

1. Сравнительный анализ стимулирования инвестиций за счет налогов/ Н.Е.Заяц, Т.И.Василевская, Л.М.Груздилович// Вестник БДЭУ. – 1997. - № 2. С.17-25.
2. Шмарловская Г.А. Теория налогов: закономерности формирования и государственного регулирования. – Минск: БГЭУ, 1996. - 135 с.
3. Современные буржуазные теории экономического роста и цикла/ Под ред. Аникина А.В., Эптова Р.М. – М.: Наука, 1979. – 344 с.
4. Зелтынь А.С. Государственное стимулирование инвестиционного процесса: опыт США и стран Юго-Восточной Азии// ЭКО. – 1997. - № 5. - С.186-197.
5. Клейн Л.Р. О переходе к рыночной экономике// Вопросы экономики. – 1996. - № 5. – С.35-41.
6. Эффективная стратегия переходного периода: уроки экономической теории обновления (докл. амер. экспертов)/ Э.Эмсен, М.Интрилигейтор, Р.Макинтайр, Л.Тейлор// Проблемы теории и практики управления.- 1996. - № 2. – С.30-36. - № 3. – С. 20-25.
7. Инвестиционный комплекс и проблемы его развития в условиях перехода к рыночной экономике: Сб. науч. тр./ НИЭИ Минэкономики РБ; Науч. ред. Э.И.Петрович. – Минск: НИЭИ Минэкономики РБ, 1994.- 128 с.
8. Данько Т.П., Окруж З.М. СЭЗ В мировом хозяйстве. – М.: ИНФРА-М, 1998. - 168 с.
9. Симонова Л.Н. Система регулирования иностранных инвестиций// Латинская Америка. - 1998.- № 2. – С. 72-84.
10. Комаров В. Прямые иностранные инвестиции. Проблемы и пути их привлечения// Финансовый бизнес. – 1998.- № 3. – С. 44-49.

ЭФФЕКТИВНОСТЬ ГОСУДАРСТВЕННОГО СТИМУЛИРОВАНИЯ РАСШИРЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА

Н. Л. Прокофьева

*УО «Витебский государственный технологический
университет»*

Стимулирующая политика государства имеет своей целью создание определенных условий для хозяйственной деятельности субъектов, которые обеспечивали бы им эффективное расширенное воспроизводство, прежде всего за счет собственных средств для предприятий любой формы собственности и масштабов бизнеса, а для малых и начинающих предприятий - особенно, так как возможности получения кредитных ресурсов ограничены, источниками развития являются амортизационные отчисления, чистая прибыль и возмещаемая чистой выручкой израсходованная сумма оборотных средств. Величина каждого источника определяется как результирующая усилий самого предприятия и государственного регулирования факторов внешней среды. В классическом варианте, при отсутствии инфляции и оптимальном цикле производства и реализации продукции, предприятие обеспечивает возврат полной суммы оборотных средств и часть потребленных средств труда, т.е. простое воспроизводство. Дополнительные инвестиции на увеличение масштабов производства или техническое переоснащение бизнеса - за счет чистой прибыли, величина которой непосредственно зависит от суммы всех видов налогов, уплачиваемых предприятием. В таком случае стимулирующая политика может реализовываться уменьшением доли налоговых изъятий у предприятия, но это не самая эффективная мера, так как дополнительные средства, которые получают предприятия могут быть использованы не на развитие собственного производства, а на потребление (с другой стороны, это тоже инвестиции только в другие виды производств), поэтому чаще всего стимулируется именно расширенное воспроизводство льготированием сумм прибыли на обновление средств производства, экологические и исследовательские проекты. Налоговое законодательство Республики Беларусь тоже содержит такое условие при определении налогооблагаемой базы при расчете налога на прибыль юридических лиц, с одной небольшой поправкой, затрудняющей получение льготы - при полном использовании сумм начисленного амортизационного фонда. Эта поправка не выступала бы дестимулятором, если бы не ежегодные переоценки основных производственных фондов, которые увеличивают разрыв между суммой начисленных амортизационных отчислений и действительно возвращенных, т.е. чем больше величина внеоборотных активов предприятий, тем ниже его возможности воспользоваться льготой по налогу на прибыль для расширенного воспроизводства. Возможно для некоторых государств такая мера может быть оправдана,

если речь идет о непропорциональном, неконтролируемом росте масштабов производства, но это не имеет никакого отношения к экономической ситуации в Республике Беларусь. Ее особенность состоит в том, что в результате осуществления хозяйственной деятельности предприятия не могут осуществлять простое воспроизводство, так как разные уровни роста цен на готовую продукцию и сырьевые ресурсы приводят к недостатку собственных оборотных средств. Привлечение кредитных ресурсов под простое воспроизводство (при самых благоприятных процентных ставках) ведет к росту затрат и снижению прибыли от основной деятельности, а следовательно, сокращению источников расширенного воспроизводства. Следствием этого является рост числа убыточных предприятий во всех секторах экономики.

Постоянный недостаток оборотных средств ведет к целодневным простоям, снижает возможности предприятия по расширению и обновлению ассортимента продукции, а, следовательно, его конкурентоспособность. К 2002 году проблема обостряется настолько, что начинает меняться государственное законодательство: вносятся коррективы в амортизационную политику и 3 июня 2002 года принимается постановление Совета Министров Республики Беларусь "О мерах по увеличению оборотных средств организаций промышленности". Последнее постановление при всем ограниченном масштабе его действия (например, не распространяется на услуги промышленного характера для населения и предприятий) позволяет предприятиям дооценить себестоимость остатков готовой продукции до себестоимости изготавливаемой продукции на момент ее реализации, остатки материальных ресурсов, приобретенных для собственного производства, срок хранения которых на складах на дату реализации превысил три месяца. В отличие от половинчатости предыдущих подобных постановлений (50% от суммы дооценки относилось на пополнение оборотных средств, и 50% - на увеличение прибыли с последующим налогообложением), это позволяет всю сумму дооценки отнести на пополнение собственных оборотных средств. Эти меры частично решают проблемы простого воспроизводства.

Для стимулирования расширенного воспроизводства предлагается индивидуальная государственная поддержка (при ограниченности ресурсов государственного бюджета поддержка будет скорее не индивидуальной, а персональной). В соответствии с Указом Президента Республики Беларусь от 15.04.2002г. "О некоторых видах государственной поддержки юридических лиц и индивидуальных предпринимателей и уточнении отдельных показателей бюджета Республики Беларусь на 2002 год" указанным субъектам хозяйственной деятельности может быть предоставлена поддержка из республиканского бюджета в виде субсидий и средств на финансирование капитальных вложений. Это проекты под особо важные государственные программы, для ввоза на таможенную территорию Республики Беларусь технологического оборудования и запасных частей к нему, в целях реализации инвестиционных проектов, прошедших государственную экспертизу. Реализация этого Указа и соответствующего постановления Совета Министров Республики Беларусь "О мерах по реализации Указа Президента Республики Беларусь от 15 апреля 2002 г. N 207" радикально не могут изменить сложившуюся ситуацию. Более эффективным все-таки следует считать вариант, при котором предложенная амортизационная политика и соответствующая дооценка себестоимости готовой продукции и товарно-материальных ценностей, будет дополнена отменой ограничений по льготному налогообложению средств, направленных на финансирование капитальных вложений юридических лиц и индивидуальных предпринимателей. Эти меры позволят интенсифицировать деятельность предприятий с высоким уровнем годности внеоборотных активов. Для предприятий с высоким износом основных производственных фондов новая амортизационная политика не принесет ощутимых результатов, для них более актуальным является ежемесячная или ежеквартальная индексация амортизационных отчислений (подобные нормативные акты ранее уже принимались).

На первом этапе реализация этих мер приведет к сокращению поступления в бюджет налога на прибыль. В настоящий момент его доля снижается в связи с ростом числа убыточных предприятий, а будет - с увеличением числа предприятий, осуществляющих инновационную деятельность, техническое перевооружение. Такое регулирование хозяйственной деятельности позволит стабилизировать финансовое положение предприятий и стимулировать их экономический рост.

Список литературы.

1. Указ Президента Республики Беларусь N 207 от 15.04.2002г. "О некоторых видах государственной поддержки юридических лиц и индивидуальных предпринимателей и уточнении отдельных показателей бюджета Республики Беларусь на 2002 год".
2. Постановление Совета Министров Республики Беларусь N722 от 3.06.2002г. "О мерах по увеличению оборотных средств организаций промышленности".

3. Постановление Совета Министров Республики Беларусь N777 от 13.06.2002г. "О мерах по реализации Указа Президента Республики Беларусь от 15.04.2002г. N207".

ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА ФИРМЫ И СИСТЕМА НАЛОГООБЛАЖЕНИЯ ЕЕ ДОХОДОВ

Д. В. Пятницкий

Ивановская государственная текстильная академия

С использованием новых моделей нами оценено влияние четырех теоретически возможных вариантов финансовой политики фирмы (см. таблицу 1) на стоимость привлечения капитала dX/I (табл.2 и 3) и β -коэффициент акций фирмы (табл.4 и 5). При этом учитывается, что фирмы могут занять как по безрисковой (r), так и, начиная с какого то момента, по рискованной ставке r_1 .

В формулах используются следующие обозначения:

X_{fc} – валовая маржа, рассчитанная как разность между выручкой и переменными расходами; dX_{fc} – изменение валовой маржи в результате внедрения проекта; X – валовая прибыль фирмы ($=X_{fc}-FC$) или доход до вычета налогов и процентов по займам; dX – изменение прибыли фирмы; FC - величина постоянных расходов до внедрения проекта; dFC - изменение постоянных расходов в результате внедрения проекта; R – процентные платежи, вычитаемые из налогооблагаемой прибыли; t – ставка налога на прибыль; t_s - ставка налога на личный доход от владения акциями; D – объем привлеченного заемного капитала; dD – сумма привлеченного для финансирования проекта долгосрочного заемного капитала; S – рыночная стоимость акций, выпущенных фирмой; V – стоимость фирмы, определяемая как рыночная стоимость акций и облигаций, выпущенных фирмой; V_0, V_1 – стоимость фирмы до и после внедрения проекта; r – безрисковая ставка процента; L – величина финансового рычага, рассчитанного как отношение D/V ; L_f – финансовый рычаг, рассчитанный как отношение D/S ; L_{for} – финансово-операционный рычаг; β_{for} – β -коэффициент акций фирмы, не имеющей постоянных расходов и финансового рычага; ρ_{fc} – ставка дисконтирования валовой маржи; ρ – ставка дисконтирования валовой прибыли; I – сумма инвестиций, требуемых для внедрения проекта.

Таблица 1

Финансовая политика	Характеристика
Постоянная сумма долга (модель ММ)	Фирма фиксирует сумму долга. Эта модель, предложенная Ф.Модильяни и М.Миллером.
Неизменная сумма долга и постоянных расходов	Фирма фиксирует сумму долга и постоянных расходов.
Постоянный финансовый рычаг	Фирма регулирует сумму долга таким образом, что финансовый рычаг ($L_f=D/S$) остается постоянным.
Постоянный финансово-операционный рычаг	Фирма регулирует сумму долга таким образом, что финансово-операционный рычаг ($L_{for}=[D+FC/r]/S$) не изменяется.

Докажем необходимость дисконтирования рискованных процентных платежей по облигациям по безрисковой ставке при оценке акций фирмы их эмитировавшей. Это доказательство лежит в основе полученных нами выражений. Предположим, налоги и издержки, связанные с банкротством, не существуют. Возьмем две фирмы А и В, с одной стороны, и фирму С, имеющую те же активы, что и А и В, с другой. Пусть фирма А эмитировала облигации, а фирма В их купила. Доходность этих облигаций выше безрисковой ставки r . Поскольку обязательства фирмы А и активы (вернее часть их, вложенная в облигации) фирмы В взаимно погашаются, то стоимость акций фирмы А и В, с одной стороны, должна быть в точности равна стоимости акций фирмы С, с другой. Это возможно в случае, если рынок дисконтирует процентные платежи по рискованной ставке равной доходности облигаций. Если бы акции фирмы А оценивались рынком с использованием для дисконтирования процентных платежей по облигациям безрисковой ставки, то стоимость акций А и В была бы меньше, чем С. Возник бы повышенный спрос на акции фирмы А. Равновесие бы восстановилось тогда, ко-