

Бюллетень
«Финансы и право»
№ 32 (490), 2 – 8 августа 2010 г.
Издается с февраля 2001 г.
Выходит еженедельно

Собственник

Vivat
press

Главный редактор
Л. Нусупбаева
Редактор
К. Паталахина
Помощник редактора
О. Перекрёстова
Отдел подписки
А. Киященко
Верстка
Л. Адонина
Корректор
Н. Григорьева

Подписка принимается
в пунктах подписки по каталогам:
«Казпочта», «Эврика пресс»,
«Евразия пресс», «Kaz Press».
Подписные индексы – 25788; 75788; 75120;
75511; 75514; 75119; 75559

Региональные дилеры:
г. Аксай, тел. (7113) 334442
г. Актобе, тел. (7132) 542837; 578438
г. Караганда, тел. (7212) 493350; 493935; 437087
г. Кокшетау, тел. (7162) 254090
г. Павлодар, тел. (7182) 321585
г. Петропавловск, тел. (7152) 464093
г. Уральск, тел. (7112) 508805
г. Усть-Каменогорск, тел. (7232) 767451; 522940
г. Шымкент, тел. (7252) 558279
г. Экибастуз, тел. (7187) 755554

Вопросы в адрес редакции направляйте
по e-mail: vivat.fip@alnet.kz
www.vivatpress.kz.

Адрес редакции:
050060, г. Алматы,
ул. Тимирязева, д. 80, офис 19

Журнал зарегистрирован
в Министерстве культуры и информации
Республики Казахстан
Свидетельство № 8390-Ж от 08.06.2007 г.
Мнение авторов не всегда отражает точку
зрения редакции. Перепечатка материалов,
опубликованных в журнале, допускается
с письменного разрешения редакции.
Ссылка на журнал обязательна.
Ответственность за достоверность
фактов и сведений, содержащихся
в публикациях, несет автор.

Объем 1,5 п. л., формат 60x84/8. Тираж 2000 экз.
Отпечатано в ТОО «VIVAT PRESS»
ул. Тимирязева, д. 80, офис 19

По всем вопросам обращайтесь к дилеру
по подписке по тел.: (727) 2743351, 2753601

БЮЛЛЕТЕНЬ

Финансы и право

ВЫПУСК № 32 (490)
2 – 8 августа 2010 г.

СОДЕРЖАНИЕ:

- II- Правительство Республики Казахстан**
(постановления, распоряжения)
- II-0187 Об утверждении Правил и условий оказания**
платных услуг в организациях
здравоохранения стр. 2
- XIV- Маслихаты и Акимы Республики Казахстан**
(решения)
- XIV-0022 Об утверждении ставок платы**
за пользование водными ресурсами
поверхностных источников
по городу Алматы на 2010 год стр. 6
- R- разъяснения, комментарии, вопросы-ответы,**
ситуации, консультации специалистов
- R-1648 Относительно представления Декларации**
по индивидуальному подоходному налогу
по форме 240.00 индивидуальными
предпринимателями и лицами,
указанными в пункте 2 статьи 185
Налогового кодекса стр. 7
- R-1649 Относительно вопросов переоценки**
имущества стр. 8
- R-1650 М. Жумабаева «Влияние финансовой**
структуры на результаты деятельности» стр. 10
- R-1651 С. Муслимова «Относительно возврата**
превышения НДС, кроме нулевой ставки» стр. 14

*Нормативные правовые акты, принятые
в июне 2010 года*

В случае, если земельный участок, находящийся в городе Алматы, не занят жилищным фондом, то базовая ставка земельного налога составит 28,95 тенге за кв. метр. При этом местные представительные органы вправе понижать или повышать ставки земельного налога не более чем на 50 процентов от базовых ставок земельного налога.

Указанную статью следует понимать дословно. Так, в случае, если целевое назначение земельного участка: выделение под индивидуальное строительство (пример), при этом фактически жилое строение не построено, то к такому участку применяется ставка 28,95 с учетом понижающих или повышающих коэффициентов.

R-1650 Влияние финансовой структуры на результаты деятельности

Мырзабике Жумабаева, кандидат экономических наук, доцент Международной Академии Бизнеса

Финансовая структура капитала является важным стратегическим параметром и инструментом обоснования управленческих решений, направленных на обеспечение необходимого уровня доходности, финансовой устойчивости и максимизации стоимости компаний.

За период 2007 – 2009 гг. соотношение заемного и собственного капиталов (фактическая финансовая структура капитала) в ведущих телекоммуникационных компаниях изменялось. Рассмотрим, как эти изменения влияли на результаты деятельности данных компаний и попытаемся установить характер сложившихся зависимостей.

Прежде всего, проанализируем, пользуясь традиционным методом, влияние фактической финансовой структуры капитала на величины таких финансовых показателей, как эффект финансового левериджа, прибыль на акцию, чистая прибыль, рентабельность собственного капитала.

Как известно, финансовый леверидж характеризует потенциальную способность влиять на прибыль предприятия и рентабельность собственного капитала путем изменения объема и структуры заемных и собственных средств. Эффект финансового левериджа определяют различными способами. Наиболее распространены являются американская и европейская модели. Согласно американской модели оценка эффекта финансового левериджа производится через соотношение темпов изменения прибыли до вычета процентов и налогов и чистой прибыли, европейской – через соотношение заемного и собственного капитала с учетом разницы между рентабельностью активов и средней ставки по заемным средствам.

В первом случае эффект финансового левериджа (DFL) рассчитывается по формуле:

$$DFL = \frac{DEPS / EPS}{AEBIT / EBIT} \quad (1)$$

где A EPS / EPS – темп прироста чистой прибыли, %;

A EBIT / EBIT – темп прироста прибыли до вычета процентов и налогов, %.

Данная формула может быть преобразована в более удобный для вычислений вид:

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - \text{выплаченные проценты по долгу}} \quad (2)$$

Нижней границей данного показателя является единица. Чем больше относительный объем долга компании и, соответственно, больше выплаченная по нему сумма процентов, тем при прочих равных условиях выше эффект финансового левериджа.

Как показывают результаты расчета, эффект финансового левериджа в АО «А» в исследуемый период составляет около 120% в 2007 – 2008 гг., а в 2009 году показатель составляет 135,57%. Отклонения показателя по годам незначительны, что объясняется следующими факторами: низкий уровень долга и, соответственно, процентных выплат, высокие значения показателя дивидендных выплат по привилегированным акциям, прямая зависимость изменений последнего от изменений величины прибыли до выплаты налогов и процентов.

Эффект финансового левериджа в АО «Б» в период 2007 – 2009 гг. последовательно снижался, составив 114,43% в 2007 г., 116,62% в 2008 г. и 107,61% в 2009 г. Такая тенденция обусловлена постепенным сокращением долговой нагрузки и процентных выплат при низком удельном весе дивидендных выплат по привилегированным акциям.

Рассчитаем эффект финансового левериджа по американской модели для исследуемых телекоммуникационных компаний, используя формулу (4) (таблица 1)

КОНСУЛЬТИРУЕТ СПЕЦИАЛИСТ

Таблица 1 – Эффект финансового левериджа телекоммуникационных компаний в 2007 – 2009 гг. (американская модель), %

Показатели	2007 г.	2008 г.	2009 г.
АО «А»			
Прибыль до выплаты процентов и налогов (ЕБИТ), тыс. тенге.	32970,236	31131,829	26596,105
Проценты к уплате, тыс. тенге.	4556,487	5110972	6902961
Дивиденды на привилегированные акции, тыс. тенге.	98700	98699	74599
Эффект финансового левериджа (DFL), %	116,44	120,1	135,57
АО «Б»			
Прибыль до выплаты процентов и налогов (ЕБИТ), тыс. тенге.	1014,255	954047	1930,160

Продолжение таблицы

Проценты к уплате, тыс. тенге.	124471	133676	134175
Дивиденды на привилегированные акции, тыс. тенге.	3,398	2,268	2,272
Эффект финансового левериджа (DFL), %	114,43	116,62	107,61

Примечание: составлена автором

Пространственные сопоставления эффектов финансового левериджа в данном случае невозможны, поскольку базовая величина прибыли до выплат налогов и процентов исследуемых телекоммуникационных компаний не одинакова.

Следует отметить, что чем выше значение эффекта финансового левериджа, тем более нелинейный характер имеет зависимость между чистой прибылью и прибылью до выплаты процентов и налогов. Отсюда следует, что при высоком финансовом леверидже незначительное изменение прибыли до выплаты процентов и налогов может привести к значительному изменению чистой прибыли. Это означает, что возрастание финансового левериджа сопровождается повышением степени финансового риска компаний. Так, для двух компаний, имеющих одинаковый объем производства, но разный уровень финансового левериджа, вариация чистой прибыли, обусловленная изменением объема производства, будет больше у компании, имеющей более высокое значение уровня финансового левериджа.

Данные таблицы 2 подтверждают, что в компаниях, где коэффициент финансового левериджа имеет высокие значения, определенные изменения показателей прибыли до выплаты процентов и налогов ведут к более сильным изменениям чистой прибыли на акцию. В компании АО «Б» с относительно более низким коэффициентом финансового левериджа указанная зависимость выражена более слабо.

Так, в АО «А» снижение прибыли до выплаты процентов и налогов в 2008 г. по сравнению с 2007 г. на 5,57% привело к уменьшению чистой прибыли на акцию на 4,79%, в то время как в АО «Б» указанное соотношение в сторону увеличения составило, соответственно, в 9 раз и 37,31 %.

Таблица 2 – Характер зависимости финансовых показателей телекоммуникационных компаний в 2007 – 2009 гг. при американской модели финансового левериджа, %.

Показатели	2007 г.	2008 г.	2009 г.
АО «А»			
Коэффициент финансового левериджа (FL), %	83	74	74
Прибыль до выплаты процентов и налогов (ЕБИТ), тыс. тенге.	32970,236	31131,829	26596,105
Эффект финансового левериджа (DFL), %	116,44	120,1	135,57
Чистая прибыль на акцию (EPS), тенге.	2922	2782	2423
Рентабельность собственного капитала (ROE), %	21,08	17,16	14,98
АО «Б»			
Коэффициент финансового левериджа (FL), %	134	111	83
Прибыль до выплаты процентов и налогов (ЕБИТ), тыс. тенге.	1014,255	954047	1930,160
Эффект финансового левериджа (DFL), %	114,43	116,62	107,61
Чистая прибыль на акцию (EPS), тенге.	276	379	632
Рентабельность собственного капитала (ROE), %	20,11	23,61	28,56

Примечание – Составлена автором

С ростом относительной доли долга компании и уровня финансового левериджа компании возрастает также вариация показателя рентабельности собственного капитала. В частности разница между наибольшим и наименьшим значением этого показателя в исследуемом периоде по АО «А» составляет 19,13, АО «Б» – 9,01.

Исходя из приведенных данных можно предположить, что по критерию чистой прибыли на акцию для АО «А» более благоприятной являлась финансовая структура капитала в 2007 г. Соответственно высоким значениям показателя чистой прибыли, рентабельность собственного капитала – в 2007 г. тоже высокий – 21,08, чем в последующие годы.

Для АО «Казтранском» лучшие значения показателей «чистая прибыль на акцию» и «рентабельность собственного капитала» приходится на 2009 г. Отметим, что именно в этом году имел место наименьший уровень долговой нагрузки компании за весь исследуемый период.

Для АО «А», как и для АО «Б», критерии чистой прибыли на акцию и рентабельности собственного капитала дают противоречивые результаты при том, что тенденции изменения относительного долга в этих компаниях являются противоположно направленными.

Рассмотрим воздействие фактической финансовой структуры капитала на результаты деятельности компаний с использованием европейской модели финансового левериджа. Согласно логике данной модели при одинаковой экономической рентабельности активов рентабельность собственного капитала существенно зависит от структуры финансовых источников. Эффект финансового рычага измеряется дополнительной рентабельностью собственного капитала, полученной за счет использования заемных источников, по сравнению с рентабельностью капитала, профинансированного только собственными средствами:

$$ROE = ROA + DFL \quad (3)$$

где ROE – рентабельность собственного капитала, ROA – экономическая рентабельность активов, DFL – эффект финансового рычага, рассчитываемый по формуле:

$$DFL = (1 - T)(ЭР - СРСП) \frac{ЗС}{СС} \quad (4)$$

где T – ставка налога на прибыль,
ЭР – СРСП – дифференциал,
ЗС – заемные средства,
СС – собственные средства.

Сила финансового левериджа зависит от условий кредитования, наличия льгот при налогообложении кредитов и порядка уплаты процентов по кредитам. Налоговый корректор – выражение $(1 - T)$ в формуле (4) показывает, в какой степени проявляется эффект финансового левериджа вследствие различного уровня налогообложения. Он действует тем эффективнее, чем больше затрат за использование заемного капитала включено в расходы, формирующие налогооблагаемую прибыль.

Дифференциал финансового левериджа ($ROA - r$) характеризует разность между экономической рентабельностью и средним размером процента за используемые заемные средства. Положительный эффект финансового левериджа возникает только в том случае, если экономическая рентабельность активов выше процентной ставки, то есть при положительном значении дифференциала. Если уровень прибыли, генерируемый активами организации, ниже средней расчетной ставки процента за используемый заемный капитал, эффект финансового левериджа является отрицательным, то есть выступает фактором, уменьшающим рентабельность собственного капитала компании.

Соотношение заемных и собственных средств (D/E) называют плечом финансового рычага или коэффициентом финансового левериджа. Данный показатель усиливает положительный или отрицательный эффект, возникающий в результате соответствующего дифференциала, так что при положительном значении дифференциала любое увеличение указанного соотношения будет вести к еще большему приросту рентабельности собственного капитала, и, наоборот, при отрицательном значении дифференциала рост плеча финансового рычага будет вызывать еще большее снижение рентабельности собственного капитала. При неизменной величине дифференциала, коэффициент финансового левериджа, характеризующий соотношение заемного и собственного капиталов, выступает основным фактором изменения величины и уровня прибыли, приходящейся на собственный капитал.

Рассчитаем эффект финансового левериджа по европейской модели для исследуемых телекоммуникационных компаний (таблица 3).

КОНСУЛЬТИРУЕТ СПЕЦИАЛИСТ

Таблица 3 – Эффект финансового левериджа телекоммуникационных компаний в 2007 – 2009 гг. (европейская модель), %.

Показатели	АО «А»		
	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Экономическая рентабельность активов, %			
Средняя ставка процентов за кредит, %	12,1	9,72	7,84
Коэффициент финансового левериджа, %	5,3	5,71	7,32
Эффективная ставка налога на прибыль, %	0,83	0,74	0,74
Эффект финансового левериджа, %	23,79	14,1	12,5
	3,78	1,98	0,26
	АО «Б»		
Экономическая рентабельность активов, %			
Средняя ставка процентов за кредит, %	33,2	25,9	17,44
Коэффициент финансового левериджа, %	15,21	4,26	9,95
Эффективная ставка налога на прибыль, %	1,34	1,11	0,83
Эффект финансового левериджа, %	31,97	5,79	19,2
	16,07	16,01	4,14

Для расчета экономической рентабельности активов использована следующая формула:

$$ROA = \frac{EBIT}{A} \quad (5)$$

где EBIT – прибыль до выплаты налогов и процентов,
A – средняя величина активов, рассчитанная по балансам компаний методом средней хронологической.

Ставка процента по заемному капиталу определяется на основе ставки процента за кредит, которая формирует основные затраты по его обслуживанию. В процессе оценки эта ставка требует двух уточнений: она должна быть увеличена на размер других затрат предприятия, определяемых условиями кредитного соглашения и скорректирована с учетом ставки налога на прибыль, чтобы отразить реальные затраты предприятия.

Публикуемая отчетность компаний (исследуемые телекоммуникационные компании ведут отчетность по МСФО) не отражает информацию по отдельным сделкам, связанным с привлечением займов и кредитов, поэтому у нас нет возможности рассчитать средневзвешенную процентную ставку по привлеченным за период заемным средствам. В соответствии со сложившимися в финансовой практике подходами определим среднюю ставку процента по заемному капиталу через соотношение процентов, начисленных за отчетный год (статья «Проценты к уплате» отчета о прибылях и убытках) и суммы заемных средств, по которым начислялись указанные проценты (долгосрочные кредиты и займы + краткосрочные кредиты и займы по соответствующим статьям баланса).

Налоговый корректор финансового левериджа практически не зависит от деятельности предприятия, так как ставка налога на прибыль устанавливается законодательно. Вместе с тем в экономической литературе описаны ситуации, когда в процессе управления финансовым левериджем может быть использован и дифференцированный налоговый корректор:

- если по различным видам деятельности предприятия установлены дифференцированные ставки налогообложения прибыли;
- если по отдельным видам деятельности предприятие использует налоговые льготы по прибыли;
- если отдельные дочерние фирмы предприятия осуществляют свою деятельность в экономических зонах своей страны, где действует льготный режим налогообложения прибыли;
- если отдельные дочерние фирмы осуществляют свою деятельность в государствах с более низким уровнем налогообложения прибыли.

В этих ситуациях, воздействуя на отраслевую или региональную структуру производства (а, соответственно, и на состав прибыли по уровню ее налогообложения), можно дифференцировать налоговый корректор, изменив его воздействие на эффект финансового левериджа.

На наш взгляд, дифференцированный налоговый корректор может быть использован и в иных случаях, в частности, когда при анализе отчетных данных выясняется, что нормативные расходы по налогу на прибыль не совпадают с фактическими расходами. На практике фактические расходы по налогу на прибыль включают не только текущий (условный) налог на прибыль, но и расходы, влекущие его корректировку.

постоянные налогооблагаемые разницы (постоянные налогооблагаемые обязательства), постоянно вычитаемые разницы (постоянные налоговые активы), доплату текущего налога на прибыль за прошлый отчетный период. Таким образом, в действительности цена заемных средств для компании, как правило, меньше расчетной процентной ставки на величину фактических расходов по налогу на прибыль. Согласно изложенному подходу для определения налогового корректора в наших расчетах использована эффективная ставка налога на прибыль (Тэ).

При расчете заемных средств, а также коэффициента финансового левериджа в случае европейской модели использовался показатель средней величины кредиты и займы за соответствующие отчетные периоды (долгосрочные кредиты и займы и краткосрочные кредиты), исчисленный по методу средней хронологической.

Результаты расчета, представленные в таблице 3, эмпирически подтверждают наличие четкой зависимости между финансовой структурой капитала и эффектом финансового левериджа, характеризующем приращение (в случае положительного значения этого эффекта) или вычет (в случае его отрицательного значения) рентабельности собственного капитала. Между тем в исследуемых компаниях в силу их определенной специфики эта зависимость проявлялась неодинаково.

Так, в исследуемый период в АО «А» снижение коэффициента финансового левериджа с 83% в 2007 г. до 74% в 2009 г. привело к падению эффекта финансового левериджа с 3,76% в 2007 г. до 0,26% в 2009 г. В среднем снижение плеча финансового рычага на 1% вызвало уменьшение эффекта финансового левериджа на 3,88%. Такие результаты характерны для компаний с низким уровнем долга.

В АО «Б», где уровень долга выше, чем в АО «А», коэффициент финансового левериджа больше, при положительном значении дифференциала это вызвало увеличение эффекта финансового левериджа до 16,07% в 2007 г. и 16,01 в 2008 г. В среднем прирост коэффициента финансового левериджа на 1% привел к увеличению эффекта финансового левериджа на 26,06%.

В целом результаты анализа показывают, что чем выше значение положительного дифференциала финансового левериджа, тем при прочих равных условиях предпочтительнее становится долговое финансирование. Исходя из данных таблицы 3, наиболее благоприятная финансовая структура капитала была сформирована в АО «А» в 2007 г. и в АО «Б» тоже в 2007 г. Вместе с тем следует отметить, что, несмотря на определенную значимость полученных результатов, используемый подход, как и иные традиционные методы, не позволяет определить оптимальную финансовую структуру капитала.

Полученные результаты, таким образом, отражают тенденции, обусловленные изменениями, как соотношения собственного и заемного капитала, так и их стоимости, что не дает возможности определить оптимальную структуру капитала. Такое определение предполагает проведение расчетов, исходя из допущения о «прочих равных условиях», то есть в данном случае при неизменной стоимости собственного и заемного капиталов.

Обобщая изложенное, можно сделать вывод о том, что результаты проведенного анализа эмпирически подтверждают теоретические положения о влиянии финансовой структуры капитала на результаты деятельности компаний, а также о том, что традиционные методы в рамках бухгалтерского и финансового подходов не позволяют определить значения оптимальной финансовой структуры капитала. В данной связи методики анализа нуждаются в дополнении финансовыми моделями, позволяющими оптимизировать соотношение заемного и собственного капиталов и выстроить политику финансирования с учетом особенностей конкретной компании.

R-1651 Относительно возврата превышения НДС, кроме нулевой ставки

Сауле Муслимова, начальник управления Налогового департамента
по Северо-Казахстанской области

Статьей 35 Закона Республики Казахстан от 10 декабря 2008 года № 100 «О введении в действие Кодекса Республики Казахстан «О налогах и других обязательных платежах в бюджет» (Налоговый кодекс)* (далее – Закон о введении) установлено, что на период до 1 января 2011 года порядок возврата превышения налога на добавленную стоимость с учетом норм данного Закона и Налогового кодекса определяется уполномоченным органом. Правила возврата превышения НДС утверждены приказом Министра финансов Республики Казахстан от 25 марта 2009 года №123 «Об утверждении Правил возврата превышения налога на добавленную стоимость»** (далее – Правила).

* Опубликован в Бюллетене «Финансы и право» № 1 – 5, 2010 г. под номером I-0078.

** Опубликован в Бюллетене «Финансы и право» № 43, 2008 г. под номером III-0068.