнорм»**

**«Зср→ min»**

**«Побщ→ max»**

**ЧНП****–** чистый налоговый поток

**НИ** – налоговые издержки

При выявлении влияния инвестиций на способность к полной и своевременной уплате налогов

**ОНО** – отложенные налоговые обязательства;

**КЗнал** – кредиторская задолженность по налогам;

**ПКОнал** и **ПДОнал** – налоговая составляющая прочих краткосрочных и долгосрочных обязательств;

**ОНА** – отложенные налоговые активы;

**НДС** – НДС по приобретенным ценностям;

**ДЗнал** – дебиторская задолженность по налогам;

Налоговые балансовые показатели

Рис. 6.3. Показатели

налогообложения в расчетах

критериев оценки инвестиций

обязательств

активов

**Чистая приведенная стоимость (NPV).** Этот метод основан на сопоставлении величины исходной инвестиции (IC) с общей суммой дисконтированных чистых денежных поступлений, генерируемых ею в течение прогнозируемого срока. Поскольку приток денежных средств распределен во времени, он дисконтируется с помощью коэффициента r, устанавливаемого аналитиком (инвестором) самостоятельно исходя из ежегодного процента возврата, который он хочет или может иметь на инвестируемый им капитал.

Допустим, делается прогноз, что инвестиция (IC) будет генерировать в течение n лет, годовые доходы в размере P1, P2, ..., Рn. Общая накопленная величина дисконтированных доходов (PV) и чистый приведенный эффект (NPV) соответственно рассчитываются по формулам:

  **(6.11)**

****  **(6.12)**

Очевидно, что если: NPV > 0, то проект следует принять;

NPV < 0, то проект следует отвергнуть;

NPV = 0, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

При прогнозировании доходов по годам необходимо по возможности учитывать все виды поступлений как производственного, так и непроизводственного характера, которые могут быть ассоциированы с данным проектом. Так, если по окончании периода реализации проекта планируется поступление средств в виде ликвидационной стоимости оборудования или высвобождения части оборотных средств, они должны быть учтены как доходы соответствующих периодов.

Если проект предполагает не разовую инвестицию, а последовательное инвестирование финансовых ресурсов в течение m лет, то формула для расчета NPV модифицируется следующим образом:

** (6.13)**

Допустим, что отгрузка в январе составила 150 000 тыс. руб. Статистика и накопленный опыт показывает, что 10% отгруженной продукции оплачивается в первом месяце (т.е. в январе), и сумма оплаты составит 15 000 тыс. руб.

В следующем месяце оплачивается 30%, и ожидаемая сумма платежа – 450 00 тыс. руб.

В марте оплачивается 40% январской отгрузки на сумму 60 000 тыс. руб.

Таким образом, ожидается, что в первом квартале будет оплачено 80% продукции, отгруженной в январе (120 000 тыс. руб.). Если инфляция составляет 1% в месяц, то реальная покупательная способность ожидаемых доходов составит 117 220 тыс. руб.

(15 000 /(1 + 0,01) + 45 000 /(1 + 0,01)2 + 60 000/ (1 + 0,01)3) = 117 220 руб., что меньше балансовой стоимости на 2780 тыс. руб. (120 000 – 117 220). По сути, эта сумма представляет собой скрытый убыток от обесценения денежных средств из-за инфляции. Реально сумма убытка за квартал будет больше, так как отгрузка была и в последующие месяцы.

**Индекс рентабельности инвестиций (PI).** Индекс рентабельности (PI) рассчитывается по формуле:

. **(6.14)**

Очевидно, что если:

РI > 1, то проект следует принять;

РI< 1, то проект следует отвергнуть;

РI = 1, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Логика критерия PI такова: он характеризует доход на единицу затрат; именно этот критерий наиболее предпочтителен, когда необходимо упорядочить независимые проекты для создания оптимального портфеля в случае ограниченности сверху общего объема инвестиций.

**Внутренняя норма прибыли инвестиций (IRR).** Вторым стандартным методом оценки эффективности инвестиционных проектов является метод определения внутренней нормы прибыли проекта (internal rate of return, IRR), то есть такой ставки дисконта, при которой значение чистого приведенного дохода равно нулю.

**IRR = r, при котором NPV= 0** **(6.15)**

Смысл расчета этого коэффициента при анализе эффективности планируемых инвестиций заключается в следующем: IRR показывает максимально допустимый относительный уровень расходов, которые могут быть ассоциированы с данным проектом.

IRR > CC, то проект следует принять;

IRR < CC, то проект следует отвергнуть;

IRR = CC, то проект ни прибыльный, ни убыточный.

Формальным признаком смешанных инвестиций является чередование положительных и отрицательных сальдо денежных потоков в ходе реализации проекта.

Однозначное определение показателя IRR становится невозможным, а применение IRR-метода для анализа смешанных инвестиций - нецелесообразным.

В качестве критерия эффективности неординарных потоков используется показатель MIRR (англ. modified IRR).

**Срок окупаемости инвестиций (PP).** Общая формула расчета показателя РР имеет вид:

**, (6.16)**

где РР – период окупаемости (лет); IC – первоначальные инвестиции;  - годичная сумма денежных поступлений от реализации инвестиционного проекта.

Таким образом, существуют две задачи, для решения которых используют приведенные показатели: оценка целесообразности инвестиций и выбор оптимального варианта инвестиций. Проект *можно считать целесообразным* при выполнении следующих условий:

**•** если **NPV>0** (при условии, что **Io** по сравниваемым проектам равны);

**•** если **PI** **>1;**

**•** если **IRR** **>** k, где k – показатель минимально приемлемой доходности.

*При выборе оптимального варианта* инвестиций руководствуются следующими критериями:

**•** из проектов с равным **Io** выбирают тот, у которого **NPV** больше;

**•** из проектов оптимальным считают тот, у которого значения **PI** и **IRR** больше.

Сформулируем общие *выводы по основным налоговым аспектам инвестиционной деятельности*:

1. при расчете динамических (дисконтированных) показателей оценки эффективности инвестиций (NPV, PI, IRR и др.), необходимо учитывать чистые налоговые потоки (ЧНПi) в составе чистых денежных потоков (CFi) за каждый из соответствующих им расчетных периодов. При расчете статических (не дисконтированных) показателей (Tокфакт, Зср,Побщ) используется общее значение показателя налоговых издержек (НИ), за весь анализируемый период. Поэтому чистые налоговые потоки (ЧНПi) подвергаются дисконтированию, то есть приведению к единой временной базе, а НИi – нет;
2. налоговая экономия (НЭинв) от инвестиций может проявляться в виде:

• эффекта от прямого уменьшение налоговых издержек (Э↓НИ), образуемого посредством правомерного уменьшения налоговых баз, ставок и т.д.;

• эффекта от отдаления сроков уплаты налогов (Э↑TобНО) посредством инвестиционного налогового кредита, амортизационной премии и т.д.;

1. наиболее существенное влияние инвестиционная деятельность оказывает на налог на прибыль и налог имущество организаций. Имеются определенные последствия в части НДС. Это влияние можно оценить;
2. рост налогов в связи с расширением объемов хозяйственной деятельности (↑НИвинв), ростом прибыли, вызванный инвестиционной деятельностью (↑НИПинв), нельзя расценивать как негативный. Поскольку налоги - это лишь часть факторов, определяющих результативность и целесообразность хозяйственной деятельности. При этом необходимо помнить, что инвестиционная деятельность не является инструментом снижения налогового бремени, перед ней ставятся иные цели!

**Выбор ставки дисконта.** Ставка дисконта – это ожидаемая прибыльность (рентабельность) инвестиционного проекта.Ставка дисконта – это мера не только доходности, но и риска. Существует несколько подходов к определению ставки дисконтирования.

*Первый подход* основан на модели оценки доходности активов (capital asset pricing model – CAPM), теоретической модели, разработанной для объяснения динамики курсов ценных бумаг и обеспечения механизма, посредством которого инвесторы могли бы оценивать влияние инвестиций в предполагаемые ценные бумаги на риск и доходность их портфеля. Согласно модели требуемая норма доходности (ставка дисконтирования, альтернативные издержки) для любого вида инвестиций зависит от риска, связанного с этими вложениями.

*Второй подход* к определению величины ставки дисконта связан с вычислением текущей стоимости так называемого бездолгового денежного потока (debt free cash flow), часто используемого инвесторами, анализирующими величину генерируемого компанией денежного потока, который может быть использован для финансирования новых проектов, в том числе покупку или слияние компаний, финансируемых с помощью заемных средств. Для его вычисления применяют величину стоимости капитала, используемого компанией для финансирования своей деятельности. Поскольку в таком финансировании участвуют как собственные, так и заемные средства, то в качестве величины «общей» стоимости капитала выступает средневзвешенная стоимость капитала (weighted avera-ge cost of capital – WACC). Доходность нового инвестиционного проекта должна быть выше, чем величина WACC (иначе нет смысла его реализовывать, поскольку он понизит общую стоимость компании), поэтому логично использовать WACC в качестве ставки дисконта.

Ставка дисконтирования – это коэффициент пересчета размера будущих доходов в текущую стоимость (стоимость на дату оценки).

Выбор способа определяется видом спрогнозированного дохода. При использовании денежного потока для собственного капитала могут быть применены два подхода к расчету ставки дисконтирования: модель оценки капитальных активов (CAPM - capital asset pricing model) и модель кумулятивного построения:

, где **(6.17)**

Re – требуемая норма доходности на собственный капитал (затраты на привлечение собственного капитала) (rate estimated);

Rf – доходность безрисковых активов (rate free);

β – коэффициент бета (измеритель риска вложений);

Rm –среднерыночная норма прибыли (rate market).

Особенности расчета коэффициента бета в рамках CAPM показывают, что при прочих равных условиях риски вложений в необремененные предприятия всегда ниже, чем риски вложений в предприятия, в структуре финансирования которых есть заемные источники.

Если составлялся прогноз динамики денежного потока для инвестированного капитала, то коэффициент дисконтирования определяется методом средневзвешенной стоимости капитала (WACC – Weighted Average Capital Cost).

Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) рассчитывается по формуле:

, где **(6.18)**

Ks – стоимость собственного капитала (%);

Ws – доля собственного капитала (в %);

Kd – стоимость заемного капитала (%);

Wd – доля заемного капитала (в %);

T – ставка налога на прибыль (в %).

***Пример 6.8***

*У организации-налогоплательщика по итогам II квартала 2020 г. сумма НДС, исчисленного к уплате, составила 24 000 000 руб. Согласно п. 1 ст. 174 НК РФ налог уплачивается равными долями не позднее 25 числа каждого из трех месяцев, следующих за истекшим налоговым периодом.*

*Оцените ежемесячный эффект от использования возможности отсрочки платежа по НДС в условиях 9% инфляции (инфляция годовая).*

*Таблица*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| *период*  *показатель* | *1 мес.*  *квартала* | *2 мес.*  *квартала* | *3 мес.*  *квартала* | *итого* |
| *Платёж НДС без рассрочки* | *24 000 000* |  |  | *24 000 000* |
| *Платёж НДС с рассрочкой* | *8 000 000* | *8 000 000* | *8 000 000* | *24 000 000* |
| *Коэффициент дисконтирования* | *1* | *0,9926* | *0,9852* |  |
| *Дисконтированные выплаты НДС* | *8 000 000* | *7 940 446,65* | *7 881 336,625* | *23 821 783,3* |
| *Дисконтированный эффект от рассрочки* | *178 216,7244* |  |  |  |

*Коэффициент дисконтирования 1 мес. квартала =1/(1+0,09/12)0=1*

*Коэффициент дисконтирования 2 мес. квартала =1/(1+0,09/12)1=0,9926*

*Коэффициент дисконтирования 3 мес. квартала =1/(1+0,09/12)2=0,9852*

*Дисконтированный эффект от рассрочки = 24 000 000 - 23 821 783,3=178 216,7244*

***Практический пример по анализу инвестиционного проекта с учетом налоговых факторов приведен в Приложении* 2.**

**Тема 6.4. Расчет дисконтированного эффекта от использования инвестиционного налогового кредита**

*Инвестиционный налоговый кредит (ИНК)* представляет собой такое изменение срока уплаты налога, при котором организации при наличии оснований, указанных в [ст. 67](consultantplus://offline/ref=6CD74DEC29219CF201EAA4D1CCCD976DCB08D65C8939837C9BA4172D74B57CE8D59A665578829D5F71B99E2ED2DF717EDBC5678737CD079Fj0M6O) НК РФ, предоставляется возможность в течение определенного срока и в определенных пределах уменьшать свои платежи по налогу с последующей поэтапной уплатой суммы кредита и начисленных процентов ([п. 1 ст. 66](consultantplus://offline/ref=60CE434A850962E7F032358D874309121F761D7180265D2D811DC4EB695DB8FA7FAC23D32E4AE9DBC91DB46578C467CC8252589B0C0085551DM8O) НК РФ).

ИНК может предоставляться по налогу на прибыль организации, а также по региональным и местным налогам на срок от 1 до 5 лет. Организация, получившая ИНК, вправе уменьшать свои платежи по соответствующему налогу в течение срока действия договора об инвестиционном налоговом кредите. Уменьшение производится по каждому платежу соответствующего налога, по которому предоставлен ИНК, за каждый отчетный период до тех пор, пока сумма, не уплаченная организацией в результате всех таких уменьшений (накопленная сумма кредита), не станет равной сумме кредита, предусмотренной соответствующим договором.

В каждом отчетном периоде (независимо от числа договоров об ИНК) суммы, на которые уменьшаются платежи по налогу, не могут превышать 50 % размера соответствующих платежей по налогу, определенных по общим правилам без учета наличия договоров об инвестиционном налоговом кредите.

Если организация имела убытки по результатам отдельных отчетных периодов в течение налогового периода либо убытки по итогам всего налогового периода, сумма кредита переносится на следующий налоговый период.

Инвестиционный налоговый кредит может быть предоставлен организации, являющейся налогоплательщиком соответствующего налога, при наличии хотя бы одного из следующих оснований:

1) проведение этой организацией научно-исследовательских или опытно-конструкторских [работ](consultantplus://offline/main?base=LAW;n=120628;fld=134;dst=101289) либо технического перевооружения собственного производства, в том числе направленного на создание рабочих мест для инвалидов или защиту окружающей среды от загрязнения промышленными отходами и (или) повышение энергетической эффективности производства товаров, выполнения работ, оказания услуг;

2) осуществление этой организацией внедренческой или инновационной деятельности, в том числе создание новых или совершенствование применяемых технологий, создание новых видов сырья или материалов;

3) выполнение этой организацией особо важного заказа по социально-экономическому развитию региона или предоставление ею особо важных услуг населению;

4) выполнение организацией государственного [оборонного заказа](consultantplus://offline/main?base=LAW;n=117365;fld=134;dst=100011);

5) осуществление этой организацией инвестиций в создание объектов, имеющих наивысший [класс](consultantplus://offline/main?base=LAW;n=107834;fld=134;dst=100053) энергетической эффективности, в том числе многоквартирных домов, и (или) относящихся к возобновляемым источникам энергии, и (или) относящихся к объектам по производству тепловой энергии, электрической энергии, имеющим коэффициент полезного действия более чем 57 процентов, и (или) иных объектов, технологий, имеющих высокую энергетическую эффективность, в соответствии с [перечнем](consultantplus://offline/main?base=LAW;n=116847;fld=134;dst=100009), утвержденным Правительством Российской Федерации;

6) включение этой организации в реестр резидентов зоны территориального развития в соответствии с Федеральным [законом](consultantplus://offline/ref=BED3314E57ACE272FCF7B748AE4D70339DCA7486CEED3459B8E39A5308q1l4G) «О зонах территориального развития в Российской Федерации и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Инвестиционный налоговый кредит предоставляется:

- по основаниям, указанным в пункте 1 и 5, — на сумму кредита, составляющую 100 % стоимости приобретенного заинтересованной организацией оборудования, используемого исключительно для перечисленных в этих пунктах целей;

- по основаниям, указанным в пунктах 2 - 4, — на суммы кредита, определяемые по соглашению между уполномоченным органом и заинтересованной организацией;

- по основанию, указанному в пункте 6 - на сумму кредита, составляющую не более чем 100 процентов суммы расходов на капитальные вложения в приобретение, создание, дооборудование, реконструкцию, модернизацию, техническое перевооружение амортизируемого имущества, предназначенного и используемого для осуществления резидентами зон территориального развития инвестиционных проектов.

Не допускается устанавливать проценты на сумму кредита по ставке, менее 1/2 и превышающей 3/4 ставки Банка России. Следует обратить внимание, что с 2016 года Банк России не устанавливает самостоятельное значение ставки и приравнял ее к ключевой ставке.

Эффективность привлечения инвестиционного налогового кредита определяется двумя очевидными аспектами: надежностью и относительно низкой стоимостью данного источника финансирования. Сложность его привлечения состоит в невозможности создания искусственным способом условий его предоставления.

Принимая во внимание, что инвестиционный налоговый кредит, с точки зрения его экономического содержания и выполняемых им функций, является разновидностью кредита, поэтому оценивать эффективность привлечения такого кредита необходимо на основе общей методологии оценки кредитных ресурсов. В основе оценки эффективности привлечения и использования инвестиционного налогового кредита, отсрочки и рассрочки по уплате налогов должно лежать сопоставление дисконтированных величин налоговых платежей с общей суммой налога. Рассмотрим *этапы* *оценки экономической целесообразности ИНК:*

1. расчет величины платежей по ИНК в i-том периоде:

**Пi = ВДi + ОДi \* ПС (6.19)**

где Пi – величина платежа по ИНК в i- том периоде; ВДi – возврат основной суммы долга в i-том периоде; ОДi – остаток долга по ИНК, на который начисляется процент; ПС – процентная ставка по кредите (в долях единицы);

1. вычисление дисконта для каждого из i-тых периодов:

**Дi=** \_\_\_\_\_\_\_\_\_**1 (6.20)**

**(1+r1)\*(1+r2)\*…(1+ri)**

где Дi - дисконт для каждого из i-тых периодов; r1;r2;ri – уровень инфляции (в долях единицы) в первом… и i-том периодах

1. определение дисконтированной величины общей суммы выплат за период:

**n**

**ДП = ∑Пi \* Дi (6.21)**

где ДП- дисконтированная сумма выплат за общий период использования ИНК, состоящий из n периодов, за которые рассчитываются платежи и инфляция;

1. расчет дисконтированного эффекта от использования ИНК за весь срок:

**ЭД = ИНК – ДП (6.22)**

где ЭД – дисконтированный эффект от использования ИНК; ИНК – сумма предоставленного инвестиционного налогового кредита; ДП – дисконтированная величина общей суммы выплат за период.

***Пример 6.9***

*Организация-налогоплательщик может воспользоваться по одному из региональных налогов инвестиционным налоговым кредитом (ИНК). Основанием его получения является выполнение организацией особо важного заказа по социально-экономическому развитию региона. Сумма регионального налога превышает сумму испрашиваемого ИНК более чем в два раза. Процент за пользование ИНК составит 1/2 ставки Банка России. При этом ставка Банка России в первом году использования ИНК — 16% годовых, во втором — 15% годовых, в третьем — 14% годовых (процентные ставки взяты условно). В течение этих трех лет кредит должен погашаться равными долями.*

*Прогнозный уровень инфляции составляет 12% в первом году пользования ИНК, 11% — во втором году, 10% — в третьем году. Сумма предоставляемого ИНК — 60 тыс. руб.*

*С учетом теории дисконтирования оценим экономический эффект от использования этой организацией ИНК, произведя следующие расчеты:*

*1) 60 тыс. руб. : 3 года = 20 тыс. руб. — величина ежегодного погашения основной суммы долга;*

*2) 20 тыс. руб. + 60 тыс. руб. х 0,16 : 2 = 24,8 тыс. руб. — сумма выплат по ИНК в первом году (часть основной суммы долга плюс проценты за пользование ИНК);*

*3) 20 тыс. руб. + (60 тыс. руб. – 20 тыс. руб.) х 0,15 : 2 = 23 тыс. руб. — сумма выплат во втором году;*

*4) 20 тыс. руб. + (60 тыс. руб. – 40 тыс. руб.) х 0,14 : 2 = 21,4 тыс. руб. — сумма выплат в третьем году;*

*5) 24,8 тыс. руб. : (1 + 0,12) = 22,1 тыс. руб. — дисконтированные платежи первого года;*

*6) 23 тыс. руб. : (1 + 0,12) х (1 + 0,11) = 18,5 тыс. руб. — дисконтированные платежи второго года;*

*7) 21,4 тыс. руб. : (1 + 0,12) х (1 + 0,11) х (1 + 0,10) = 15,6 тыс. руб. — дисконтированные платежи третьего года;*

*8) 22,1 + 18,5 + 15,6 = 56,2 (тыс. руб.) — сумма дисконтированных платежей за три года;*

*9) 60 – 56,2 = 3,8 (тыс. руб.) — дисконтированный эффект за три года.*

*Вывод: проведенные расчеты позволяют сделать вывод о том, что использование инвестиционного налогового кредита в рассматриваемом случае целесообразно, ввиду того что дисконтированный экономический эффект составит 3,8 тыс. руб.*

Рассмотренный в примере 6.9 способ исследования экономической эффективности может быть использован не только в отношении ИНК, но и других способов переноса сроков уплаты налогов на будущее, таких как отсрочка, рассрочка по уплате налога. Для тех из них, использование которых не подразумевает внесения процентных платежей, также может применяться описанный способ расчета с применением нулевой ставки.

**Тема 6.5. Оценка структуры капитала с учетом налогового фактора**

Активы финансируются как за счет собственных источников, так и обязательств, которые, в свою очередь, могут быть долгосрочными и краткосрочными. В любой сфере деятельности состав источников финансирования активов организации одинаков и может быть представлен в виде схемы:

обязательства

активы

собственный капитал

Акционерный капитал

Накопленная и нераспределенная прибыль

Долгосрочные кредиты

Краткосрочные обязательства

Кредиты

Кредиторская задолженность

Совокупный капитал

+

=

Финансирование

Рис. 6.4. Структура капитала организации

В отличие от состава, структура источников финансирования активов (т.е. соотношение долей отдельных групп источников средств в итоге баланса) в разных сферах деятельности и даже на родственных предприятиях одной отрасли будет разной. Это зависит от многих факторов: от вида деятельности, длительности производственно-коммерческого цикла, структуры и эффективности использования активов, способности организации формировать чистый приток денежных средств и сумму прибыли. Важное значение имеет инвестиционная и дивидендная политика, цена заемного капитала и другие факторы.

Ключевыми вопросами анализа структуры капитала является:

а) оценка рациональности соотношения отдельных групп источников средств и прежде всего собственного и заемного капитала;

б) обоснование управленческих решений по оптимизации соотношений этих двух основных источников финансирования активов.

Анализ структуры источников финансировния активов состоит из оценки рациональности соотношения отдельных групп источников средств, прежде всего собственного и заемного капитала, обоснование управленческих решений по улучшению соотношения этих источников финансирования активов.

Для принятия эффективных управленческих решений по оптимизации структуры источников финансирования активов и снижению финансовых рисков необходимо рассчитать цену каждого источника средств.

Одной из базовых концепций финансового менеджмента является *теория взаимосвязи структуры капитала организации, его цены и стоимости бизнеса*. Эта концепция основывается на том, что капитал является одним из важных факторов бизнеса, а его цена оказывает влияние на уровень текущих и инвестиционных затрат. В соответствии с данной концепцией стоимость капитала – это требуемая ставка доходности капитала для различных типов финансирования, а *цена капитала* **(Цкап)** рассчитывается как отношение издержек по обслуживанию капитала к его величине, выраженное в процентах:

**Цкап = ИОкап х 100% (6.23)**

**Кср**

где ИОкап издержки по обслуживанию капитала; Кср – величина капитала (его среднегодовая балансовая стоимость).

Единицей измерения показателя «Цена капитала» являются проценты. Величину этого показателя принято сравнивать с различными характеристиками эффективности функционирования или привлечения капитала. Например, цену собственного капитала целесообразно сопоставлять с его экономической рентабельностью (соотношение чистой прибыли и величины собственного капитала).

**Таким образом, цена источников средств определяется как отношение издержек по обслуживанию соответствующей группы капитала к его средней величине.**

Зная структуру источников средств и цену каждого его вида, можно рассчитать средневзвешенную цену инвестированного капитала (WACC), которая определяется как сумма произведений доли каждой группы капитала (di) на ее среднюю цену (pi).

средневзвешенная стоимость капитала (weighted average cost of capital – WACC). Вычисляется средневзвешенная стоимость капитала по формуле:

****  **(6.24)**

гдеi –вид капитала.

Из выражения (8.16) видно, что цена капитала (WACC) зависит от того, насколько высоки проценты по источникам финансирования.Зная цену собственных и заемных источников и их доли в структуре капитала можно рассчитать цену капитала организации.

В отношении используемых видов капитала полного единства взглядов не наблюдается, поскольку разными авторами дается различная детализация источников капитала, а также формализованные зависимости механизма определения их цены.

Объективной экономической закономерностью, которая лежит в основе системы управления структурой источников средств является ориентация на минимизацию средней цены капитала за счет:

а) изменения структуры источников средств, т.е. снижения удельного веса источника с высоким уровнем цены

или

б) снижения цены каждого источника.

Другим важным условием для обеспечения эффективности бизнеса является соблюдение следующего требования: средневзвешенная цена капитала должна быть ниже рентабельности вложений капитала (активов).

Только при соблюдении этого требования финансовые риски, связанные с привлечением заемного капитала, будут оправданы.

Рассмотрим порядок определения цены собственного капитала (СК)**.** По экономическому содержанию собственный капитал представляет собой:

• стоимость активов, не обремененных обязательствами;

• финансовый ресурс, приносящий доход собственникам и главный источник их благосостояния;

• главный измеритель рыночной стоимости компании и индикатор уровня эффективности бизнеса.

**Цена капитала представляет собой соотношение издержек по обслуживанию данного источника капитала к его величине.**

Представляется, что налоговые издержки целесообразно отражать при определении цены собственного капитала, а именно капитала, образовавшегося в результате хозяйственной деятельности.

**Цена собственного капитала с учетом налоговых издержек**

*Цена собственного капитала* в целом (Цск) рассчитывается как соотношение всех видов издержек, связанных с его обслуживанием и средней за анализируемый период величиной собственного капитала:

**Цск= (Д + РЭ + РВ + НИ) \*100% (6.25)**

**СКср**

где Д– начисленные за отчетный год дивиденды; РЭ – расходы на эмиссию собственных акций в отчетном году; РВ – расходы по выкупу акций в отчетном году; НИ – налоговые издержки отчетного года; СКср – среднегодовая балансовая величина собственного капитала организации.

Структурно в собственный капитал включаются уставный капитал, добавочный капитал, резервный капитал и нераспределенная прибыль.

*Уставный капитал* (УК) – например, акционерного общества, состоит из номинальной стоимости акций, приобретенных акционерами, и определяет размер имущества организации, гарантирующий интересы ее кредиторов. На его цену влияют дивиденды и выплаты собственникам.

*Добавочный капитал* (ДК) формируется за счет результатов переоценки имущества организации, эмиссионного дохода (разность между ценой реализации собственных акций и суммой их номинала и расходов по реализации) и курсовых разниц (при погашении задолженности учредителей задолженности по вкладам в уставный капитал в иностранной валюте). На его цену влияют затраты на дополнительную эмиссию, переоценку.

*Резервный капитал* (РК) создается за счет чистой прибыли в соответствии с законодательством или уставом организации для покрытия убытков, погашения обязательств по облигациям, выплаты дивидендов по привилегированным акциям в случае недостатка прибыли. Законодательно предусмотрено образование резервного капитала акционерными обществами, кредитными организациями, организациями с участием иностранного капитала и т.д.

*Нераспределенная прибыль* (ПН) – представляет собой финансовый ресурс, накопленный путем реинвестирования части чистой прибыли, полученной за весь период деятельности организации, остающейся поле ее распределения собственниками. На ее цену влияют налоги, а также размер ставки или безрисковая доходность рынка ценных бумаг.

Для определения цены собственного капитала состав его элементов целесообразно представить в виде двух групп: постоянного и переменного капитала.

*Постоянный капитал* организации, вложенный в бизнес его собственниками, состоит из уставного капитала. Уставный капитал изменяется достаточно редко, поэтому он и считается постоянным источником капитала. К издержкам по обслуживанию уставного капитала можно отнести начисленные за отчетный год дивиденды(Д) и расходы на эмиссию собственных акций в отчетном году (РЭ). Цена постоянного капитала (Цук) рассчитывается как отношение этих издержек к его среднегодовой величине (УКср):

**ЦУК= Д + РЭ \*100% (6.26)**

**УКср**

*Переменный капитал* организации - капитал, образованный в результате хозяйственной деятельности, состоит из добавочного капитала, резервного капитала и нераспределенной прибыли. Переменным он называется в силу того, что его величина изменяется, в каждом периоде, увеличиваясь или уменьшаясь в зависимости от результатов хозяйственной деятельности. Цена переменного капитала (Цпк) может быть рассчитана:

**Цпк = РВ + НИ \* 100% = РВ + НИ \*100% (6.27)**

**ДК + РК + ПН СКср - УКс**

где ДК – добавочный капитал; РК – резервный капитал; ПН - нераспределенная прибыль; УКср – среднегодовая величина собственного капитала.

Ценой источника «нераспределённая прибыль» является процент налоговых издержек, ставка или иная безрисковая ставка фондового, депозитного рынков.

**Цена долгосрочных обязательств с учетом налоговых издержек**

Обязательства организации представляют собой возникшую задолженность перед юридическими и физическими лицами, погашение которой приводит к уменьшению экономических выгод. Погашение обязательств предполагает передачу организацией денежных средств или иных активов в сумме равной этому обязательству, либо замену одного обязательства другим, либо включение обязательств в капитал организации в обмен на акции (доли) в уставном капитале.

Раздел IV бухгалтерского баланса «Долгосрочные обязательства» включает группы статей:

• *«Займы и кредиты»* - задолженность по кредитам и займам, подлежащим погашению более чем через 12 месяцев, включая проценты к уплате на отчетную дату;

• *«Отложенные налоговые обязательства»* - расчетная величина, сформированная организациями, применяющими ПБУ 18/02, как произведение ставки налога на прибыль и суммы налогооблагаемых временных разниц, возникающих, если в бухгалтерском учете расходы признаются позднее, а доходы – раньше, чем в налоговом учете;

• *«Оценочные обязательства»* - суммы оценочных обязательств, предполагаемый срок исполнения которых превышает 12 месяцев после отчетной даты ([п. 4](consultantplus://offline/main?base=LAW;n=110328;fld=134;dst=100024), [8](consultantplus://offline/main?base=LAW;n=110328;fld=134;dst=100034), [20](consultantplus://offline/main?base=LAW;n=110328;fld=134;dst=100066) Положения по бухгалтерскому учету "Оценочные обязательства, условные обязательства и условные активы" (ПБУ 8/2010), утвержденного приказом Минфина России от 13.12.2010 № 167н);

• *«Прочие долгосрочные обязательства»* - показатели, не нашедшие отражения в вышеприведенных статьях раздела «Долгосрочные обязательства. Например, по этой строке, могут отражаться остатки задолженности организации перед бюджетами соответствующих уровней по инвестиционному налоговому кредиту;

• *«Итого по разделу IV»*. По данной строке отражается сумма показателей по строкам «Займы и кредиты», «Отложенные налоговые обязательства», «Оценочные обязательства» и «Прочие долгосрочные обязательства».

**Цену долгосрочных обязательств целесообразно определять с учетом налогового корректора 0,8 = 1 - 0,2 (ставка налога на прибыль).**

(1 - 0,2) - налоговый корректор, учитывающий включение расходов по привлечению кредитов в целях исчисления налога на прибыль. Однако налоговый корректор применяется в соответствии со ст. 269 НК РФ не ко всей сумме издержек, связанных с привлечением заемного капитала.

Рассмотрим цену долгосрочных обязательств, также исчисляемую с учетом налоговых издержек.

*Цена капитала, образованного из долгосрочных займов и кредитов* (Цдзик), может быть рассчитана следующим образом:

**Цдзик = СПзик \* 100% (6.28)**

**ДЗИКср**

где СПзик – сумма причитающихся платежей за использование займов и кредитов в анализируемом периоде; ДЗИКср – среднегодовая величина долгосрочных кредитов и займов.

**Цена краткосрочных обязательств с учетом налоговых издержек**

Раздел V бухгалтерского баланса «Краткосрочные обязательства» включает группы статей:

• *«Заемные средства»* - задолженность по кредитам и займам, подлежащим погашению менее чем через 12 месяцев, включая проценты к уплате на отчетную дату;

• *«Кредиторская задолженность»* - задолженность поставщикам, подрядчикам за полученное сырье, материалы, товары, оказанные услуги, выполненные работы; задолженность работникам по оплате труда; подотчетным лицам; покупателям, внесшим авансы в счет будущей реализации продукции; по уплате налогов, сборов, взносов и иных отчислений;

• *«Доходы будущих периодов»* - бюджетные средства, направленные коммерческой организацией на финансирование расходов (п. 9 ПБУ 13/2000); не использованные на конец отчетного периода остатки средств целевого бюджетного финансирования, предоставленных организации и учитываемых на счете 86 «Целевое финансирование» (п. 20 ПБУ 13/2000); первоначальная стоимость безвозмездно полученных основных средств (п. 29 Методических указаний по бухгалтерскому учету основных средств); разница между общей суммой лизинговых платежей согласно договору лизинга и стоимостью лизингового имущества.

• *«Оценочные обязательства»* - учитываемые на счете 96 "Резервы предстоящих расходов" суммы оценочных обязательств, предполагаемый срок исполнения которых не превышает 12 месяцев после отчетной даты (п. п. 4, 8 ПБУ 8/2010).

• *«Прочие обязательства»* - показатели, не нашедшие отражения в вышеприведенных статьях раздела «Краткосрочные обязательства».

**Цену долгосрочных обязательств целесообразно определять с учетом налогового корректора, скорректированного на ставку налога на прибыль, 0,8 (1 - 0,2).**

Рассмотрим расчет цены перечисленных краткосрочных обязательств, используя соотношение издержек, связанных с их обслуживанием, и их средней за период балансовой величины.

Цена краткосрочных займов и кредитов определяется:

**ЦКЗиК = СПКЗиК /КЗиКср \* 100 % (6.29)**

где ЦКЗиК – цена краткосрочных кредитов и займов; СПКЗиК - сумма платежей за использование краткосрочных кредитов и займов в отчетном периоде; КЗиКср- средняя за анализируемый период величина краткосрочных кредитов и займов.

В отношении *цены задолженности перед поставщиками* существуют разные мнения по ее оценке. Некоторые специалисты полагают, что ее можно считать нулевой. Другие - предлагают рассматривать ее как упущенную выгоду ввиду непредоставленной поставщиком скидки в связи с отсрочкой платежа. Например, если по условиям контракта отсрочка платежа допускается в течение 30 дней со дня поставки товара, а размер ценовой скидки без отсрочки платежа составляет 5 %, то это и будет месячная стоимость данного источника заемных средств. Годовая стоимость такого заемного финансового источника составит 60 %. Третья группа аналитиков предлагают использовать в расчетах не вмененные издержки, связанные с упущенной выгодой, а потенциально-возможные, связанные с возникновением штрафов, связанных с несвоевременным погашением задолженности по договорам гражданско-правового характера:

**Цкзп=Шдгп / КЗПср \* 100% (6.30)**

где Цкзп – цена кредиторской задолженности перед поставщиками; Шдгп – потенциально-возможные штрафы по гражданско-правовым договорам за несвоевременное погашение задолженности перед поставщиками и подрядчиками.

Цену *задолженности перед персоналом по оплате труда* также чаще всего считают равной нулю. Однако для ее исчисления может быть использована следующая зависимость:

**Цкзр=Шдр /КЗРср \* 100% (6.31)**

где Цкзр – цена кредиторской задолженности перед работниками по оплате труда; Шдр – сумма потенциально-возможных штрафов и взысканий с организации, связанных с нарушением администрацией трудовых и гражданско-правовых договоров с работниками; КЗРср - средняя за период величина задолженности перед персоналом организации.

Цену *задолженности по налогам и сборам, а также страховым взносам* (Цкзн)будем считать равной нулю, если связанные с ее обслуживанием штрафы и пени отнесены в налоговые издержки, связанные с функционированием капитала, образовывающегося в результате хозяйственной деятельности, либо по следующей формуле, если не отнесены.

**Цкзн= Шнал /КЗРнал \* 100% (6.32)**

где Шнал – сумма потенциально-возможных штрафов и взысканий с организации, по налогам и сборам; КЗРнал - средняя за период величина задолженности.

Используя вышеприведенные зависимости, *цена кредиторской задолженности* *организации* (Цкн )может рассчитываться как отношение потенциально-возможных издержек, связанных с ее обслуживанием (за исключением налоговых), к средней за период величине кредиторской задолженности с учетом налогового корректора:

**Цкз= ПИОКЗ /КЗср \* 100% (6.33)**

где ПИОКЗ – потенциально возможные издержки, связанные с обслуживанием всех видов кредиторской задолженности, включающие в себя несвоевременное погашение задолженности перед поставщиками, подрядчиками, персоналом организации и прочими кредиторами; КЗср**–** средняя за период сумма кредиторской задолженности.

Цена таких краткосрочных заемных источников как *доходы будущих периодов* (ЦДБП) и *оценочные обязательства* (Цоо) также могут быть рассчитаны на основе расчета соотношения связанных с их наличием упущенных выгод и их средней величины. Однако в связи со сложностью определения этих выгод их цена чаще всего также признается равной нулю.

**Тема 6.6. Оценка стоимости организации с учетом налогового фактора[[1]](#footnote-1)**

Оценка стоимости бизнеса — это расчет и обоснование стоимости предприятия на определенную дату.

Оценка стоимости бизнеса, как и любого другого объекта собственности, представляет собой целенаправленный упорядоченный процесс определения величины стоимости объекта в денежном выражении с учетом влияющих на нее факторов в конкретный момент времени в условиях конкретного рынка.

Стоимость бизнеса, как правило, определяется в 3 этапа:

1. Оценка текущей стоимости бизнеса.
2. Корректировка значения стоимости на основании экспертного прогноза изменения стоимости бизнеса на дату возможной реализации компании.
3. Корректировка прогнозной стоимости бизнеса на величину потенциальных затрат и издержек, юридических и экономических рисков, возникающих в процессе оценки.

Для оценки стоимости компании используются стандартные приемы и методы, применяемые в оценке бизнеса, однако имеют место быть допущения, применяемые в силу специфики данных сделок.

Согласно действующему в РФ законодательству в области оценки при оценке компании могут быть использованы три подхода, приведенные на рисунке 8.4.

Подходы к оценке стоимости компании

Доходный подход

Сравнительный подход

Затратный подход

Метод капитали-зации

Метод дисконти-рования

Метод публичной компании-аналога

Метод сделок поглощений

Метод чистых активов

Метод ликвида-ционной стоимости

Рис. 6.5. Методы оценки стоимости компаний

Рассмотрим каждый из подходов и методов более подробно.

Как известно, рыночная стоимость актива есть та цена, которую инвестор готов заплатить за этот актив. Инвестора при этом в первую очередь интересует, какой денежный поток приобретаемый актив способен формировать в будущем, как он распределен во времени, какова волатильность генерируемого активом денежного потока

Сущность доходного подхода заключается в оценке чистого денежного потока, который представляет собой сумму, которую можно извлечь из бизнеса без ущерба для будущей деятельности ввиду того, что в расчете были учтены все внутренние потребности предприятия.

В рамках доходного подхода используют два основных метода:

1. метод капитализации;
2. метод дисконтирования.

***Метод капитализации*** основан на том, что прибыль предприятия может представлять ожидаемые в будущем показатели работы. При оценке стоимости предприятия данным методом эксперты исходят из предположения о том, что темп роста прибыли предприятия будет стабильным.

Стоимость предприятия в данном случае определяется по следующей формуле

 **(6.34)**

где r0 – базовая прибыль;

g – темп роста;

(d-g) – ставка капитализации.

Метод ***дисконтирования будущих доходов***предполагает анализ доходов предприятия за определенный прогнозный период, установление тенденций развития и стоимости предприятия за пределами этого периода, приведение всех будущих доходов к текущей стоимости.

Будущие доходы, подлежащие оценке, могут быть определены одним из нескольких путей.

Наиболее принятыми являются показатели прибыли либо денежного потока. Показатель прибыли соотносит доходы, полученные за определенный период с расходами, понесенными в тот же период, вне зависимости от реальных поступлений или расхода денежных средств.

Понятие денежный поток пытается соотнести приток и отток денежных средств, принимая во внимание денежные статьи, которые не включаются в расчет прибылей.

Денежный поток определяется как величина денежных средств, доступных инвесторам или собственникам предприятия **после налогообложения,** удовлетворения всех потребностей предприятия в финансировании, инвестициях и в собственных оборотных средствах.

Эмпирические данные, полученные зарубежными экспертами, свидетельствуют о наличии устойчивой зависимости между дисконтированным денежным потоком и рыночной стоимостью предприятия.

Построение модели дисконтированного денежного потока для оценки рыночной стоимости бизнеса включает следующие подготовительные этапы:

1. Анализ валовых доходов и подготовка прогноза валовых доходов предприятия.

2. Анализ расходов и подготовка прогноза расходов предприятия на ближайшую перспективу.

4. Расчет денежного потока для каждого года расчетного периода.

5. Определение ставки дисконтирования для денежных потоков.

5. Расчет остаточной стоимости за пределами расчетного периода (терминальная стоимость).

7. Расчет суммарной текущей стоимости будущих денежных потоков и остаточной стоимости.

8. Внесение заключительных поправок и проверка полученных результатов.

После суммирования значений текущей стоимости будущих денежных потоков и остаточной стоимости мы получаем величину, которая представляет собой величину рыночной стоимости бизнеса для продажи на основе тенденций его текущей деятельности.

При определении воздействия заемного капитала в рамках ставки WACC или денежного потока на собственный капитал наибольшее влияние оказывает непосредственно фактическая стоимость привлечения заемного капитала.

Метод дисконтирования является самым популярным методом оценки стоимости предприятий. Приведение денежных потоков к текущему времени осуществляется с помощью использования ставки дисконтирования.

Ключевые составляющие метода – это этап составления прогноза на определенное количество лет и этап расчета терминальной стоимости, т.е. расчет стоимости на постпрогнозный период.

При использовании метода дисконтированных потоков рыночная стоимость предприятия рассчитывается по следующей формуле:

 **(6.35)**

где d – ставка дисконтирования.

r i — денежный поток в i периоде,

g — ожидаемые темпы роста денежного потока в постпрогнозном периоде.

Несмотря на все положительные моменты, метод дисконтированных потоков может быть подвергнут серьезной критике, так как определение ставки дисконтирования дает эксперту, оценивающему компанию, широкий диапазон для корректировки стоимости предприятия.

Доходный подход наиболее полно отражает особенности отдельно взятого предприятия, поэтому влияние структуры капитала на стоимость целесообразно исследовать прежде всего в рамках метода дисконтированных денежных потоков.

Необходимо отметить, что в оценке стоимости предприятий влияние структуры капитала учитывается и при использовании **затратного подхода** (метода чистых активов): обязательства переоцениваются и вычитаются из суммы активов.

Метод чистых активов является одним из основных методов затратного подхода, рассматривающий рыночную стоимость предприятия в целях продажи с точки зрения понесенных затрат.

Используя метод чистых активов для оценки рыночной стоимости бизнеса в целях продажи, инвестор контролирует предприятие. То есть он сможет по окончании прогнозного периода использовать свое влияние для того, чтобы настоять на продаже оцениваемых активов и разнообразными легальными способами присвоить выручку от этой продажи.

Полученная сумма средств должна быть уменьшена на сумму обязательств этого предприятия.

Отсюда формула для расчета чистых активов выглядит следующим образом:

***Стоимость чистых активов = Рыночная стоимость активов – Обязательства*****(6.36)**

Данные для расчета берутся из аналитического баланса. Если полученные величины (рассматриваем каждую группу активов в отдельности) не соответствуют их предполагаемой рыночной стоимости, их следует откорректировать.

Затратный подход требует детального раскрытия информации для достаточно высокого уровня достоверности оценки стоимости предприятия. Затратный подход основан на различии балансовой и рыночной стоимости активов и пассивов предприятия.

Вне зависимости от того, какой метод затратного подхода используется для оценки предприятия, общим для данных методов является процесс корректировки данных бухгалтерской отчетности. Эта процедура охватывает добавление активов, не отраженных в балансе, и удаление из баланса всего, что не имеет рыночной стоимости.

Применение затратного подхода возможно только в случае возможности детального раскрытия внутренней информации по каждой статье баланса оцениваемого объекта. Как показывает практика, результаты затратного подхода могут серьезно отличаться от результатов, полученных другими методами, и не соответствовать действительности в силу того, что активы предприятия фиксируются на определенную дату.

В рамках **сравнительного подхода** (метода рынка капитала) к оценке стоимости предприятия также учитывается влияние структуры капитала. Доля заемного капитала учитывается в составе тех показателей деятельности предприятия, к которым применяются мультипликаторы, а также при корректировке самих мультипликаторов (например, при наличии льгот у одной из компаний-аналогов). При применении мультипликатора «Цена / Выручка» рыночная стоимость заемных средств вычитается из результата, полученного для всего инвестированного капитала.

Сравнительный подход позволяет определить стоимость предприятия путем сравнения ее с предприятиями, которые могут быть признаны аналогичными оцениваемой.

Наибольшее затруднение в рамках подхода вызывает определение точного аналога предприятия-цели. В этих целях применяется методика расчета различных финансовых и натуральных коэффициентов.

В рамках подхода применяются два метода:

1. метод сделок;

2. метод компаний-аналогов.

Оценка предприятия методом сделки становится достоверной только при выполнении условия, что предприятия в уже состоявшихся сделках аналогичны с оцениваемой компанией. Кроме того, при оценке предприятия данным методом, следует учитывать реакцию рынка на произошедшие сделки, а также схожесть достигнутых результатов с планируемой эффективностью сделки.

Метод компаний-аналогов определяет стоимость предприятия, основываясь на цене, по которой публичные предприятия торгуются на фондовых биржах. При поиске аналогов в рамках отрасли поглощаемого предприятия можно использовать множество критериев, наиболее распространенные из которых:

* размер предприятия (обычно по объему реализации);
* продукты и услуги;
* доля рынка;
* финансовые результаты.

При оценке рыночной стоимости бизнеса для получения более объективных данных рекомендуется применять мультипликаторы, которые используются при использовании сравнительного подхода к оценке стоимости:

Р/Е - цена/чистая прибыль (особенно уместен, когда прибыль относительно высока и отражает реальное экономическое состояние предприятия);

Р/ЕВIТ - цена/прибыль до налогообложения (более предпочтителен для сопоставления предприятий, имеющих различные налоговые условия);

Р/СF - цена/денежный поток (уместен, когда предприятие имеет относительно низкий доход по сравнению с начисляемой амортизацией);

Р/ВV - цена/балансовая стоимость собственного капитала (наиболее применим к предприятиям, имеющим на балансе значительные величины активов, и когда имеется устойчивая связь между показателем балансовой стоимости и генерируемым компанией доходом).

Цена во всех вышеперечисленных мультипликаторах рассчитывается по формуле:

**** **(6.37)**

где C(b) - балансовая стоимость всех активов предприятия;

Am - амортизационные начисления на основные фонды;

O - сумма краткосрочных и долгосрочных обязательств предприятия.

Однако в силу значительных колебаний курсовой стоимости акций предприятий часть из них нельзя использовать в качестве аналогов при сравнительном подходе.

С увеличением размеров компаний снижается вероятность нахождения наиболее полного аналога, что обуславливает главное ограничение в использовании данного метода.

Сформулируем основные *выводы о влиянии налогов на цену капитала и стоимость бизнеса:*

• налоговые издержки (НИ), цена капитала (ЦК) и рыночная стоимость организации (РС)- динамичные характеристики бизнеса, связанные друг с другом функциональными зависимостями, где помимо них участвуют другие многочисленные факторы;

• взаимосвязь налоговых издержек и цены капитала прямая (не пропорциональная), то есть налоговые издержки увеличивают цену капитала, а их рост влечет за собой рост цены капитала;

• рыночная цена организации находится в обратной (близкой к пропорциональной) зависимости с взвешенной ценой ее капитала, то есть при росте цены капитала, она снижается;

• чем больше налоговые издержки, тем (при прочих равных условиях) ниже стоимость бизнеса;

• если рентабельность капитала оказывается ниже цены капитала, то рыночная цена организации падает.

**Задания для самостоятельного разбора**

**1**. Оцените эффективность бизнеса исходя из данных, приведенных в таблице, если прибыль до уплаты процентов 2000 тыс. руб.

Дайте рекомендации по оптимизации структуры капитала. Обоснуйте целесообразность привлечения кредита под 19% годовых.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | Значение, тыс. руб. | Доля | Цена (%) | Доля\*Цена |
| Уставный капитал, в т.ч. | 800 |  |  |  |
| Обыкновенные акции 75%, дивиденды 13% |  |  |  |  |
| Привилегированные акции – 25%, дивиденды 14% |  |  |  |  |
| Нераспределённая прибыль | 1200 |  | 10% |  |
| Итого собственного капитала |  |  |  |  |
| Долгосрочные кредиты (22%) | 3000 |  |  |  |
| Краткосрочные кредиты (% – 500 тыс. руб) | 2000 |  |  |  |
| Кредиторская задолженность (в т.ч. штрафы 100 тыс. руб.) | 700 |  |  |  |
| Задолженность по налогам (в т.ч. штрафы, пени - 200 тыс. руб.) | 500 |  |  |  |
| Итого обязательств |  |  |  |  |
| Итого капитал |  |  |  |  |

**2.** Затраты на материалы – 37 000 тыс. руб., з/п – 7000 тыс. руб., транспортные расходы – 1000 тыс. руб., в январе закупается оборудование – 2000 тыс. руб. (срок полезного использования – 5 лет, амортизация линейным методом), аренда – 1000 тыс. руб. Для закупки материалов привлекается кредит под 22% годовых. По итогам года получена выручка от реализации – 60 000 тыс. руб., 20% тела кредита погашается в отчетном году.

Обоснуйте на основе анализа показателя налоговой нагрузки, какая система налогообложения выгодна (ОСН, УСН). Сформируйте денежные потоки прямым методом и обоснуйте возможность и целесообразность погашения кредита 50%. Все суммы указаны с НДС - 20%.

**3.** ООО «НИИ «Экология» разработало уникальную технологию очистки воды от загрязнения нефтепродуктами и может воспользоваться инвестиционным налоговым кредитом по налогу на имущество в размере 2200 тыс. руб. сроком 4 года. Процент за пользование кредитом составляет 3/5 ключевой ставки Банка России. Ставка в течение срока пользования кредитом оставалась неизменной – 7,25% (условно). Уровень инфляции первые 2 года составлял 10%, оставшиеся 2 года – 8% (условно). Кредит должен погашаться равными долями в течение всего срока.

Оцените дисконтированный эффект от использования инвестиционного налогового кредита.

**4.** Рассчитайте, как изменение срока уплаты налогов в сумме 200 тыс. руб. на 6 месяцев, по схеме равномерного погашения в течение оставшихся 6 месяцев при инфляции 1% в месяц, повлияет на дисконтированную сумму чистого налогового потока организации - налогоплательщика за год. Отсрочка беспроцентно предоставлена по региональным налогам ввиду задержки финансирования из бюджета выполненного регионального заказа.

**5.** Организация - налогоплательщик может воспользоваться по одному из региональных налогов инвестиционным налоговым кредитом (ИНК), который готов предоставить уполномоченный орган под ½ ключевой ставки Банка России, составляющей в первом году его использования 11%, во втором – 10%, в третьем – 18% (условно).

В течение этих трех лет кредит должен погашаться равными долями. Прогнозный уровень инфляции составляет 11% в первом году, 12% во втором году, 10% в третьем году использования ИНК. Сумма ИНК 100 000 руб. (основание получения - выполнение особо важного заказа по социально-экономическому развитию региона, стоимость которого превышает сумму ИНК более чем в 2 раза).

С учетом теории дисконтирования оцените экономический эффект от использования этой организацией ИНК.

**6.** Используя косвенный метод анализа денежных потоков, определите влияние на величину чистого денежного потока изменений, произошедших в балансовых остатках налоговых статей.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Балансовые показатели за год | Значение показателей, тыс. руб. | |
| 31.12.20 | 31.12.21 |
| Отложенные налоговые активы | 157 | 126 |
| НДС по приобретенным ценностям | 138 | 142 |
| Отложенные налоговые обязательства | 109 | 115 |
| Кредиторская задолженность по налогам | 2785 | 2932 |

**7.** Сравните цену различных источников капитала и дайте предложения по оптимизации его структуры.

Уставный капитал 200 тыс. руб., прочие виды собственного капитала, образовавшиеся в результате хозяйственной деятельности 500 тыс. руб.

Заемный капитал представлен кредитом на сумму 400 тыс. руб. и кредиторской задолженностью 250 тыс. руб. Издержки по обслуживанию капитала: дивиденды 20 тыс. руб., налоговые издержки – 210 тыс. руб., проценты за кредит из расчета 20% годовых (с начислением 1 раз в год).

**8**. По итогам II квартала 2020 г. сумма НДС, исчисленного к уплате, составила 21 000 000 руб. Согласно п. 1 ст. 174 НК РФ налог уплачивается равными долями не позднее 25 числа каждого из трех месяцев, следующих за истекшим налоговым периодом.

Оцените ежемесячный эффект от использования возможности отсрочить платеж по НДС в условиях 10% инфляции (инфляция годовая).

**9.** В предыдущем периоде величина чистой налоговой задолженности организации составила 38 тыс. руб., а чистая прибыль – 1200 тыс. руб. Определите изменение чистой налоговой задолженности с учетом отложенных налогов, а также изменение чистой прибыли по итогам отчетного периода.

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели, тыс. руб. | Отчетный период |
| **Бухгалтерский баланс** | |
| Отложенные налоговые активы | 15 |
| НДС по приобретенным ценностям | 195 |
| Отложенные налоговые обязательства | 10 |
| Кредиторская задолженность по налогам | 245 |
| **Отчет о финансовых результатах** | |
| Прибыль до налогообложения | 1500 |
| Текущий налог на прибыль | (300) |
| Постоянные налоговые обязательства (активы) | 3 |
| Изменение отложенных налоговых активов | (9) |
| Изменение отложенных налоговых обязательств | 4 |

**Рекомендуемая литература**

1. Вахрушина, М. А. Управленческий анализ / М.А. Вахрушина. - М: Омега-Л, 2017
2. Басовский, Л. Е. Теория экономического анализа / Л.Е. Басовский. - М: ИНФРА-М, 2018
3. Грязнова А.Г. Финансы: учебник / А.Г. Грязнова, Е.В. Маркина. – М.: Финансы и статистика, 2015.
4. Донцова Л.В. Анализ финансовой отчетности: Практикум/ Л.В. Донцова, Н.А. Никифорова. — M.: Из­дательство «Дело и Сервис», 2014
5. Ефимова, О. В. Финансовый анализ: современный инструментарий для принятия экономических решений: учебник / О. В. Ефимова. — 3-е изд., испр. И доп. — М.: Издательство «Омега-Л», 2015
6. Ковалев, В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры / В. В. Ковалев. — М.: Финансы и статистика, 2016
7. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – М.: Проспект, 2014
8. Трошин, А.Н. Финансовый менеджмент: учебник / А.Н. Трошин. – М.: ИНФРА-М, 2014
9. Шеремет, А. Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций / А. Д. Шеремет, Е. В. Негашев. — 2-е изд., перераб. И доп. — М.: ИНФРА-М, 2014

1. Данная тема не включена в программу «Налоговое консультирование», но материал может быть использован в практике налогового консультирования [↑](#footnote-ref-1)