

*На правах рукописи*

Черказов Эдуард Рафатович

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДОВ  
ВЫБОРА ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ  
ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ  
С УЧЕТОМ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ**

Специальность 08.00.05

Экономика и управление народным хозяйством (управление  
инновациями и инвестиционной деятельностью)

**АВТОРЕФЕРАТ**  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Ярославль 2003

Диссертация выполнена на кафедре мировой экономики и статистики  
Ярославского государственного университета им. П.Г. Демидова

**Научный руководитель** доктор экономических наук, профессор  
Завьялов Федор Николаевич

**Официальные оппоненты:** доктор экономических наук, профессор  
Игольников Григорий Львович

кандидат экономических наук, доцент  
Перфильев Александр Борисович

**Ведущая организация** Ярославский военный финансово-  
экономический институт имени  
генерала армии А.В. Хрулева

Защита диссертации состоится «28» ноября 2003 года в 16 час.00  
мин. на заседании диссертационного совета К212.002.03 в  
Ярославском государственном университете им. П. Г. Демидова по  
адресу : 150000, г. Ярославль, ул. Комсомольская, д.3, аудитория 307

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Ярославского  
государственного университета им. П. Г. Демидова по адресу:  
150003, г. Ярославль, Полушкина роща, 1

Автореферат разослан «25» октября 2003 года.

Ученый секретарь  
диссертационного совета:



Маматова Л.А.

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы исследования.** Научная и практическая значимость исследования проблемы инвестирования и выбора инвестиционных источников предопределяется уровнем развития российской экономики, которая в значительной степени зависит от технического прогресса и инновационной активности предприятий. Наметившаяся в последнее время устойчивая положительная динамика производства и рост внутреннего и внешнего спроса во многом является следствием благоприятных внешних условий для российских экспортеров. Соответственно, в структуре инвестиционных расходов на воспроизводство основного капитала повышается доля топливно-энергетического и транспортного комплексов, а также сопряженных отраслей машиностроения и производства конструкционных материалов. При росте инвестиционного спроса стала очевидной острая нехватка источников финансирования промышленности для приобретения современного оборудования. Масштабы инвестиций в основной капитал не соответствуют реальным потребностям обновления и модернизации производственного аппарата, что негативно сказывается на эффективности экономики. Износ основных фондов в промышленности к 2002 году достиг 48%, коэффициент обновления основных фондов находился на уровне 1,5%, а средний возраст производственного оборудования увеличился с 10,8% в 1990 году до 19,4% в 2002<sup>1</sup>.

Основными источниками финансирования инвестиций промышленных предприятий выступают накопленная прибыль и амортизация. Нехватка оборотных средств в промышленности приняла такие размеры, что значительная часть амортизационных накоплений (до 40-50%) попросту "проедается" в процессе текущего воспроизводства. Не меньше проблем и с инвестированием из прибыли, потому что многие из предприятий либо убыточны, либо объемы прибыли незначительны.

Масштабных промышленных инвестиций за счет средств, заимствованных у российских коммерческих банков, в ближайшее время, по-видимому, ожидать невозможно, так как подавляющее большинство действующих отечественных предприятий имеют

---

<sup>1</sup> Сафронов Б., Мельников Б., Шкуренко А., Марковская В. Инвестиционный рынок: конъюнктура 2002 года // Инвестиции в России. - 2003. - №5. - С.23-31.

следующие характеристики: неустойчивое финансовое положение; отсутствие ликвидного финансового обеспечения и возможности предоставить надежные гарантии по займам; ранняя стадия развития бизнеса, несмотря на почтенный возраст активов и богатую историю; низкая текущая стоимость бизнеса; низкая производительность; неэффективный менеджмент.

Таким образом, современное развитие большинства российских предприятий характеризуется высоким риском. По этой же причине существует низкая активность привлечения в реальный сектор экономики западных инвестиций и частных вкладов. Помимо недостаточной организации работы государственных органов власти в стимулировании осуществления инвестиций в отечественную промышленность, много проблем существует и на уровне менеджмента российских компаний, который ориентирован зачастую на краткосрочные и узкие цели и не решает стратегических задач развития бизнеса в части обеспечения инвестиционной привлекательности для инвесторов. Необходимо создать такой механизм управления привлечением капитала, применение которого позволило бы менеджменту компании одновременно оценить внутренний потенциал предприятия, его инвестиционную привлекательность, и на основании полученных результатов осуществить наиболее приемлемый для себя вариант выбора источников инвестиций.

**Степень научной разработки темы.** Проблемой выбора и управления финансовыми источниками организации, оптимизацией структуры капитала занимались многие отечественные и зарубежные ученые. В трудах зарубежных экономистов середины двадцатого века Х. Альбаха, Х. Вейнгартнера, Дж. Дина, Ф. Миллера, Ф. Модельяни, М. Мертона, Х. Фишеля, И. Фишера, Г. Хакса разработана теория выбора структуры капитала. С конца восьмидесятых годов проблемами финансового менеджмента а в, частности, вопросами финансирования деятельности коммерческих организаций, занимались С. Брю, Ю. Бригхэм, Р. Холт, У. Шарп. В работах этих ученых большое внимание уделено вопросам управления портфелем ценных бумаг, закономерностям развития фондового рынка.

Отечественная научная литература темой непосредственного управления финансовыми ресурсами предприятия начала заниматься после перехода страны на рыночные отношения. До этого в рамках административно-командной системы просто не существовало проблемы поиска инвестиционных источников. Среди отечественных

ученых, занимающихся данным направлением, можно выделить М.И. Баканова, И.Т. Балабанова, В.В. Бочарова, Г.Л. Игольников, В.В. Ковалева, И.В. Липсица, В.Лившица, В.В. Новожилова, Е.Г. Патрушеву, Е.С. Стоянову. В их работах рассмотрение проблемы формирования финансовых ресурсов ограничивается только составлением их классификации и характеристикой положительных и отрицательных моментов в использовании тех или иных источников инвестиционной деятельности. Кроме этого, много внимания уделяется вопросам управления инвестиционной привлекательностью компании и использования инвестиционного капитала. Однако методов непосредственного определения и выбора оптимальных для предприятия источников финансирования его деятельности не приводится.

В западной экономической литературе проблема выбора инвестиционных источников решается через расчет их стоимости. При этом при расчете цены одного из главных источников инвестиций - собственного капитала - во внимание берутся характеристики ценных бумаг, что в условиях неразвитости отечественного фондового рынка является неприемлемым условием. Помимо этого, в научной литературе мало внимания уделено вопросам выявления собственных потенциальных инвестиционных ресурсов. Решение проблемы эффективного использования тех или иных имеющихся ресурсов сводится к простой критике действующей нормативно-правовой базы без анализа возможных путей улучшения ситуации в рамках уже существующей экономической среды. Актуальность и состояние исследования указанных проблем предопределили цель и задачи исследования.

**Цель и задачи исследования.** Целью диссертационного исследования является совершенствование методов выбора российскими предприятиями наиболее приемлемых для них инвестиционных источников в рамках существующей налоговой системы. Для достижения поставленной цели в диссертационном исследовании были поставлены и решены следующие задачи:

- исследованы сущность и значение инвестиций и инвестиционных источников в условиях российской экономики;
- оценен уровень обеспеченности российских предприятий инвестиционным капиталом, дана сравнительная характеристика различных его видов, оценена их доступность и выгодность;

- проведено сравнительное исследование системы взглядов разных экономических школ на проблему выбора оптимальных источников инвестиций;

- для всесторонней оценки финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия разработана система показателей, обладающая свойством достаточности и неизбыточности и учитывающая интересы различных групп инвесторов;

- разработаны подходы к определению цены инвестиционных источников;

- выявлены механизмы налогообложения на предприятии, позволяющие оценить налоговые последствия привлечения инвестиционных источников, а также дающие возможность высвободить собственные средства организации для инвестиционных целей путем оптимизации налоговых платежей.

**Объектом исследования** являются российские промышленные предприятия.

**Предметом исследования** являются экономические отношения, возникающие в процессе осуществления инвестиционной политики, в том числе при выборе различных инвестиционных источников.

**Методологическую основу исследования** составили: общенаучные методы познания: диалектический, научной абстракции, синтез и анализ; общэкономические методы: группировка, сравнение, моделирование; специальные методы финансового анализа: расчет отдельных групп финансовых показателей, дисконтирование; специальные статистические методы: расчет средних величин. При обсуждении вопросов формирования рейтинга инвестиционной привлекательности предприятия применялись методы факторного анализа, экспертных оценок, методы наблюдения. В процессе исследования по избранной теме изучалась фундаментальная и специальная литература, законодательные и нормативные акты, материалы научных конференций.

Тема диссертационной работы соответствует пунктам 4.8 (Развитие форм и методов налогового стимулирования инновационной деятельности), 4.23 (Развитие форм государственного регулирования и методов экономического, финансового и налогового стимулирования инвестиционной деятельности) паспорта специальности 08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством.

**Информационной базой исследования** послужили материалы Госкомстата РФ, Федеральные законы РФ, Указы Президента РФ, Постановления Правительства РФ и Ярославской области и другие нормативные акты, регламентирующие финансово-хозяйственную деятельность предприятия, публичная отчетность предприятий, данные рейтинговых агентств.

**Научная новизна диссертационного исследования** определяется следующими положениями, выносимыми на защиту:

- сформирован состав категории «источники финансирования инвестиций», под которыми понимаются источники возникновения ценностей, вкладываемых в проекты с целью увеличения материально-вещественного или денежного дохода (или актива);

- предложена модификация традиционных рейтинговых оценок инвестиционной привлекательности предприятия, учитывающая интересы различных групп инвесторов для оценки надежности вложений;

- разработана методика расчета показателей стоимости инвестиционных источников, учитывающая не только цену самого источника финансирования инвестиций, но и организационные затраты на его привлечение, а также особенности российского налогообложения;

- определены механизмы налогообложения, позволяющие: 1) оценить тяжесть налоговой нагрузки на предприятие от использования выбранных инвестиционных источников; 2) увеличить собственные средства компании через их оптимизацию.

**Практическая значимость работы** заключается в возможности использования разработанных предложений по выбору источников финансирования инвестиционной деятельности с точки зрения оптимального их применения: а) при составлении бизнес-проектов на промышленных предприятиях; б) при формировании учетной политики. Предлагаемая методика может помочь финансовым службам предприятия оптимизировать объем налогообложения.

**Апробация работы.** Основные положения диссертационного исследования докладывались и обсуждались на Всероссийской научно-практической конференции «Актуальные проблемы реструктуризации российских предприятий» (Пенза, 2002), 4-й Международной научно-практической конференции «Экономика, экология и общество России в 21-м столетии» (Санкт-Петербург, 2002), Международной научно-практической конференции молодых

ученых и аспирантов «Предприятия России в транзитивной экономике» (Ярославль, 2002), Международной научно-практической конференции «Инновационные процессы в управлении предприятиями и организациями» (Пенза, 2002), научно-практических конференциях молодых ученых и аспирантов «Научный экономический поиск» (Ярославль, 2000, 2001, 2002). Автором по теме опубликовано 7 статей общим объемом 2,01 п. л. Предложения по налоговой оптимизации, содержащиеся в работе, использовались финансовыми службами предприятий ОАО «Ярославский шинный завод» и ОАО «Ярославрезинотехника».

**Структура работы.** Диссертация изложена на 148 страницах машинописного текста, содержит введение, три главы, заключение, список литературы и приложения

В тексте диссертации содержится 25 таблиц и 19 рисунков, список литературы содержит 109 источников. Логика и последовательность изложения отражены в структуре диссертации.

Введение

Глава 1. Виды и сущность источников инвестиций

- 1.1. Инвестиции, источники их финансирования и участники инвестиционного процесса
- 1.2. Особенности источников финансирования инвестиций в экономике Российской Федерации

Глава 2. Методы выбора источников финансирования инвестиций

- 2.1. Сравнительные характеристики методов оценки инвестиционных источников
- 2.2. Оптимизация выбора инвестиционных источников по критериям их стоимости для предприятия и оценки его финансового состояния.
  - 2.2.1. Методы определения стоимости источников инвестиций
  - 2.2.2. Оценка финансового состояния предприятия

Глава 3. Оптимизация налогообложения как источник финансирования инвестиций

- 3.1. Сущность, организация и принципы налогового планирования на предприятии
- 3.2. Направления оптимизации налогообложения при выборе инвестиционных источников

Заключение

Список использованной литературы

Приложения



## **ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ РАБОТЫ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ**

### **1. Сформирован состав категории «источники финансирования инвестиций».**

В экономической литературе достаточно глубоко, верно и обстоятельно представлены и категория «инвестиции», и присущей этой категории модификации и дополнения. В то же время однозначного и четкого определения источников финансирования инвестиций не существует. Поэтому для решения данной проблемы автор использовал в качестве основы термин «инвестиции», который содержит в себе как многообразие объектов вложения, так и источников их финансирования, а также определяет цель вложений. В связи с вышеизложенным, инвестиции в диссертационном исследовании рассматриваются как вложения имущественных и финансовых ресурсов в любые инструменты (активы) с целью их сохранения или прироста в материально-вещественной, денежной и информационной формах и позволяющие обеспечить положительную величину роста дохода. Исходя из данного определения, в первой главе работы автором сформирован состав категории «источники финансирования инвестиций», под которыми понимаются источники возникновения ценностей, вкладываемых в проекты с целью увеличения материально-вещественного или денежного дохода (или актива).

Принимая решение о выборе источников финансирования инвестиционной деятельности, реципиенты, по сути, выбирают наиболее приемлемых для себя инвесторов или опираются только на свои внутренние источники. Так как инвесторы могут быть достаточно разнообразными, то и источники финансирования имеют разные характеристики и происхождение. В данной работе мы рассмотрели источники инвестиций, присутствующие на отечественном рынке, сгруппировав их по способу получения инвестиционных ресурсов. По мнению автора, любая классификация инвестиционных источников имеет определенную условность. На рынке существуют источники, которые являются двойственными по отношению к любому признаку. Использование данного классификационного признака позволяет связать источники инвестирования с расчетом финансовой устойчивости предприятия, в

основе которого лежит изучение соотношения собственных и заемных средств и определение их достаточности для нормальной его деятельности.

Автор выделил группу спонтанных источников, в которую включил кредиторскую задолженность и выплаты по страховым случаям. Российские предприятия нередко используют для финансирования долгосрочных вложений краткосрочные обязательства в виде просроченной кредиторской задолженности. Данная ситуация является прямым следствием недостаточности развития рыночных отношений в нашей стране. Спонтанность, краткосрочность этого источника вынуждает рассматривать его в отдельной группе. Сюда же отнесены и полученные средства по страховым выплатам. Невозможность прогнозирования момента возникновения этих источников не позволяет в достаточной мере использовать их при рассмотрении вариантов долгосрочного инвестирования.

В соответствии с предложенной классификацией в работе оценены возможности отечественных предприятий для использования данных источников. В результате проведенного анализа сделан вывод о фактической недоступности большинства существующих источников финансирования инвестиций для менеджмента российских компаний. Данное обстоятельство вынуждает их инвестировать, используя при этом только собственный капитал в виде прибыли, а также кредиторскую задолженность, являющуюся спонтанным краткосрочным источником. Для улучшения инвестиционного климата в работе предложены следующие направления: совершенствование налогового законодательства с тем, чтобы оно стало более прозрачным и стимулировало инвестиционную деятельность; принятие законопроектов, регламентирующих концепцию страхования и гарантий инвестиций в России.

**2. Предложена модификация традиционных рейтинговых оценок инвестиционной привлекательности предприятия, учитывающая интересы различных групп инвесторов для оценки надежности вложений.**

При анализе экономической литературы, посвященной инвестициям и инвестиционным источникам, можно отметить, что проблема выбора оптимальных инвестиционных источников рассматривается не как самостоятельная цель исследования, а, прежде всего, через призму выбора наиболее выгодных (в том числе и с

позиции финансирования) инвестиционных программ. Данная задача ставится исследователями либо на второй план, либо в основу метода уже закладывается лимит финансирования инвестиций. Кроме того, большинство методов имеют допущения, которые в условиях существующих экономических отношений не позволяют их в полной мере использовать для определения различных вариантов инвестиционных источников. Поэтому для обоснования решений об их выборе автор остановился на методе определения источников инвестиций через расчет их стоимости. Во второй главе диссертационного исследования доказана необходимость дополнения данной процедуры выбора через организацию системы финансового анализа и оценки инвестиционной привлекательности компании, которые позволяют: 1) определить этап жизненного цикла предприятия (этот момент оказывает влияние на возможность получения того или иного источника), 2) выявить факторы, необходимые для расчета стоимости отдельных инвестиционных источников. На рис. 1 приведена схема расчетов оценки финансового состояния и определения инвестиционной привлекательности предприятия с использованием рейтинговых оценок. В расчет берутся показатели, применяемые различными группами инвесторов: банками, представителями фондового рынка, финансовыми аналитиками компаний. Эти данные позволяют реально оценить фактический уровень внутреннего инвестиционного риска компании. В качестве характеристик инвестиционной привлекательности использованы следующие показатели: 1) финансовое состояние компании, дающее возможность судить о ее платежеспособности; 2) динамика выручки, позволяющая охарактеризовать тенденции изменения рыночной доли предприятия и его конкурентных преимуществ; 3) информационная прозрачность, оценивающая полноту и достоверность информации о компании в открытых информационных источниках; 4) рейтинг надежности Независимой Ассоциации Участников Фондового Рынка, определяющий степень надежности и доверия компании со стороны участников фондового рынка. Рекомендуемая методика построения рейтинга предполагает оценку, в зависимости от которой предприятию присваивается определенная категория: первая категория – высшая степень привлекательности (1 балл), вторая – средняя степень (2 балла), третья – низшая степень (3 балла).

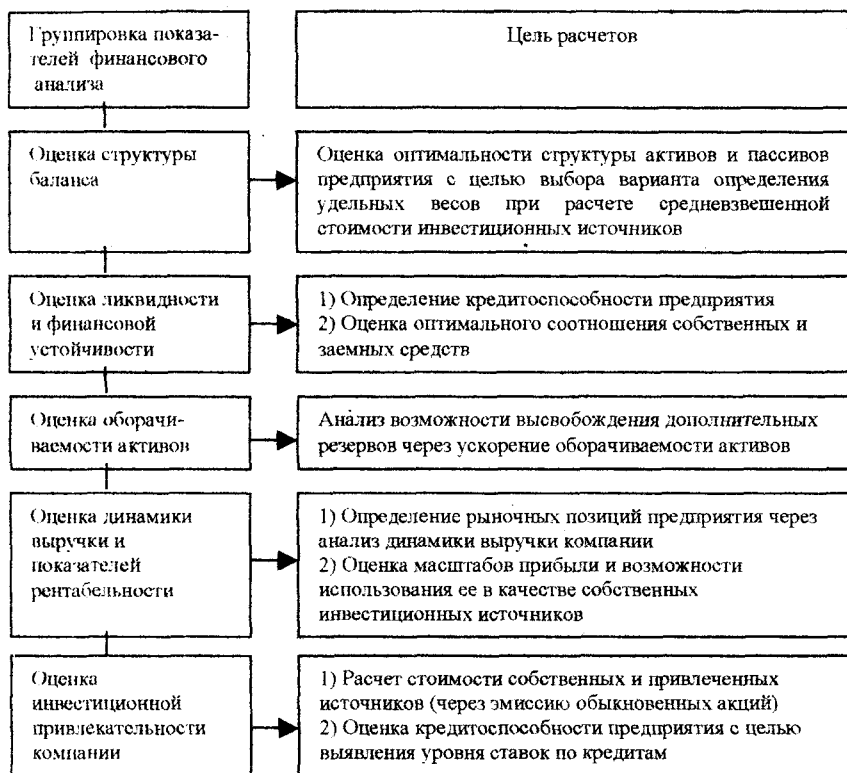


Рис. 1 Схема проведения расчетов по оценке финансового состояния и определения инвестиционной привлекательности предприятия

Формирование рейтинга инвестиционной привлекательности Ярославского шинного завода («ЯШЗ») за 2000-2002 гг. и сравнение его показателей с ведущим предприятием в шинной промышленности ОАО «Нижнекамскшина» представлено в таблице 1. Полученные результаты расчетов позволяют сделать следующие выводы: Ярославский шинный завод имеет среднюю привлекательность для

инвесторов. Предприятие динамично развивает объемы продаж, однако финансовое состояние и доверие участников фондового рынка

Таблица 1

Итоговый рейтинг инвестиционной привлекательности «ЯШЗ»  
в 2002 году

Характеристики инвестиционной привлекательности предприятия	Год		
	2000	2001	2002
Финансовое состояние	2	3	3
Динамика выручки	3	1	1
Информационная прозрачность	2	2	2
Рейтинг надежности НАУФОР	3	3	3
Средний балл	2,5	2,25	2,25
1 категория (средний балл от 1 до 1,5)			
2 категория (средний балл от 1,5 до 2,5)		+	+
3 категория (средний балл от 2,5 до 3)	+		

находятся на низком уровне. Мы полагаем, что при определении возможных процентов по банковским кредитам и внутреннего риска этой компании нужно принимать во внимание средние или даже ближе к высоким значения данных показателей. Данные расчеты помогают определить стоимость собственного капитала компании с помощью кумулятивного метода, учитывающего только инвестиционные риски различного уровня. Это позволяет избежать необходимости определения цены указанного источника через показатели стоимости ценных бумаг, расчеты которых в условиях недостаточно развитого фондового рынка нельзя считать приемлемыми.

**3. Разработана методика расчета показателей стоимости инвестиционных источников, учитывающая не только цену самого источника финансирования инвестиций, но и организационные затраты на его привлечение, а также особенности российского налогообложения.**

Расчет стоимости собственного капитала для отечественных предприятий может быть проведен более достоверно с помощью

кумулятивного метода, учитывающего риски различного уровня. В то же время, анализируя во второй главе диссертации предлагаемые в экономической литературе способы расчета стоимости привлеченных и других инвестиционных источников, необходимо отметить, что однозначных вариантов определения их цены не существует, и каждый из предложенных способов имеет ограничения. Используя существующие формулы, автор попытался скорректировать их на реальную российскую экономическую действительность, включив в расчеты все возможные затраты (в том числе затраты на организацию финансирования), учитывая при этом временной характер осуществления инвестиционных расходов (учет которого производится вводом в расчет дисконтированного множителя), а также особенности российского налогообложения.

Для выбора группы ресурсов инвестиционной деятельности нами использовался традиционный показатель средневзвешенной цены капитала:

$$WACC = \sum_{i=1}^n C_i \times w_i \quad (1)$$

где  $C_i$  – цена инвестиционного источника

$w$  – удельный вес конкретного источника в общем объеме капитала.

При определении средневзвешенной цены капитала данным способом автор предложил использовать в качестве выбора соотношения доли источников не сложившуюся структуру капитала (в случае с «ЯШЗ» при таком расчете в виде инвестиционных источников на 100% выступили собственные средства предприятия, и тогда средневзвешенная цена капитала составила 36,2%), а целевую структуру. В рамках данной работы была выбрана цель увеличения величины чистого оборотного капитала до положительного значения для достижения компромиссного варианта управления капиталом компании. В этом случае доля собственных средств должна составить в общей структуре инвестиционных источников 77%, а долгосрочных заемных средств – 23%, поэтому средневзвешенная цена капитала сократится и составит 33,3%. На наш взгляд, предложенный вариант формирования группы инвестиционных источников представляется более целесообразным.

Однако даже при таком расширенном подходе могут возникнуть затруднения при выборе источников, имеющих примерно

одинаковую стоимость и доступность для предприятия. В этом случае автором предлагается рассматривать в качестве критерия выбора налоговые последствия от использования того или иного источника.

#### **4. Определены механизмы налогообложения, позволяющие:**

**1) определить тяжесть налоговой нагрузки на предприятие от использования выбранных инвестиционных источников; 2) увеличить собственные средства компании через их оптимизацию.** Под налоговым планированием в диссертации предлагается рассматривать планирование финансово - хозяйственной деятельности организации с целью оптимизации налоговых платежей. Под оптимизацией в данном случае понимаются организационные мероприятия в рамках действующего законодательства, связанные с выбором времени, места и видов деятельности, созданием и сопровождением наиболее эффективных схем и договорных взаимоотношений, с целью увеличения денежных потоков компании после уплаты ею всех налогов. Рассмотренные в третьей главе диссертации механизмы налогообложения на предприятии позволяют решить несколько задач:

1) Анализ налоговых последствий при выборе различных инвестиционных источников служит дополнительным критерием их выбора. В частности, в рамках работы оценена возможность приобретения основных средств с помощью кредитных и лизинговых схем. После идентификации у приобретателя всех прямых и косвенных денежных потоков получены результаты, в соответствии с которыми совокупные затраты при использовании банковского кредита на 12% больше, чем в случае лизинга. Таким образом, предположение автора о необходимости анализа налоговых последствий при выборе инвестиционных источников нашло свое подтверждение при проведении данных расчетов.

2) Оптимальное с точки зрения налогообложения отражение в учете различных показателей, составляющих доходы и расходы организации, позволяет более полно использовать в качестве инвестиционных источников собственные ресурсы предприятия. В таблице 2 представлены способы налоговой оптимизации, которые автор применил в целях увеличения собственных средств компании. Применение указанных методов позволило сократить предприятию «ЯШЗ» налоговые платежи на 15 470 тыс. руб. за год.

Таблица 2

## Способы оптимизации налогообложения на предприятии.

Элементы, формирующие налогооблагаемую базу	Название налога	Механизмы оптимизации налогообложения, позволяющие создать оптимальное налоговое поле
Выручка от реализации	НДС	Метод признания выручки «по оплате»
	Налог на прибыль	Сведение метода признания выручки «по отгрузке» к методу признания выручки по «оплате»
	НДС, налог на прибыль «по оплате»	Применение векселей при расчетах за товары (работы услуги).
Себестоимость продукции	Налог на прибыль	Выбор метода списания сырья и материалов в зависимости от тенденции изменения цен.
		Четкое разделение расходов на ремонтные работы и работы по реконструкции основных средств
Оплата труда работников предприятия	Единый социальный налог	Выбор метода отнесения выплат работникам на себестоимость продукции или на чистую прибыль в зависимости от ставки налога
Амортизация	Налог на прибыль	Применение повышающих коэффициентов амортизации и нелинейного метода амортизации в налоговом учете
	Налог на имущество	Применение нелинейных методов амортизации в бухгалтерском учете
Внерезидентные и операционные доходы (штрафные санкции за нарушение условий договорных обязательств)	Налог на прибыль	Указание в договоре, что моментом начала начисления штрафной неустойки является момент предъявления претензии Продавцом Покупателю
Внерезидентные и операционные расходы	Налог на прибыль	Создание резервов, уменьшающих налогооблагаемую прибыль



3) Организация с отлаженной системой налогового планирования не имеет проблем с фискальными органами. А репутация «законопослушной» компании повышает ее рейтинг у потенциальных инвесторов.

Исходя из рассмотренных отдельных критериев выбора инвестиционных источников, автором составлена общая схема, позволяющая более комплексно учесть все аспекты привлечения тех или иных источников инвестиций (см. рис 2). На первоначальном

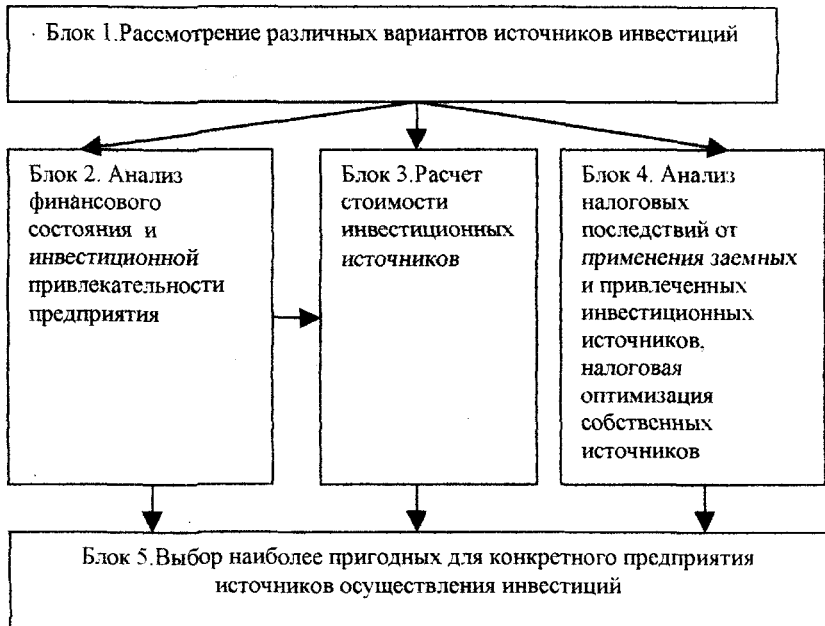


Рис.2. Процедура выбора наиболее пригодных для предприятия инвестиционных источников.

этапе анализируются все существующие варианты инвестиционных источников, исходя из различных внешних условий (во внимание принимаются: степень экономического развития страны, фондового рынка; уровень риска при использовании различных способов финансирования; условия, на которых инвесторы согласны осуществить вложение средств). Затем происходит выбор всех возможных инвестиционных источников. Для этого оцениваются

финансовое состояние и инвестиционная привлекательность организации, позволяющие определить ее возможности в получении кредитов и вкладов. Параллельно происходит оценка стоимости инвестиционных источников. На основании полученных данных рассчитывается их средневзвешенная стоимость, которая в дальнейшем сравнивается с уровнем доходности инвестиций. Одновременно анализируются налоговые последствия от использования выбранных инвестиционных источников. Данную работу можно проделать только при наличии на предприятии организованной системы налогового планирования. Применение в единой системе всех перечисленных критериев позволяет, на наш взгляд, наиболее эффективно для каждого конкретного предприятия осуществлять выбор источников финансирования инвестиций.

### **ПУБЛИКАЦИИ СОИСКАТЕЛЯ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ**

1. Черказов Э.Р. Получение дополнительных внутренних финансовых источников инвестиционных проектов путем организации налогового планирования хозяйствующего субъекта // Предприятия России в транзитивной экономике: Материалы Международной научно-практической конференции молодых ученых и аспирантов / Ярославль, концерн «Подати», 2002. – с 155-158 (0,3 п.л.).
2. Черказов Э.Р. Анализ внутренних источников инвестиций в основной капитал предприятия // Научный экономический поиск: Материалы конференции молодых ученых и аспирантов. Вып.3 / Под ред. Ф.Н. Завьялова. Яросл.гос.ун-т. Ярославль, 2002. – с 253-256 (0,3 п.л.).
3. Черказов Э.Р. Выбор оптимальных источников финансирования инвестиционных проектов российских предприятий // Экономика, экология и общество России в 21-м столетии. Труды 4-й Международной научно-практической конференции. Т.4.СПб.: Нестор, 2002. – с.201-202 (0,16 п.л.).
4. Черказов Э.Р. Оценка источников финансирования основного капитала реструктурируемых предприятий // Актуальные проблемы реструктуризации российских предприятий: Сборник материалов Всероссийской научно-практической конференции. – Пенза, 2002. - С.219-222 (0,35 п.л.).

5. Черказов Э.Р. Налоговое планирование как инструмент получения дополнительных источников инвестиционных проектов. // Инновационные процессы в управлении предприятиями и организациями: Сборник статей Международной научно-практической конференции. – Пенза, 2002. - с.198-200 (0,3 п.л.).
6. Черказов Э.Р. Формирование бюджета предприятия // Научный экономический поиск: Материалы конференции молодых ученых и аспирантов. Вып.2 / Под ред. Ф.Н. Завьялова. Яросл.гос.ун-т. Ярославль, 2001. - с. 77-79 (0,3 п.л.).
7. Черказов Э.Р. Бюджетирование как метод управления финансовыми потоками на предприятии // Научный экономический поиск: Материалы конференции молодых ученых и аспирантов. Вып.1 / Под ред. Ф.Н. Завьялова. Яросл.гос.ун-т. Ярославль, 2000. - с. 73-76 (0,3 п.л.).