Кучеров А.В.,
соискатель кафедры финансов и кредита Мордовского государственного университета им. Н. П. Огарева

Выбор и экономическое обоснование источников финансирования оборотного капитала

В статье рассматривается модель управления процессом финансирования оборотного капитала экономических субъектов, позволяющая объективно оценить целесообразность привлечения источников формирования оборотного капитала и его влияние на финансовое состояние предприятия

Высокая эффективность работы предприятия во многом зависит от обеспеченности оборотным капиталом. Для хозяйствующих субъектов становится важным поддержание оборотного капитала в размере, достаточного для эффективного осуществления экономической деятельности. В ходе планирования и формирования финансовых средств, необходимых для покрытия потребностей в оборотном капитале, необходимо выделить отдельно такой ориентир, как «способность к финансированию», то есть возможность и готовность предприятия нести издержки по финансированию оборотного капитала.

Автором разработана модель процесса управления финансированием оборотного капитала (рис. 1.). Модель представляет собой блок-схему с делением, произведенным на основе критерия оптимальности. В соответствии с разработанной моделью изначально предполагается два варианта управления: 1) при оптимальной структуре источников финансирования – поддержание оптимальности; 2) при неоптимальной структуре источников финансирования – их реструктуризация.

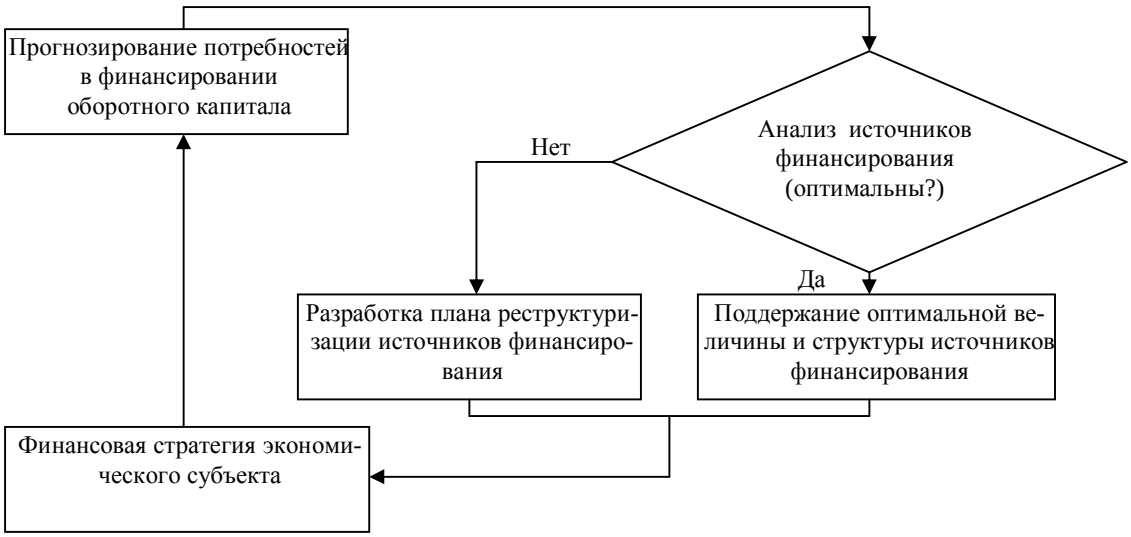

Рисунок 1.

Рассмотрим подробнее сущность основных составляющих модели. Начинается процесс управления формированием источников финансирования оборотного капитала с определения потребностей в финансировании. Это связано с тем, что в конкретный период времени финансовые возможности экономического субъекта могут не совпадать с его финансовыми потребностями. В частности, существует недостаток финансирования отдельных проектов, или наоборот, привлечено средств больше, чем это продиктовано экономической целесообразностью.

При этом, прогнозирование потребностей в оборотном капитале и источников их покрытия берет за основу следующие положения:

- принятые цели деятельности экономического субъекта;
- долгосрочная и краткосрочная стратегии, тактика руководства, принятой на данном этапе деятельности;
- основные события в макросреде, касающиеся деятельности организации;
- состояние и изменения, происходящие в микросреде;
- состояние хозяйствующего субъекта на текущий момент и прогноз развития на период планирования;
- основные предложениях по стратегическому партнёрству и проведению хозяйственных операций.

Проводя анализ оптимальности структуры инвестирования в оборотный капитал крайне важно учитывать оценку их влияния на финансовую устойчивость предприятия.

В целях учета данного влияния необходимо оценить какой будет структура финансирования предприятия после реализации инвестиционного плана. Полученная таким образом структура должна иметь безопасные с точки зрения финансовой устойчивости пропорции между входящими в ее состав источниками. Для определения «безопасных» пропорций следует использовать критические (максимально допустимые) значения некоторых коэффициентов оценки финансового состояния.

Представляется, что в качестве таких критериев целесообразно использовать общий коэффициент покрытия (текущей ликвидности) и коэффициент соотношения заемных и собственных средств. Такой выбор основан на результатах анализа взаимосвязи показателей финансового состояния полученных М. Н. Крейниной [2]. Она показала, что для оценки финансового состояния предприятия, достаточным может являться расчет общего коэффициента покрытия и коэффициента соотношения заемных и собственных средств, так как другие показатели находятся в прямой или обратной зависимости от перечисленных.

Для коэффициента соотношения заемных и собственных средств и общего коэффициента покрытия в научной литературе предлагаются критические значения, их превышение свидетельствует о неблагоприятном финансовом состоянии предприятия. Так, для общего коэффициента покрытия наиболее часто устанавливают критическое значение 2, для коэффициента соотношения заемных и собственных средств примерно 0,5.

В целях обеспечения финансовой устойчивости исходя из значений выбранных критериев, доля совокупных заемных источников в структуре финансирования предприятия после реализации инвестиционного проекта не должна превышать 50%.

Для определения максимально возможной с точки зрения финансовой устойчивости величины краткосрочных источников инвестирования оборотного капитала (КЗС) может использоваться следующая формула:

$$КЗС = \frac{МПЗ + ДС - ДЗ}{2}, \qquad (1)$$

где МПЗ – величина материально-производственных запасов;

ДС – денежные средства.

ДЗ – дебиторская задолженность.

Данная формула была получена посредствам преобразования формулы расчета общего коэффициента покрытия ($К_П$):

$$К_п = \frac{ОС}{ТП}, \qquad (2)$$

где ОС – величина оборотных средств предприятия;

ТП – текущие пассивы предприятия.

Учитывая, что величина текущих пассивов (ТП) может быть определена как сумма краткосрочных заемных средств (КЗС) и кредиторской задолженности (КЗ), формулу расчета общего коэффициента покрытия можно записать так:

$$К_п = \frac{ОС}{КЗС + КЗ} = 2, \qquad (3)$$

отсюда:

$$КЗС+КЗ=ОС/2, \qquad (4)$$

или

$$КЗС=ОС/2 – КЗ, \qquad (5)$$

Используя содержащееся в справочных пособиях по финансовому анализу критическое значение коэффициента соотношения дебиторской и кредиторской задолженности, а именно не более 1, делаем вывод, что не ухудшающая финансовую устойчивость величина кредиторской задолженности (КЗ), должна быть равна дебиторской задолженности (ДЗ) [3].

Следовательно, приведенную выше формулу можно записать так:

$$КЗС=ОС/2 – ДЗ, \qquad (6)$$

Учитывая, что

$$ОС=ДЗ+МПЗ+ДС, \qquad (7)$$

можно переписать уравнение следующим образом:

$$КЗС = \frac{ДЗ + МПЗ + ДС}{2} - ДЗ \qquad (8)$$

или

$$КЗС = \frac{МПЗ + ДС - ДЗ}{2} \qquad (9)$$

Уравнение 9 показывает, что в оборотном капитале максимально допустимая с точки зрения финансовой устойчивости величина краткосрочных источников инвестирования после их привлечения не должна превышать од-

ной второй от величины запасов плюс денежные средства минус дебиторская задолженность.

Анализируя целесообразность привлечения заемных средств для покрытия потребности в оборотном капитале важно сопоставлять связанные с ними затраты и эффективность инвестирования. Затраты, генерируемые источником финансирования, отражает показатель «цена источника финансирования». В качестве показателя эффективности инвестирования в оборотный капитал, может использоваться показатель экономической рентабельности активов. Он определяется как отношение чистой прибыли, увеличенной на сумму причитающихся по заемным средствам процентов, к валюте баланса, уменьшенной на сумму кредиторской задолженности.

Для расчета цены заемного источника финансирования (Цист) оборотного капитала следует применять следующую общепринятую формулу:

$$Цист = \frac{СВ}{ЗИ} \times (1 - СТнп), \qquad (10)$$

где СВ – сумма выплат по используемым в анализируемом периоде заемных источников;

ЗИ - суммы используемых в анализируемом периоде заемных источников;

СТн.п. – ставка налога на прибыль, доли единицы.

Целесообразным будет является привлечение тех источников, которые удовлетворяют следующему условию: Цист< Rэ,

где Rэ – экономическая рентабельность активов.

В конечном итоге, результатом анализа источников финансирования инвестиций в оборотный капитал должно стать заключение о степени оптимальности структуры данных источников.

Можно предложить несколько вариантов заключений:

- структура оптимальна – состав источников финансирования оборотного капитала соответствует потребностям предприятия и нормам финансовой устойчивости (в первую очередь общий коэффициент покрытия должен иметь значение в пределах 2-х), и проведение мероприятий по реструктуризации и оптимизации нецелесообразно;

- структура условно-оптимальна – объемы привлеченных ресурсов практически соответствуют потребностям хозяйствующего субъекта в финансировании и нормам финансовой устойчивости, однако имеются отдельные кассовые разрывы и задолженности;

- структура условно неоптимальна – имеется незначительный дефицит или избыток ресурсов по отношению к финансовым потребностям.

- структура неоптимальна – из-за существующей структуры все доходы предприятия расходуются на обслуживание источников финансирования, имеются существенные дефициты по ресурсам, преобладает доля краткосрочных заемных средств или кредиторской задолженности.

На основании принятого заключения разрабатывается комплекс мероприятий, который является основой финансовой стратегии предприятия. Как

показывают данные статистики, промышленные предприятия на современном этапе развития испытывают нехватку собственных средств финансирования производственной деятельности и являются малопривлекательными объектами для банковского кредитования. В связи с этим одной из основополагающих целей проектирования финансовой стратегии хозяйствующего субъекта становится поиск и активизация внутренних резервов финансирования.

Одним из главных источников выявления таких резервов является *налоговая оптимизация* предприятия, так как налоговые платежи составляют значительную долю в финансовых потоках хозяйствующих субъектов. Под категорией “налоговая оптимизация” следует понимать способы организации системы налогообложения коммерческих предприятий, при которых экономический эффект в виде уменьшения налоговых платежей достигается путем квалифицированной организации дел по исчислению и уплате налогов. Таким образом, налоговая оптимизация — это уменьшение размера налоговых обязательств посредством целенаправленных правомерных действий налогоплательщика, включающих в себя полное использование всех предоставленных законодательством льгот, налоговых освобождений и других законных приемов и способов.

Налоговая оптимизация осуществляется в несколько этапов.

На первом этапе необходимо рассмотреть действующее законодательство, определяя направления налоговой оптимизации – конкретные налоги (кроме тех, которые организация уплачивает как налоговый агент), отчисления по которым можно уменьшить за счет альтернативных операций. По данным этого анализа можно выявить те налоги, для которых уровень возможности применения методов налоговой оптимизации наиболее высок. Применительно к средним и крупным промышленным предприятиям данный анализ по основным налогам России, исходя из положений, изложенных в налоговом законодательстве страны, может выглядеть следующим образом (таблица 1):

Таблица 1 – Определение возможности налоговой оптимизации

Наименование налога	Возможность налоговой оптимизации	Комментарий
Налог на добавленную стоимость	Малая	Большинство льгот применимо к субъектам малого бизнеса или к предприятиям, выпускающим специфические товары.
Единый социальный налог	Средняя	Методы оптимизации требуют квалифицированного юридического сопровождения. Кроме того, снижение налоговой нагрузки по ЕСН негативно от-

		ражается на текущем социальном, медицинском и будущем пенсионном обеспечениям работников организаций.
Налог на прибыль	Высокая	Налоговое законодательство РФ предоставляет большое количество вариантов минимизации налога, зачастую, требующих от предприятий всего лишь внесения изменений в учетную политику. При этом, схемы оптимизации по данному налогу позволяют оказывать комплексное влияние на общие величины доходов и расходов организаций.
Налог на имущество	Малая	Налоговым правом предлагается очень ограниченный набор мер по снижению нагрузки по данному налогу.

Как видно, наибольшие возможности по оптимизации предоставляет законодательство по налогу на прибыль. Это следует учитывать при воплощении в жизнь *второго этапа* налоговой оптимизации, на котором выбираются инструменты ее организации. К числу основных и наиболее широко применяемых инструментов налоговой оптимизации относятся:

- предусмотренные налоговым законодательством налоговые льготы;
- оптимальная с позиций налоговых последствий форма договорных отношений применительно к осуществляемым видам деятельности;
- цена сделок;
- дифференциация налоговых ставок по видам налогов;
- специальные налоговые режимы и системы налогообложения;
- методы определения налогооблагаемой базы по конкретным налогам.

При этом следует учитывать следующие основополагающие принципы налоговой оптимизации:

- налоги не следует просто механически минимизировать, их необходимо оптимизировать, поскольку: сокращение одних налоговых платежей зачастую ведет к увеличению других; простое сокращение налогов путем отнесения расходов на затраты уменьшает финансовый результат и сдерживает развитие бизнеса; механическая минимизация налогов может привести к превосходству формы над существом сделки и к ее оспоримости налоговыми органами;
- планировать налоги необходимо в общем контексте развития бизнеса. Необходимо применять принцип комплексного расчета экономии и потерь, т.е. необходимо учитывать многофакторность налоговой минимизации, ви-

деть последствия таких действий, взвешивая эффективность действий по минимизации налогового бремени;

- кредо налоговой оптимизации — ориентация на логику, а не на временные «дыры» в законодательстве;

- коллективность в принятии решений. То есть, это должна быть совместная работа бухгалтера, юриста и руководителя с постоянным поиском новых оригинальных решений.

В конечном итоге, управленческий персонал экономического субъекта выбирает инструменты налоговой оптимизации исходя из возможности их законного применения к определенным налогам и объема получаемого экономического эффекта. При этом, сам налог должен обладать достаточно высокой степенью возможности оптимизации, иначе «свобода действий» организации в рамках закона будет невелика. Как было показано выше, данному условию наиболее полно соответствует налог на прибыль.

Произведем анализ основных инструментов оптимизации налогообложения по налогу на прибыль с точки зрения получаемого экономического эффекта:

1) Создание резерва по сомнительным долгам. Регламентируется п.п. 7 п. 1 ст. 265 НК РФ. Позволяет экономить на налоге в сумме, исчисляемой по формуле:

$$(\sum ДЗ_0 \times 0{,}5 + \sum ДЗ_1) \times 24\%, \qquad (11)$$

где $ДЗ_0$ – дебиторская задолженность сроком возникновения от 45 до 90 дней включительно;

$ДЗ_1$ – дебиторская задолженность сроком возникновения свыше 90 дней.

Кроме того, при создании такого резерва образуется дополнительный собственный источник финансирования дебиторской задолженности.

Данный резерв, согласно действующему налоговому законодательству, не применим для дебиторской задолженности со сроком возникновения до 45 дней и его максимальная сумма не может превышать 10% выручки отчетного периода.

2) Создание резерва на ремонт основных средств. Регламентируется ст. 324 НК РФ. Позволяет экономить на налоге в сумме: $\sum резерва \times 24\%$. Также образует дополнительный собственный источник финансирования основных фондов.

3) Создание резерва на оплату отпусков. Регламентируется ст. 324.1 НК РФ. Уменьшаются платежи по налогу на прибыль в 1 квартале и полугодии, так как зарезервированные средства относятся на расходы по оплате труда, не дожидаясь периода отпусков.

4) Создание резерва на гарантийные ремонт и обслуживание. Регламентируется ст. 267 НК РФ. Позволяет экономить на налоге в сумме: $\sum резерва \times 24\%$.

5) Применение нелинейного метода амортизации основных средств в налоговом учете и линейного в бухгалтерском учете. Регламентируется п 5. ст. 259 НК РФ. Использование данного механизма амортизации основных средств уменьшает налогооблагаемую базу на разницу амортизационных отчислений полученных нелинейным налоговым методом и линейным бухгалтерским.

6) Применение повышенных норм амортизации основных средств в налоговом учете. Регламентируется п 7. ст. 259 НК РФ. Этот инструмент налоговой оптимизации дает возможность списывать стоимость объекта на уменьшение налогооблагаемой прибыли в более короткие сроки, тем самым снижая платежи по налогу на прибыль и позволяя быстрее накопить амортизационный фонд.

7) Применение пониженных норм амортизации основных средств. Регламентируется п 10. ст. 259 НК РФ. Данный инструмент налоговой оптимизации позволяет перенести амортизационные затраты на более поздние периоды, увеличивая прибыль.

8) Использование премий и скидок покупателям, которые выполнили определенные условия договора. Регламентируется п.п. 19.1 п. 1. ст. 265 НК РФ. Позволяет уменьшить налогооблагаемую базу по налогу на прибыль на сумму скидок. Кроме того, происходит стимуляция сбытовой политики организации.

Все вышеописанные инструменты предприятия активизируют посредством внесение соответствующих поправок в учетную политику организации для целей налогообложения.

Как видно, многие приемы, оказывают комплексное влияние на деятельность предприятий. Это следует учитывать при выборе инструментов оптимизации. Так, например, суммы созданных резервов снижают с одной стороны налогооблагаемую базу по налогу на прибыль, а с другой – создают дополнительные целевые денежные фонды, тем самым принося наиболее ощутимый экономический эффект. Применение нелинейного метода начисления амортизации основных средств в целях налогообложения будет способствовать снижению налоговой нагрузки, но при этом будет уменьшаться и величина чистой прибыли.

На заключительном, *третьем этапе*, происходит внедрение в деятельность хозяйствующего субъекта выбранных способов налоговой оптимизации. Здесь необходимо придерживаться выбранных методов и в случае изменения условий хозяйствования (изменение законодательства, реорганизация предприятия) привести свою налоговую политику в соответствие с новыми условиями, то есть вернуться к первому этапу.

Внедрение в практическую деятельность промышленных предприятий предложенных инструментов привлечения источников финансирования оборотного капитала будет способствовать повышению их эффективности и финансовой устойчивости, а также позволит избежать негативного влияния привлекаемых ресурсов на финансовые результаты деятельности экономических субъектов.

Список используемых источников

1. Налоговый кодекс РФ. Части первая и вторая. – М.: Омега –Л, 2005. – 550 с.
2. Крейнина М.Н. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле. – М.: МВ-Центр, 1994. – 256 с.
3. Справочник финансиста предприятия. / Под ред. А.А. Володина М.: ИНФРА-М, 1999. - 559 с.