

3. Белорусская валютно-фондовая биржа // [Электронный ресурс].
Режим доступа: <http://www.bcse.by/TermMarket/Section/section.jsp>. – Дата доступа: 03.03.2009.
4. Правила организации срочных сделок / Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь от 20 августа 2003 г. № 8/9927.
5. Интервью с зам. Пред. Правл. ОАО «БВФБ» С. Ю. Тинниковым // [Электронный ресурс].
Режим доступа: <http://brokergroup.by/documents/Interviu.doc>. Дата доступа: 09.03.2009.

ИНВЕСТИЦИИ И НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ

З.А. Муравьева

Минский институт управления, г. Минск

Инвестиции и налогообложение находятся в непосредственной связи. Получение прибыли в будущем при вложении капитала является основной целью для инвестора. При этом должны учитываться все факторы, влияющие на ее величину (накопление «собственного» дохода, риски, лаг времени, страна, законодательство, инфляция и др.). Важнейшим экономическим критерием по выбору организацией реальных или финансовых инвестиций выступает ожидаемая чистая инвестиционная прибыль («очищенная» от налогов и других платежей). Кроме этого для осуществления прямых зарубежных инвестиций внеэкономическими факторами, усиливающими экономические стимулы, являются: политическая стабильность в стране – импортере капитала, высокий уровень государственной поддержки иностранных инвестиций (государственное страхование инвестиций, устранение двойного налогообложения, государственные гарантии и др.), более высокая степень развития инвестиционного права. В связи с этим, инвестор осуществляет полный анализ всех факторов и инвестиционный контроль. Любой крупный сторонний инвестор должен иметь четкое представление о стратегической концепции проекта, его масштабах, важнейших показателях его результативности, объеме необходимых инвестиционных затрат и сроках их возврата.

С переходом к рыночным условиям хозяйствования возрастает степень многочисленных рисков в связи с высокой степенью изменчивости экономической ситуации в стране, колебанием конъюнктуры инвестиционного рынка, появлением новых видов реальных инвестиционных проектов и форм их финансирования. В системе показателей оценки таких проектов считается, что уровень риска занимает третье место по значимости. Среди всех видов риска особое положение занимает *налоговый риск*.

Проектный налоговый риск проявляется в следующем: вероятность того, что будут введены в стране новые налоги на осуществление некоторых аспектов инвестиционной деятельности; возможность увеличения налоговых ставок действующих налогов; изменение сроков платежей и их условий; вероятность отмены действующих налоговых льгот; увеличение налогооблагаемой базы. Этот вид риска для организации является непредсказуемым и непрогнозируемым, поэтому он оказывает существенное воздействие на результаты реализации проекта. Существенное ужесточение системы налогообложения может привести не только к снижению суммы чистой инвестиционной прибыли, но и вообще может «стимулировать» прекращение соответствующей инвестиционной деятельности.

Инвестиционный финансовый портфель по условиям налогообложения инвестиционного дохода обычно делят на два типа: налогооблагаемый портфель и свободный портфель от налогообложения. Такое деление предполагает применение «налогового щита» в процессе финансового инвестирования. *Налоговый портфель* состоит из финансовых инструментов инвестирования, доход по которым подлежит налогообложению на общих основаниях действующей налоговой системы в стране. Портфель *свободный от налогообложения* состоит из таких финансовых инструментов инвестирования, доход по которым не облагается налогами. К таким финансовым инструментам относятся отдельные виды государственных облигаций, инвестиционные ресурсы по которым направляются для решения некоторых неотложных задач. Такой подход дополнительно стимулирует инвестора на увеличение чистой инвестиционной прибыли за счет указанной налоговой льготы.

Уровень налогообложения прибыли оказывает влияние на выбор конкретной схемы финансирования инвестиционного проекта и источников формирования инвестиционных ресурсов. В условиях низких ставок налога на прибыль или при использовании налоговых льгот по прибыли, разница в стоимости привлекаемого в инвестиционных целях собственного капитала организации и заемного капитала снижается. Это связано с тем, что эффект налогового корректора при использовании заемных средств уменьшается. В этих условиях более предпочтительным является формирование инвестиционных ресурсов предприятия за счет собственных источников. В то же время при более высокой ставке налога на прибыль существенно повышается эффективность привлечения капитала из заемных источников. Налогообложение прибыли также определяет более высокий уровень стоимости вновь привлекаемого собственного капитала в связи с тем, что сумма выплат собственникам капитала входят в состав

налогооблагаемой прибыли, что увеличивает стоимость собственного капитала по сравнению с заемным. Выплаты собственникам капитала в форме процентов и дивидендов осуществляется за счет чистой прибыли, в то время как выплаты процентов за используемый заемный капитал осуществляется за счет издержек (себестоимости), а следовательно в состав налогооблагаемой базы по прибыли не входят. Однако привлечение собственного капитала для собственника предпочтительнее, чем заемного капитала с позиций обеспечения платежеспособности и финансовой устойчивости. Собственный капитал включает, как правило, только платежи процентов и дивидендов, а возвратный денежный поток по заемному капиталу наряду с платежами по его обслуживанию включает и возврат основного долга в установленные сроки. Это предполагает особый вид риска, наиболее опасного по своим последствиям, приводящего иногда к банкротству организации. Вместе с тем, снижение уровня этих рисков вызывает, как правило, повышение стоимости заемного капитала. Так, ставка процента по долгосрочному кредиту во всех его формах, позволяющая организации снизить риск неплатежеспособности в текущем периоде, всегда выше, чем по краткосрочному.

При оценке стоимости заемного капитала следует учитывать налоговый корректор. Так как выплаты по обслуживанию долга (процентов за кредит и других форм этого обслуживания) относятся на издержки (себестоимость) продукции, они уменьшают размер налогооблагаемой базы, а соответственно снижают размер стоимости заемного капитала на ставку налога на прибыль. Налоговый корректор представляет собой следующее выражение: $(1 - \text{ст. НП})$, где ст. НП – ставка налога на прибыль, выраженная в десятых долей. Он показывает, в какой степени проявляется финансовый эффект. Налоговый корректор практически не зависит от деятельности организации, так как ставка налога на прибыль устанавливается законодательно. Вместе с тем может быть использован дифференцированный налоговый корректор в следующих случаях: 1) если по различным видам деятельности организации установлены дифференцированные ставки налогообложения прибыли; 2) если по отдельным видам деятельности организация использует налоговые льготы по прибыли; 3) если отдельные дочерние фирмы организации осуществляют свою деятельность в СЭЗ своей страны, где действует льготный режим налогообложения прибыли; 4) если отдельные дочерние фирмы организации осуществляют свою деятельность в государствах с более низким уровнем налогообложения прибыли.

В условиях низких ставок налога на прибыль, или налоговых льгот по прибыли, разница в стоимости собственного и заемного капитала снижается. Это связано с тем, что эффект налогового корректора при использовании заемных средств уменьшается. Более предпочтительным является формирование капитала из внешних источников за счет эмиссии акций. В тоже время при высокой ставке налогообложения прибыли существенно повышается эффективность привлечения заемного капитала.

Литература

1. Бланк, И.А. Инвестиционный менеджмент / И.А. Бланк. – Киев: «Ника-центр», «Эльга», 2002.
2. Муравьева, З.А. Налоги и налогообложение / З.А. Муравьева. – Минск: Изд-во МИУ, 2008.

АНТИИНФЛЯЦИОННАЯ ПОЛИТИКА КАК РЕЗУЛЬТАТ КООРДИНАЦИИ ДЕЙСТВИЙ ПРАВИТЕЛЬСТВА И ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА

А.В. Бобко

*Белорусский государственный экономический университет, г.Минск, Беларусь
ales_bobko@rambler.ru*

Широко известно, что низкая инфляция повышает благосостояние страны и экономически выгодна для государства. В экономической литературе преобладает мнение, что существование автономного центрального банка является наиболее надежным механизмом достижения низкого уровня инфляции. Данный тезис далеко не бесспорен. Центральный банк должен иметь законодательно закрепленное право применять инструменты монетарной политики с предварительного одобрения правительства (как фискальной власти), иметь право отказывать в правительству и квазиправительственным организациям в финансировании на нерыночных условиях и быть подотчетным парламенту. Другими словами, в идеальной ситуации монетарная политика должна быть полностью интегрирована с фискальной политикой в рамках общей макроэкономической стратегии государства. Однако в реальном мире существует множество мнений о способах взаимодействия фискальной и монетарной политик.

Одним из неисследованных вопросов в экономической теории является вопрос о способах достижения низкого уровня инфляции в странах, где отсутствует развитый финансовый рынок, который обеспечивал бы последовательное применение методов монетарной и фискальной политики. В странах с развитым финансовым рынком такими способами являются четкое институциональное разделение целей, функций и инструментов фискальной и монетарной политики. Центральный банк является автономным