

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА И ГОСУДАРСТВЕННОЙ
СЛУЖБЫ ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ» (РАНХиГС)

НАУЧНЫЙ ДОКЛАД К НАУЧНО-ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКОЙ РАБОТЕ

по теме:

Исследование экономических особенностей налогообложения прибыли организаций в
Российской Федерации в 2010-х гг.

Авторы доклада:

В.н.с. лаборатории исследований бюджетной политики ИПЭИ РАНХиГС, к.э.н. М.В.
Алексеев;

С.н.с. лаборатории исследований бюджетной политики ИПЭИ РАНХиГС, к.э.н. С.Г.
Белев;

М.н.с. лаборатории исследований бюджетной политики ИПЭИ РАНХиГС К.В. Векерле;

Зам. зав. лабораторией исследований бюджетной политики ИПЭИ РАНХиГС, к.ю.н. А.Б.
Золотарева;

Н.с. лаборатории исследований бюджетной политики ИПЭИ РАНХиГС, к.э.н. Е.А.
Леонов;

Н.с. лаборатории исследований бюджетной политики ИПЭИ Е.О. Матвеев;

Зав. лабораторией исследований бюджетной политики ИПЭИ РАНХиГС, к.э.н. И.А.
Соколов.

АННОТАЦИЯ

В данном докладе представлены основные результаты научно-исследовательской работы по теме Исследование экономических особенностей налогообложения прибыли организаций в Российской Федерации в 2010-х гг. В работе представлен обзор международного опыта эволюции налогообложения прибыли организаций Налог на прибыль организаций не является оптимальным, т. к. искажает решения, принимаемые фирмой: решения об источнике финансирования (если проценты по займам можно принимать к вычету при расчете налога на прибыль), решения о выплате дивидендов (если применяется классическая система с двойным налогообложением распределенной прибыли), инвестиционные решения и др. В рамках данной работы будут проанализированы экономические эффекты искажений, вызванных налогообложением прибыли в РФ, способы их минимизации, а также проведена оценка их масштаба.

This article presents the main results of research on the topic of The research of the economic features of the corporate profit tax in the Russian Federation in the 2010s. The paper provides an overview of the international practice of the evolution of corporate profit taxation. Corporate profit tax is not optimal, since it distorts the decisions made by the company: about the source of funding (if interests on loans can be deducted from corporate profit tax base), about dividend payments (if the classical system with double taxation of distributed profits is applied), investment decisions, etc. In the framework of this work, the economic effects of distortions caused by the corporate profit tax in the Russian Federation and methods of their minimization will be analyzed, and the estimation of the scale of this distortions will be provided.

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	4
1 Исследование теоретических и эмпирических подходов к определению и выявлению эффектов от налогообложения прибыли организаций.	7
1.1 Обобщение теоретических исследований на предмет возникающих эффектов от налогообложения прибыли организаций.....	7
1.2 Обзор эмпирических исследований по проблематике выявления и оценке эффектов от налогообложения прибыли организаций.....	12
2 Исследование международного опыта эволюции налогообложения прибыли организаций.....	23
2.1 Описание различий в определении прибыли организаций как налоговой базы для её последующего налогообложения.	23
2.2 Исследование взаимосвязанности эволюции налогообложения корпоративной прибыли с другими элементами налоговых систем в мире.	32
3 Изучение опыта налогообложения прибыли организаций в Российской Федерации.	45
3.1 Оценка эффектов от отдельных изменений в налогообложении прибыли организаций в Российской Федерации.....	45
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	62
СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ИСТОЧНИКОВ	65

ВВЕДЕНИЕ

В период 2010-х гг. налоговое законодательство Российской Федерации в части налогообложения прибыли организаций претерпело изменения в ряде сфер: налогообложение контролируемых групп налогоплательщиков, изменение правил трансфертного ценообразования. 1 января 2017 года вступили в силу изменения, внесенные в Налоговый кодекс, согласно которым в период с начала 2017 г. по конец 2020 г. вводится ограничение на размер переносимой суммы убытков прошлых периодов, составляющее 50% от налоговой базы по налогу на прибыль за текущий период. Вместе с этим, в 2017 году, значительно выросли поступления в бюджет по налогу на прибыль. До сих пор остается слабо изученным вопрос о том, в какой мере рост поступлений по налогу на прибыль связан с введением 50%-го ограничения. Для оценки изменений инвестиционной активности, налоговой нагрузки важно понимать, в какой степени введение изменений в сфере налогообложения прибыли организаций повлияло на решения компаний. Кроме того, для проведения эффективной бюджетно-налоговой политики необходимо предусмотреть последствия снятия рассматриваемого ограничения в 2021 году.

В научной литературе существует ряд теоретических моделей, описывающих эффекты от изменения ставки по налогу на прибыль на межвременные финансовые, инвестиционные и дивидендные решения компаний. Представители старого взгляда ([1], [2]) предполагают, что фирмы финансируют свою деятельность за счет капитала, представители нового взгляда [3] рассматривают фирмы с достаточным количеством денежных средств, которые не используют выпуск новых акций как источник финансирования. Кроме того, существуют агентские модели налогообложения [4]. Все исследователи сходятся во мнении, что рост ставки налога на прибыль отрицательно сказывается на общественном благосостоянии, т. к. снижает инвестиционные стимулы компаний. Эмпирические исследования [5] подтверждают теоретические выводы о деструктивном влиянии налога на прибыль.

Согласно теории, дизайн механизма налоговой компенсации убытков оказывает влияние на принятие инвестиционных решений: ограничение и упразднение возможности переноса убытков в результате асимметрии налогообложения, при прочих равных, снижает инвестиционную активность через повышение требуемой доходности по проектам вследствие сокращения «налогового щита» [6]. Существует широкий спектр работ, посвященных данному вопросу, в частности, показывающих влияние переноса убытков на инвестирование в определенные типы активов ([7], [8]), на инвестиционные решения транснациональных компаний [9] и др.

Основным каналом влияния механизма переноса убытков является изменение предельной эффективной ставки по налогу на прибыль. В ряде работ используется

вариация, порождаемая механизмом переноса убытков для получения симуляционного прогноза предельной эффективной ставки по налогу на прибыль и оценки ее влияния на инвестиционные решения компаний и решения компаний о выборе источника финансирования [10].

Исследователи обращают внимание на необходимость учета гетерогенности компаний и взаимодействия механизма переноса убытков и других налоговых расходов [7]: ускоренная амортизация, учет процентных платежей как расходов при расчете налогооблагаемой прибыли и др.

Целью данного исследования является оценка эффектов, вызванных изменениями налогового законодательства Российской Федерации в части налогообложения прибыли организаций, например введением 50%-го ограничения на перенос убытков прошлых периодов в 2017–2020 гг. Достижение цели исследования позволит получить представление о том, какое влияние оказывает изменение предельной эффективной ставки налога на прибыль на бюджет Российской Федерации и на решения, принимаемые компаниями. При этом оценка будет включать эконометрические оценивания, где в качестве зависимых переменных будут выступать показатели инвестиционной, финансовой деятельности компаний, показатели функционирования экономики. В качестве ключевой объясняющей переменной будет выступать предельная эффективная ставка по налогу на прибыль, вариация которой объясняется наличием различных налоговых расходов – переносом убытков прошлых периодов, ускоренной амортизацией и др. Полученные оценки в совокупности с фактическими данными изменения бюджетных показателей позволят определить направление эффектов от изменений в сфере налогообложения прибыли организаций.

Задачи данного исследования включают:

- обзор международного опыта и мировых трендов изменения ставки налога на прибыль, в частности, вызванного предоставлением государством возможности переноса убытков и других налоговых льгот;
- обобщение эмпирических подходов к оценке эффектов от изменения предельной эффективной ставки налога на прибыль организаций;
- определение каналов влияния изменения механизма налоговой компенсации убытков и других налоговых льгот на решения, принимаемые компаниями;
- выявление краткосрочных и долгосрочных бюджетных эффектов от введения ограничения на перенос убытков;
- оценка бюджетных последствий введения и снятия ограничения на перенос убытков;
- оценка последствий сохранения ограничения на перенос убытков;

— формулирование выводов о направлении и масштабе эффектов от изменения налогообложения прибыли организаций.

Решение данных задач позволит получить оценку влияния изменения предельной эффективной ставки налога на прибыль, вызванного различными изменениями в сфере налогообложения прибыли организаций, на инвестиционные, финансовые решения фирм и показатели экономической активности. Это позволит определить направление и масштаб эффектов от текущих и будущих изменений, влияющих на предельную эффективную ставку по налогу на прибыль.

1 Исследование теоретических и эмпирических подходов к определению и выявлению эффектов от налогообложения прибыли организаций.

1.1 Обобщение теоретических исследований на предмет возникающих эффектов от налогообложения прибыли организаций.

1.1.1

Обзор теоретических исследований влияния налогообложения прибыли на инвестиции компаний.

Существует две основные причины взимать налог на прибыль организаций: удобство администрирования и сдерживающее влияние налогообложения прибыли. Тем не менее, с точки зрения теории, налог на прибыль организаций не является оптимальным, т. к. искажает решения, принимаемые фирмой: решения об источнике финансирования (если проценты по займам можно принимать к вычету при расчете налога на прибыль), решения о выплате дивидендов (если применяется классическая система с двойным налогообложением распределенной прибыли), инвестиционные решения, решения о выборе организационно-правовой формы, о выборе резиденции (международная мобильность транснациональных корпораций). Кроме того, налог на прибыль оказывает искажающее влияние на экономическую активность (вход новых фирм на рынок). Проиллюстрировать искажающее влияние налога на прибыль можно с помощью простой постановки задачи фирмы. В теории экономическая прибыль фирмы задается следующим образом:

$$\pi = p * F(K, L) - w * L - r * K \quad (1)$$

где π – экономическая прибыль фирмы;

- p – цена единицы выпуска фирмы;
- $F(K, L)$ – производственная функция фирмы;
- K – запас капитала фирмы;
- L – труд, исчисляемый обычно в человеко-часах;
- w – ставка заработной платы на единицу человеко-часа;
- r – арендная цена капитала.

Задача фирмы состоит в максимизации экономической прибыли (1), обычно, при заданных w , r и p (в условиях совершенной конкуренции). Производственная функция предполагается стандартная, обладающая неоклассическими свойствами: $F'_K(K, L) > 0$; $F'_L(K, L) > 0$; $F''_{KK}(K, L) < 0$; $F''_{LL}(K, L) < 0$; $F''_{KL}(K, L) = F''_{LK}(K, L) > 0$ и др., где F'_X - первая

производная функции F по аргументу X . Можно ввести в модель налог на экономическую прибыль фирмы:

$$(1 - t) * \pi = (1 - t) * (p * F(K, L) - w * L - r * K) \quad (2)$$

где t – законодательно установленная ставка налога на прибыль, воспринимается фирмой как заданная.

В таком случае, очевидно, что при $t < 1$ оптимальное решение фирмы не изменится. Однако, на практике не представляется возможным взимать налог с экономической прибыли фирмы. Налог взимается с бухгалтерской прибыли, которая часто учитывает не все затраты на аренду капитала (например, расходы на собственный капитал владельцев фирмы). Рассмотрим предельный случай, при котором расходы на аренду капитала в принципе не принимаются к вычету при расчете налога на прибыль, тогда получим:

$$(1 - t) * \pi = (1 - t) * (p * F(K, L) - w * L) - r * K \quad (3)$$

Такую целевую задачу фирмы можно переписать следующим образом:

$$(1 - t) * \pi = (1 - t) * (p * F(K, L) - w * L - \gamma * r * K) \quad (4)$$

где $\gamma = \frac{1}{1-t} > 1$.

Таким образом, в таком предельном случае, налог на прибыль приводит к увеличению относительной цены капитала, что в свою очередь приводит к искажению решения фирмы о выборе оптимального уровня капитала (снижению капиталоемкости производства). Иными словами, налог на прибыль снижает уровень инвестиций в основной капитал.

На практике некоторые затраты на капитал учитываются при расчете бухгалтерской прибыли, но существует ряд других искажений, что приводит к существенным различиям бухгалтерской и экономической прибыли. В связи с этим, искажающее влияние налога на прибыль на инвестиции в основной капитал сохраняется.

Более сложные экономические модели призваны показать влияние налога на прибыль на инвестиционные решения фирм при более реалистичных предположениях. Кроме того, они позволяют разработать более точную эмпирическую стратегию проверки основных выводов.

Одной из наиболее известных моделей, послужившей отправной точкой для множества теоретических и эмпирических исследований, является неоклассическая модель,

представленная в работе [11]. В этой модели используется понятие «стоимость использования капитала» (user cost of capital). Экономический смысл этого понятия можно раскрыть на простом примере, упомянутом в [12]. Пусть фирма действует в течение одного периода, по истечении которого она продает весь свой капитал и закрывается. Фирма приобретает капитал в начале периода по цене p_t и продает его в конце периода по цене p_{t+1} . В процессе использования капитал изнашивается. Предположим для простоты, что износ капитала происходит в начале периода, и изнашивается доля δ от всего капитала. Фирма платит δp_t на единицу капитала, чтобы восстановить износившийся капитал. Пусть продукт капитала МРК производится также в начале периода, хранится без затрат и реализуется в конце периода по цене МРК (предполагается, что цена единицы продукции фирмы нормирована к 1). Пусть ρ – требуемая инвесторами доходность капитала. Тогда приведенный к текущему моменту чистый поток дохода на единицу капитала можно представить как:

$$-p_t - \delta p_t + \frac{\text{МРК}_{t+1} + p_{t+1}}{1 + \rho} \quad (5)$$

Очевидно, что фирма будет наращивать капитал до тех пор, пока чистый поток дохода от дополнительной единицы капитала не будет равен 0. Тогда для предельной единицы инвестиций выражении (5) примет вид:

$$\text{МРК}_{t+1} = p_t \left[\rho + \delta + \delta \rho - \frac{\Delta p_{t+1}}{p_t} \right] \quad (6)$$

В выражении (6) справа как раз находится стоимость использования капитала, которая зависит от трех основных параметров:

- $p_t \rho$ – комбинированная стоимость финансирования единицы инвестиций;
- $p_t \delta$ – стоимость износа единицы капитала;
- $p_t \frac{\Delta p_{t+1}}{p_t}$ – реальный прирост стоимости единицы капитала.

Йоргенсон в своей работе [11] модифицирует стоимость использования капитала и вводит в модель элементы корпоративного налогообложения. Модель Йоргенсона относится к так называемым моделям потоков денежных средств (cashflow). Спрос на капитал, а следовательно, и инвестиционное поведение фирмы, определяется в этой модели из решения задачи максимизации чистой приведенной стоимости фирмы, которая задается следующим выражением:

$$W = \int_0^{\infty} e^{-rt} [R(t) - D(t)] dt \quad (7)$$

где W – чистая приведенная стоимость фирмы;

- $R(t)$ – чистый доналоговый доход фирмы (поток денежных средств) в момент времени t ;
- $D(t)$ – объем прямых налогов в момент времени t ;
- r – ставка процента.

Чистый доналоговый доход фирмы (поток денежных средств) в момент времени t представляет собой:

$$R = pQ - wL - qI \quad (8)$$

где p – цена единицы выпуска;

- Q – объем выпуска в штуках;
- w – ставка заработной платы;
- L – количество используемого переменного фактора производства, например, труда;
- q – цена приобретения единицы капитала;
- I – объем инвестиций.

Объем прямых налогов в момент времени t задается выражением:

$$D = \tau[pQ - wL - (v\delta q + \mu r q - x\dot{q})K] \quad (9)$$

где τ – ставка налога на прибыль;

- v – доля износа капитала, уменьшая налоговую базу при расчете налога на прибыль;
- μ – доля процентных расходов, уменьшая налоговую базу при расчете налога на прибыль;
- x – доля потерь от изменения цены капитала, уменьшая налоговую базу при расчете налога на прибыль;
- K – запас капитала фирмы.

Как уже было сказано выше, задача фирмы состоит в максимизации чистой приведенной стоимости, при условии, что производственная функция обладает стандартными неоклассическими свойствами, а уравнение динамики капитала выглядит следующим образом:

$$K_{t+1} - K_t = I_t - \delta K_t \quad (10)$$

Условия первого порядка представляют собой:

$$\frac{\partial Q}{\partial L} = \frac{w}{p} \quad (11)$$

$$\frac{\partial Q}{\partial K} = \frac{q \left[\frac{1 - \tau v}{1 - \tau} \delta + \frac{1 - \tau \mu}{1 - \tau} r - \frac{1 - \tau x}{1 - \tau} \frac{\dot{q}}{q} \right]}{p} \quad (12)$$

Числитель дроби в правой части выражения (12) представляет собой теньевую цену или вмененную арендную цену единицы капитала. При условии постоянства реальной цены приобретения единицы капитала q , стоимость использования единицы капитала в модели Йоргенсона представляет собой:

$$c = q \left[\frac{1 - \tau v}{1 - \tau} \delta + \frac{1 - \tau \mu}{1 - \tau} r \right] \quad (13)$$

Можно заметить, что $c'_\tau > 0$, т. е. с ростом ставки налога на прибыль растет и стоимость использования капитала.

Если производственная функция представляет собой функцию Кобба-Дугласа с эластичностью выпуска по капиталу равной γ , оптимальный уровень капитала, максимизирующий чистую приведенную стоимость фирмы равен:

$$K^* = \gamma \frac{pQ}{c} \quad (14)$$

Таким образом, при изменении системы налогообложения прибыли, которое приводит к росту стоимости использования капитала (самое простое – увеличение ставки налога на прибыль), снижается оптимальный уровень капитала, а следовательно, снижается уровень инвестиций в основной капитал.

1.2 Обзор эмпирических исследований по проблематике выявления и оценке эффектов от налогообложения прибыли организаций

1.2.1

Обзор эмпирических исследований влияния налогообложения прибыли на инвестиции компаний.

Авторы работы [39] используют схожую с Йоргенсоном постановку модели и выводят приведенную форму для эмпирической оценки инвестиционной функции. Рассмотрим модификацию этой модели, включающую элементы системы налогообложения прибыли, введенные в работах [11] и [40].

Предпосылки модели:

- Фирма максимизирует свою стоимость, представляющую собой сумму приведенных чистых прибылей.
- Фирма (собственники) нейтральна к риску.
- Ожидания участников рынка (E) рациональны, зависят от информации, доступной на начальный момент времени t.
- Инвестиции возникают в начале периода и объекты вводятся в действие в этом же периоде.
- Однако фирма сталкивается со строго выпуклыми (по объему инвестиций) издержками приспособления новых основных средств.
- Несовершенная конкуренция (цена (p) зависит от выпуска конкретной фирмы)

Задача фирмы:

$$V_t(K_{t-1}) = \max_{L_t, I_t} \left[\Pi(K_t, L_t, I_t) - T(K_t, L_t, I_t) + \frac{1}{1+r_t} E_t[V_{t+1}(K_t)] \right] \quad (15)$$

При условии

$$K_t = (1 - \delta)K_{t-1} + I_t \quad (16)$$

По теореме об огибающей:

$$\frac{\partial V_t}{\partial K_t} = \frac{\partial \Lambda_t}{\partial K_t} = \left[\left(\frac{\partial \Pi}{\partial K} \right)_t - \left(\frac{\partial T}{\partial K} \right)_t \right] + \frac{1}{1+r_t} E_t \left[\frac{\partial V_{t+1}}{\partial K_t} \right] - \gamma_t = 0 \quad (17)$$

Где

$$\Lambda_t = \Pi(K_t, L_t, I_t) - T(K_t, L_t, I_t) + \frac{1}{1+r_t} E_t[V_{t+1}(K_t)] + \gamma_t((1-\delta)K_{t-1} + I_t - K_t) \quad (18)$$

Теневая цена капитала:

$$\frac{\partial V_t}{\partial K_{t-1}} = \frac{\partial \Lambda_t}{\partial K_{t-1}} = \gamma_t(1-\delta) \Rightarrow \gamma_t = \frac{\partial V_t}{\partial K_{t-1}} \frac{1}{(1-\delta)} \quad (19)$$

Объединяя (55) и (53) получаем уравнение Эйлера:

$$\gamma_t - (1-\delta) \frac{1}{1+r_t} E_t[\gamma_{t+1}] = \left[\left(\frac{\partial \Pi}{\partial K} \right)_t - \left(\frac{\partial T}{\partial K} \right)_t \right] \quad (20)$$

Условия первого порядка по L_t и I_t для функции Лагранжа Λ_t :

$$-\left[\left(\frac{\partial \Pi}{\partial L} \right)_t - \left(\frac{\partial T}{\partial L} \right)_t \right] = \gamma_t \quad (21)$$

$$\left(\frac{\partial \Pi}{\partial I} \right)_t - \left(\frac{\partial T}{\partial I} \right)_t = 0 \quad (22)$$

Подставим первое условие в уравнение Эйлера, получим уравнение Эйлера в наблюдаемых переменных (избавимся от γ_t):

$$(1-\delta) \frac{1}{1+r_{t+1}} E_t \left[\left(\frac{\partial \Pi}{\partial I} \right)_{t+1} - \left(\frac{\partial T}{\partial I} \right)_{t+1} \right] = \left(\frac{\partial \Pi}{\partial I} \right)_t - \left(\frac{\partial T}{\partial I} \right)_t + \left(\frac{\partial \Pi}{\partial K} \right)_t - \left(\frac{\partial T}{\partial K} \right)_t \quad (23)$$

Теперь обратимся к функции прибыли:

$$\Pi(K_t, L_t, I_t) = p_t F(K_t, L_t) - p_t G(K_t, I_t) - w_t L_t - p_t^I I_t \quad (24)$$

$\frac{G(K_t, I_t)}{K_t} = \frac{b}{2} \left[\frac{I_t}{K_t} - c \right]^2$ - функция издержек приспособления инвестиций на единицу капитала [41].

Тогда:

$$\Pi(K_t, L_t, I_t) = p_t F(K_t, L_t) - p_t K_t \frac{b}{2} \left[\frac{I_t}{K_t} - c \right]^2 - w_t L_t - p_t^I I_t \quad (25)$$

Обозначим чистый выпуск $Y_t = F_t - G_t$

$$\Pi(K_t, L_t, I_t) = p_t Y(K_t, L_t, I_t) - w_t L_t - p_t^I I_t \quad (26)$$

Найдем производные по инвестициям (I_t) и капиталу (K_t):

Производная по капиталу (K_t):

$$\begin{aligned} \frac{\partial \Pi_t}{\partial K_t} &= \frac{\partial p_t}{\partial K_t} Y(K_t, L_t, I_t) + p_t \frac{\partial Y_t}{\partial K_t} = \frac{\partial p_t}{\partial Y_t} \frac{\partial Y_t}{\partial K_t} \frac{Y_t}{p_t} * p_t + p_t \frac{\partial Y_t}{\partial K_t} \\ &= p_t \frac{\partial Y_t}{\partial K_t} \left[1 - \left(-\frac{\partial p_t}{\partial Y_t} \frac{Y_t}{p_t} \right) \right] = p_t \frac{\partial Y_t}{\partial K_t} \left[1 - \frac{1}{\varepsilon} \right] = \alpha p_t \frac{\partial Y_t}{\partial K_t} \end{aligned} \quad (27)$$

где $\alpha = 1 - \frac{1}{\varepsilon}$; $\varepsilon = -\frac{\partial Y_t}{\partial p_t} \frac{p_t}{Y_t}$ – эластичность спроса по цене

$$\frac{\partial Y_t}{\partial K_t} = \frac{\partial F_t}{\partial K_t} - \frac{\partial G_t}{\partial K_t} \quad (28)$$

$$\frac{\partial F_t}{\partial K_t} = \left\{ F_t = \frac{\partial F_t}{\partial K_t} * K_t + \frac{\partial F_t}{\partial L_t} * L_t \right\} = \frac{F_t}{K_t} - \frac{\partial F_t}{\partial L_t} \frac{L_t}{K_t} \quad (29)$$

Рассмотрим подробнее условие первого порядка для L_t

$$\left(\frac{\partial \Pi}{\partial L} \right)_t - \left(\frac{\partial T}{\partial L} \right)_t = 0 \quad (30)$$

Т. к. переменные факторы производства влияют на сумму налога на прибыль только посредством влияния на прибыль, функция налога на прибыль может быть представлена следующим образом $T(K_t, L_t, I_t) = \tau * \Pi(K_t, L_t, I_t) + T'(K_t, I_t)$, где τ – установленная законом ставка налога на прибыль. Тогда $\left(\frac{\partial \Pi}{\partial L} \right)_t - \left(\frac{\partial T}{\partial L} \right)_t = (1 - \tau) \left(\frac{\partial \Pi}{\partial L} \right)_t = 0 \Rightarrow \left(\frac{\partial \Pi}{\partial L} \right)_t = 0$.

$$\begin{aligned}
\left(\frac{\partial \Pi}{\partial L}\right)_t &= \frac{\partial p_t}{\partial L_t} Y_t + p_t \frac{\partial Y_t}{\partial L_t} - w_t = \frac{\partial p_t}{\partial Y_t} \frac{\partial Y_t}{\partial L_t} \frac{Y_t}{p_t} * p_t + p_t \frac{\partial Y_t}{\partial L_t} - w_t = \\
&= p_t \frac{\partial Y_t}{\partial L_t} \left[1 - \left(-\frac{\partial p_t}{\partial Y_t} \frac{Y_t}{p_t} \right) \right] - w_t = p_t \frac{\partial Y_t}{\partial L_t} \left[1 - \frac{1}{\varepsilon} \right] - w_t = \alpha p_t \frac{\partial Y_t}{\partial L_t} - w_t \quad (31) \\
&= 0 \Rightarrow \frac{\partial Y_t}{\partial L_t} = \frac{\partial F_t}{\partial L_t} = \frac{w_t}{\alpha p_t}
\end{aligned}$$

Таким образом,

$$\frac{\partial F_t}{\partial K_t} = \frac{F_t}{K_t} - \frac{\partial F_t}{\partial L_t} \frac{L_t}{K_t} = \frac{F_t}{K_t} - \frac{w_t}{\alpha p_t} \frac{L_t}{K_t} \quad (32)$$

$$\frac{\partial G_t}{\partial K_t} = \frac{b}{2} \left[\frac{I_t}{K_t} - c \right]^2 - b K_t \left(\frac{I_t}{K_t} - c \right) \frac{I_t}{K_t^2} = \frac{G_t}{K_t} - b \left(\frac{I_t}{K_t} \right)^2 + b c \frac{I_t}{K_t} \quad (33)$$

Таким образом,

$$\begin{aligned}
\frac{\partial Y_t}{\partial K_t} &= \frac{\partial F_t}{\partial K_t} - \frac{\partial G_t}{\partial K_t} = \frac{F_t}{K_t} - \frac{w_t}{\alpha p_t} \frac{L_t}{K_t} - \frac{G_t}{K_t} + b \left(\frac{I_t}{K_t} \right)^2 - b c \frac{I_t}{K_t} \\
&= \frac{Y_t}{K_t} - \frac{w_t}{\alpha p_t} \frac{L_t}{K_t} + b \left(\frac{I_t}{K_t} \right)^2 - b c \frac{I_t}{K_t}
\end{aligned} \quad (34)$$

Таким образом,

$$\frac{\partial \Pi_t}{\partial K_t} = \alpha p_t \frac{\partial Y_t}{\partial K_t} = \alpha p_t \frac{Y_t}{K_t} - w_t \frac{L_t}{K_t} + \alpha p_t b \left(\frac{I_t}{K_t} \right)^2 - \alpha p_t b c \frac{I_t}{K_t} \quad (35)$$

Производная по инвестициям (I_t):

$$\begin{aligned}
\frac{\partial \Pi_t}{\partial I_t} &= \frac{\partial p_t}{\partial I_t} Y_t + p_t \frac{\partial Y_t}{\partial I_t} - p_t^I = \alpha p_t \frac{\partial Y_t}{\partial I_t} - p_t^I = \alpha p_t \left(-\frac{\partial G_t}{\partial I_t} \right) - p_t^I \\
&= \alpha p_t \left(-b \left[\frac{I_t}{K_t} - c \right] \right) - p_t^I
\end{aligned} \quad (36)$$

$$\frac{\partial \Pi_t}{\partial I_t} = \alpha p_t b c - \alpha p_t b \frac{I_t}{K_t} - p_t^I \quad (37)$$

Теперь подробнее обратимся к функции налога:

Как уже было отмечено выше

$$T(K_t, L_t, I_t) = \tau * \Pi(K_t, L_t, I_t) + T'(K_t, I_t) \quad (38)$$

$T'(K_t, I_t)$ – в эту функцию входят изменения суммы налогов в зависимости от уровня инвестиций и запаса капитала, не учтенные в функции прибыли (инвестиционный налоговый кредит, амортизация, вычеты на проценты, если инвестиции финансируются за счет долга и т.д.). Важно отметить, что запас капитала влияет только на уровень амортизации. Однако, в научных работах амортизационную функцию чаще представляют не как функцию от запаса капитала, а как функцию от инвестиций текущего и предыдущих периодов. Иначе говоря, $T'(K_t, I_t) = T'(I_t, I_{t-1}, I_{t-2}, \dots)$. Также $\left(\frac{\partial T}{\partial K}\right)_t = \tau \left(\frac{\partial \Pi}{\partial K}\right)_t$

Подставим производные Прибыли и $\left(\frac{\partial T}{\partial K}\right)_t$ в уравнение Эйлера, предварительно его преобразовав. Используем следующее обозначение: $E_t(X) = X + v_t$ где v_t – случайная ошибка прогноза.

$$(1 - \delta) \frac{1}{1 + r_{t+1}} E_t \left[\left(\frac{\partial \Pi}{\partial I}\right)_{t+1} - \left(\frac{\partial T}{\partial I}\right)_{t+1} \right] = \left(\frac{\partial \Pi}{\partial I}\right)_t - \left(\frac{\partial T}{\partial I}\right)_t + \left(\frac{\partial \Pi}{\partial K}\right)_t - \left(\frac{\partial T}{\partial K}\right)_t \quad (39)$$

$$\left(\frac{\partial \Pi}{\partial I}\right)_{t+1} = \frac{1 + r_{t+1}}{1 - \delta} \left[\left(\frac{\partial \Pi}{\partial I}\right)_t + (1 - \tau) \left(\frac{\partial \Pi}{\partial K}\right)_t \right] + \left[\left(\frac{\partial T}{\partial I}\right)_{t+1} - \frac{1 + r_{t+1}}{1 - \delta} \left(\frac{\partial T}{\partial I}\right)_t \right] \quad (40)$$

$$\begin{aligned} & \alpha p_{t+1} b c - \alpha p_{t+1} b \frac{I_{t+1}}{K_{t+1}} - p_{t+1}^I = \frac{1 + r_{t+1}}{1 - \delta} \times \\ & \times \left[\alpha p_t b c - \alpha p_t b \frac{I_t}{K_t} - p_t^I + (1 - \tau) \left[\alpha p_t \frac{Y_t}{K_t} - w_t \frac{L_t}{K_t} + \alpha p_t b \left(\frac{I_t}{K_t}\right)^2 - \alpha p_t b c \frac{I_t}{K_t} \right] \right] \\ & + \left[\left(\frac{\partial T}{\partial I}\right)_{t+1} - \frac{1 + r_{t+1}}{1 - \delta} \left(\frac{\partial T}{\partial I}\right)_t \right] + v_t \end{aligned} \quad (41)$$

$$\begin{aligned} & \frac{I_{t+1}}{K_{t+1}} = c - \frac{p_{t+1}^I}{\alpha p_{t+1} b} - \frac{1 + r_{t+1}}{(1 - \delta) \alpha p_{t+1} b} \times \\ & \times \left[\alpha p_t b c - \alpha p_t b \frac{I_t}{K_t} - p_t^I + (1 - \tau) \left[\alpha p_t \frac{Y_t}{K_t} - w_t \frac{L_t}{K_t} + \alpha p_t b \left(\frac{I_t}{K_t}\right)^2 - \alpha p_t b c \frac{I_t}{K_t} \right] \right] \\ & - \frac{1}{\alpha p_{t+1} b} \left[\left(\frac{\partial T}{\partial I}\right)_{t+1} - \frac{1 + r_{t+1}}{1 - \delta} \left(\frac{\partial T}{\partial I}\right)_t \right] + v_t \end{aligned} \quad (42)$$

$$\begin{aligned}
\frac{I_{t+1}}{K_{t+1}} = & c * \left(1 - \frac{(1+r_{t+1})p_t}{(1-\delta)p_{t+1}} \right) - \frac{p_{t+1}^I - \frac{1+r_{t+1}}{(1-\delta)}p_t^I}{\alpha p_{t+1}b} + \frac{I_t}{K_t} * \frac{(1+r_{t+1})p_t}{(1-\delta)p_{t+1}} \\
& - \frac{p_t Y_t - w_t L_t}{p_t K_t} \times \frac{(1-\tau)(1+r_{t+1})p_t}{(1-\delta)\alpha p_{t+1}b} + \frac{Y_t}{K_t} \\
& * \frac{(1-\tau)(1+r_{t+1})p_t(1-\alpha)}{(1-\delta)\alpha p_{t+1}b} - \left(\frac{I_t}{K_t} \right)^2 \times \frac{(1-\tau)(1+r_{t+1})p_t}{(1-\delta)p_{t+1}} + \frac{I_t}{K_t} \\
& * \frac{(1-\tau)(1+r_{t+1})p_t c}{(1-\delta)p_{t+1}} - \frac{1}{\alpha p_{t+1}b} \left[\left(\frac{\partial T}{\partial I} \right)_{t+1} - \frac{1+r_{t+1}}{1-\delta} \left(\frac{\partial T}{\partial I} \right)_t \right] + v_t
\end{aligned} \tag{43}$$

$$\begin{aligned}
\left(\frac{I}{K} \right)_{t+1} = & c * \left(1 - \frac{(1+r_{t+1})p_t}{(1-\delta)p_{t+1}} \right) + \frac{(1+(1-\tau)c)(1+r_{t+1})p_t}{(1-\delta)p_{t+1}} \left(\frac{I}{K} \right)_t \\
& - \frac{(1-\tau)(1+r_{t+1})p_t}{(1-\delta)p_{t+1}} \left(\frac{I}{K} \right)_t^2 - \frac{(1-\tau)(1+r_{t+1})p_t}{(1-\delta)\alpha p_{t+1}b} \left(\frac{C}{K} \right)_t \\
& + \frac{(1-\tau)(1+r_{t+1})p_t(1-\alpha)}{(1-\delta)\alpha p_{t+1}b} \left(\frac{Y}{K} \right)_t - \frac{p_{t+1}^I - \frac{1+r_{t+1}}{(1-\delta)}p_t^I}{\alpha p_{t+1}b} \\
& - \frac{1}{\alpha p_{t+1}b} \left[\left(\frac{\partial T}{\partial I} \right)_{t+1} - \frac{1+r_{t+1}}{1-\delta} \left(\frac{\partial T}{\partial I} \right)_t \right] + v_t
\end{aligned} \tag{44}$$

$$\begin{aligned}
\left(\frac{I}{K} \right)_{t+1} = & \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{I}{K} \right)_t + \beta_2 \left(\frac{I}{K} \right)_t^2 + \beta_3 \left(\frac{C}{K} \right)_t + \beta_4 \left(\frac{Y}{K} \right)_t + u_t \\
& - \frac{1}{\alpha p_{t+1}b} \left[\left(\frac{\partial T}{\partial I} \right)_{t+1} - \frac{1+r_{t+1}}{1-\delta} \left(\frac{\partial T}{\partial I} \right)_t \right] + v_t
\end{aligned} \tag{45}$$

Обозначения:

- $\left(\frac{C}{K} \right)_t = \frac{(p_t Y_t - w_t L_t)}{p_t K_t}$ - отношение реального потока денежных средств к запасу капитала;
- v_t – случайная ошибка;
- $u_t = - \frac{p_{t+1}^I - \frac{1+r_{t+1}}{(1-\delta)}p_t^I}{\alpha p_{t+1}b}$

Это уравнение представляет собой приведенную форму рассмотренной модели, и может быть оценено эмпирически. Необходимо лишь понять, что представляет собой налоговая составляющая $\left(\frac{\partial T}{\partial I} \right)_{t+1} - \frac{1+r_{t+1}}{1-\delta} \left(\frac{\partial T}{\partial I} \right)_t$. Для этого необходимо обратиться к литературе, посвященной эмпирической оценке влияния налогообложения прибыли на поведение фирм.

Для оценки влияния налогообложения прибыли на поведение фирм в эмпирических исследованиях чаще всего используются следующие показатели налога на прибыль:

- законодательно установленная ставка налога на прибыль (statutory tax rate – STR);
- средняя ставка налога на прибыль (Average tax rate – ATR);
- средняя эффективная ставка налога на прибыль (Average effective tax rate – AETR);
- предельная эффективная ставка налога на прибыль (Marginal ETR – METR).

Законодательно установленная ставка налога на прибыль является самым простым показателем, но при этом наименее точным. Такой показатель не применим в межстрановых исследованиях, т. к. не учитывает особенности определения налоговой базы. Кроме того, система налогообложения прибыли обычно включает в себя большое количество различных льгот, вычетов и т. п., которые не учитываются в законодательно установленной ставке налога на прибыль. Т. к. ставка налога на прибыль является достаточно стабильным во времени показателем, практически невозможно использовать ее и для внутристрановых исследований.

Средняя ставка налога на прибыль и эффективная ставка налога на прибыль представляют собой результат применения двух различных подходов к расчету эмпирического показателя налогообложения прибыли: исторического подхода (backward looking approach) и прогнозного подхода (forward looking approach).

Средняя ставка налога на прибыль основывается на исторических данных и в простейшей форме может быть рассчитана следующим образом:

$$\text{Средняя ставка налога} = \frac{\text{Начисленный налог на прибыль}}{\text{Прибыль до налогообложения}} \quad (46)$$

Вариация ставки обеспечивается наличием различных налоговых льгот: ускоренной амортизация, инвестиционного налогового кредита, переноса убытков прошлых периодов и других налоговых вычетов.

Эффективная ставка налога на прибыль основывается на оценке потенциальной будущей доходности инвестиционных проектов (инвестиций в капитал). Эффективная ставка налога показывает, насколько налогообложение уменьшает доходность инвестиций. При этом средняя эффективная ставка налога – это показатель в среднем по всем инвестициям, а предельная эффективная ставка налога – это показатель для дополнительной единицы инвестиций. Другими словами, предельная эффективная ставка налога показывает, насколько налогообложение увеличивает ставку доходности до

налогообложения, необходимую инвесторам для достижения точки безубыточности. Также можно сказать, что предельная эффективная ставка налога представляет собой ставку налога на предельную единицу прибыли (~на дополнительный рубль прибыли).

Метод расчета эффективной ставки налога основан на стоимости использования капитала, введенной в работе [40]. Сам метод оценки эффективной ставки налога введен в исследовании [42]. Метод совершенствовали, включая в расчеты различные типы активов, источники финансирования и методы начисления амортизации (включая различные льготы, например ускоренную амортизацию или инвестиционный налоговый кредит). ([43] и [44]). В работе [45] сделана попытка оценки предельной эффективной ставки налога на микроданных, также авторами была оценена эластичность налоговой базы по предельной эффективной ставке налога. В работе [46] предлагают унифицированный подход к оценке предельной эффективной ставки налога, которым пользуются специалисты ОЭСД. Авторы исследования [47] включают в оценку предельной эффективной ставки налога налоги на труд и косвенные налоги, а также исследует влияние наличия монопольной власти на определение предельной эффективной ставки налога.

Рассмотрим подробнее определение эффективной ставки налога, представленное в работе [46]. Автор определяет среднюю эффективную ставку налога следующим образом:

$$AETR = \frac{R^* - R}{p/(1+r)} \quad (47)$$

где R^* - доналоговый NPV инвестиционного проекта, $R^* = (p - r)/(1 + r)$;

- R – посленалоговый NPV инвестиционного проекта;
- p – доналоговая доходность капитала;
- r – ставка процента (дисконт-фактор).

NPV инвестиционного проекта представляет собой:

$$R = R^{RE} + R^{DE} \quad (48)$$

где R^{RE} - экономическая прибыль, финансируемая за счет нераспределенной прибыли.

$$R^{RE} = -(1 - A) + \frac{1}{1+i} [(p + \delta)(1 + \pi)(1 - \tau) + (1 - \delta)(1 + \pi)(1 - A)] \quad (49)$$

где π – темп инфляции,

- i – номинальная ставка процента,
- A – приведенная стоимость накопленной амортизации,
- δ – норма износа капитала,
- τ – ставка налога на прибыль, установленная законодательно.

R^{DE} – экономическая прибыль, финансируемая за счет долга. Затраты при финансировании за счет долга представляют собой:

$$F^{DE} = \frac{(1 - \tau\varphi)}{1 + i} (i - i(1 - \tau)) \quad (50)$$

где φ – ставка инвестиционного вычета.

При расчете предельной эффективной ставки по определению $R=0$, тогда можно вывести предельную доналоговую доходность капитала:

$$\tilde{p} = \frac{(1 - A)(i + \delta(1 + \pi) - \pi)}{(1 + \pi)(1 - \tau)} - \frac{F^{DE}(1 + i)}{(1 + \pi)(1 - \tau)} - \delta \quad (51)$$

Тогда предельная эффективная ставка представляет собой:

$$METR = \frac{\tilde{p} - r}{\tilde{p}} \quad (52)$$

Как уже отмечено выше, A представляет собой приведенную стоимость накопленной амортизации, для которой возможны различные методы начисления:

- методом уменьшаемого остатка;
- линейным методом и др.

В работе [46] автором предусмотрена следующая процедура расчета предельной эффективной ставки:

- Предельная эффективная ставка рассчитывается отдельно по каждому типу активов:
 - Здания и сооружения
 - Материальные активы
 - Нематериальные активы
- И по каждому типу финансирования. Долговое финансирование и финансирование за счет привлечения нового капитала взвешиваются в соотношении 65:35.

– Совокупная предельная эффективная ставка рассчитывается как невзвешенная средняя.

В исследовании [45] предельная эффективная ставка налога рассчитывалась на микроуровне. В соответствии с [40], авторы определяли стоимость использования капитала, равную для предельных инвестиций доходности капитала, как:

$$f'(k_t) = \frac{(\delta + r_t) * (1 - \text{ИНК}_t - \tau_t * z_t)}{(1 - \tau_t)} \quad (53)$$

где $f(k_t)$ – производственная функция фирмы,

- z_t - приведенная стоимость накопленной амортизации,
- ИНК_t – инвестиционный налоговый кредит.

Тогда предельная эффективная ставка налога представляет собой:

$$\text{METR} = \frac{f'(k_t) - \delta - r_t}{f'(k_t) - \delta} \quad (54)$$

Авторы выделили 28 классов основных средств. Для каждого класса активов авторы определили срок полезного использования для целей налогообложения, правила начисления амортизации, расчета инвестиционного налогового кредита. Далее авторы определили распределение долей этих классов в общих капитальных ресурсах компаний различных отраслей. Авторы рассчитали предельную эффективную ставку на микроуровне, а затем агрегировали расчеты на уровне отраслей экономики. Для класса активов j фирмы i в году t предельная эффективная ставка рассчитывалась по формуле:

$$\text{METR}_{it}^j = \frac{\frac{(\delta_j + r_{it}) * (1 - \text{ИНК}_{jt} - \tau_{it} * z_{jt})}{(1 - \tau_{jt})} - \delta_j - r_{it}}{\frac{(\delta_j + r_{it}) * (1 - \text{ИНК}_{jt} - \tau_{it} * z_{jt})}{(1 - \tau_{jt})} - \delta_j} \quad (55)$$

С точки зрения теории, средняя эффективная ставка налога позволяет оценить влияние налоговой системы на инвестиционные проекты, которые приносят экономическую ренту. Как и обычная средняя ставка налога, средняя эффективная ставка налога в большей степени подходит для оценки влияния налогообложения прибыли на экстенсивное развитие фирмы (например, выбор юрисдикции для филиала международными компаниями) [46]. Предельная эффективная ставка налога в свою очередь

позволяет оценить влияние налогообложения прибыли на интенсивное развитие фирмы, в том числе, на стимулы к наращиванию инвестиционной активности [48]. Таким образом, для целей текущего исследования, наиболее подходящим эмпирическим показателем налогообложения прибыли является именно предельная эффективная ставка налога на прибыль.

Однако, авторы многих теоретических работ отмечают, что, в случае, если структура капитала фирмы меняется незначительно, налоговая система устроена таким образом, что льготы и условия не оказывают влияния на налоговую базу (влияют только на ставку), то предельная эффективная ставка налога отличается от средней ставки налога на прибыль незначительно [49].

Вернемся к уравнению (45) описанной выше модели. Рассмотрим подробнее $\left(\frac{\partial T}{\partial I}\right)_{t+1} - \frac{1+r_{t+1}}{1-\delta} \left(\frac{\partial T}{\partial I}\right)_t$:

По определению $METR_t = \frac{\tilde{r}_t - r_t}{\tilde{r}_t}$ (В номинальных ставках), где $\tilde{r}_t$ – предельная доналоговая доходность капитала. Можно представить $\partial T_t = \tilde{r}_t * \partial I - r_t \partial I$. Тогда $\frac{\partial T}{\partial I} = \tilde{r}_t * METR_t$, а $\left(\frac{\partial T}{\partial I}\right)_{t+1} - \frac{1+r_{t+1}}{1-\delta} \left(\frac{\partial T}{\partial I}\right)_t = \tilde{r}_{t+1} * METR_{t+1} - \frac{1+r_{t+1}}{1-\delta} \tilde{r}_t * METR_t$.

Тогда можно переписать (45) следующим образом:

$$\begin{aligned} \left(\frac{I}{K}\right)_{t+1} = & \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{I}{K}\right)_t + \beta_2 \left(\frac{I}{K}\right)_t^2 + \beta_3 \left(\frac{C}{K}\right)_t + \beta_4 \left(\frac{Y}{K}\right)_t + u_t - \beta_5 METR_{t+1} \\ & + \beta_6 METR_t + v_t \end{aligned} \quad (56)$$

2 Исследование международного опыта эволюции налогообложения прибыли организаций.

2.1 Описание различий в определении прибыли организаций как налоговой базы для её последующего налогообложения.

2.1.1

Использование категории экономической прибыли как налогооблагаемой базы по налогу на прибыль коммерческих организаций.

Налогообложение прибыли коммерческих организаций является нейтральным [50], если налоговой базой является экономическая, а не бухгалтерская прибыль, иначе оно

- Дискриминирует использование технологий, предполагающих большее несение капитальных расходов перед текущими затратами;
- Дискриминирует привлечение и использование заёмного финансирования перед собственными средствами;
- Дискриминирует вложения в юрисдикции с большими налоговыми ставками.

Одним из самых часто предлагаемых решений с тем, чтобы обеспечить нейтральность налоговой системы, выступает применение вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала. Данная идея была впервые предложена Деверо и Фрименом [51]. Деверо и Фримен хотели создать такую налоговую систему, которая была бы более совместимой с установившимися принципами налогообложения прибыли коммерческих организаций и одновременно была бы относительно простой в применении на практике. Результатом этих размышлений стала идея вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала. Вычет по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала подразумевает снижение налоговой базы по налогу на прибыль коммерческих организаций за счёт признания расходами упущенной выгоды от использования средств, которые собственники вложили в коммерческую организацию (новый собственный капитал и нераспределенная прибыль компаний). Эти использованные средства далее будем называть основой для вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала. Данная схема может быть внедрена и исправно функционировать параллельно с системой вычетов по процентным платежам при гашении долга.

Когда та или иная юрисдикция внедряет вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала, она неизбежно определяет уровень вмененной процентной ставки, которая должна отражать альтернативную стоимость (упущенную выгоду) привлеченных собственных средств. Это первая развилка при внедрении вычета. Второй развилкой является решение Правительства о том, следует ли умножать вмененную процентную ставку на весь совокупный капитал компаний или только на новый капитал,

образовавшийся после налоговой реформы, внедряющий вычет по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала.

Основная идея внедрения вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала состоит в том, чтобы разделить прибыль коммерческих организаций на нормальную прибыль (прибыль, которую инвесторы требуют для того, чтобы инвестиции были окупаемыми с их точки зрения) и сверхприбыль (вся избыточная прибыль, превышающая этот требуемый инвесторами уровень). Коммерческим организациям разрешается уменьшать налогооблагаемую прибыль на (альтернативную) стоимость финансирования за счёт собственных средств. Такого рода вычет полностью аналогичен вычету на выплату процентов по осуществленным заимствованиям (стоимость долгового финансирования). Вся прибыль коммерческой организации облагается налогом на прибыль, но стоимость финансирования за счёт собственных средств подлежит вычету, в результате чего облагается налогом только сверхприбыль. При обложении налогом только сверхприбыли уровень экономической активности и инвестиционные планы не искажаются налогообложением. Когда коммерческая организация привлекает финансирование, эти средства получают льготу, соответствующую обычной прибыли, но любая прибыль выше этого уровня, полученная от этих новоприобретенных активов, будет облагаться налогом на прибыль коммерческих организаций. Для этого важно, чтобы выбранная вмененная процентная ставка соответствовала ставке, по которой собственники коммерческой организации дисконтируют будущие поступления.

Проблемные вопросы внедрения вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала.

Расчёт величины собственного капитала. При включении налогооблагаемой прибыли в величину собственного капитала следует помнить, что ускоренная амортизация уменьшает размер вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала. Более низкая налогооблагаемая прибыль подразумевает более низкий размер и вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала. Таким образом, наличие вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала устраняет искажения в решениях о новых инвестициях. Покупка долей в собственности других коммерческих организаций вычитается из собственного капитала, чтобы избежать двойного счета одного и того же капитала; они по умолчанию будут учтены как собственные средства в капитале дочерней коммерческой организации. Полученные дивиденды будут включены в собственный капитал коммерческой организации – получателя дивидендных выплат. Когда холдинговые компании финансируют свои инвестиции в дочерние коммерческие организации с использованием долгового финансирования или комбинации из заимствований и собственных средств, величина собственного капитала также

уменьшается на эти величины. Это снижение величины вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала будет скомпенсировано за счёт получения коммерческой организацией вычета на выплату процентов по заимствованиям, при этом если вмененная процентная ставка будет равна процентной ставке по заимствованиям компании, то эта компенсация будет полной.

Выбор правильной вмененной процентной ставки. Когда вмененная процентная ставка равна ставке, по которой инвесторы дисконтируют свои будущие поступления, применение вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала коммерческой организации, полностью устраняет искажения инвестиционных решений в части того, в каких объёмах следует инвестировать. Дисконтная ставка владельцев коммерческой организации часто приближается через использование безрисковой рыночной процентной ставки. Вмененная процентная ставка гарантирует, что доход от вложенных денежных средств собственников облагается налогом, а альтернативная стоимость собственного капитала, вложенного владельцами в коммерческую организацию, вычитается из налогооблагаемой базы. Собственник, как правило, настроен на то, чтобы максимизировать этот чистый денежный поток (сверхприбыль), и когда облагается налогом только этот чистый денежный поток, это не влияет на принятие инвестиционных решений собственниками капитала.

Когда собственники коммерческой организации дисконтируют будущие денежные потоки, они используют ставку дисконтирования, равную безрисковой ставке плюс компенсация за принятый ими риск. Если вычет и ставка дисконтирования постоянны во времени, то текущая приведенная стоимость всех будущих потоков от вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала может быть рассчитана, как отношение величины вычета к ставке дисконтирования. Когда в коммерческую организацию вводится новый собственный капитал, он генерирует вычет, равный значению нового собственного капиталу, умноженному на вмененную процентную ставку. приведенная дисконтированная стоимость всех будущих значений вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала, полученных вследствие привлечения нового инвестированного капитала, будет равна сумме новых вложений, но только если вмененная процентная ставка равна ставке, по которой собственники капитала дисконтируют будущее потоки вычетов. Чтобы вмененная процентная ставка была равная безрисковой ставке, потоки вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала должны, в свою очередь, дисконтироваться по безрисковой ставке. Однако такая ситуация возможна только в условиях отсутствия неопределенности. В частности, величина вычета не является стопроцентно достоверной из-за асимметричного подхода к потерям и прибылям в налоговом регулировании или из-за риска возникновения банкротства.

Чтобы налоговая система была симметричной, налоговое регулирование должно было бы одинаково относиться к убыткам и прибылям, предоставляя немедленный возврат на налогооблагаемые убытки. Как правило, в практике налогообложения не расположены делать это, поскольку это бы означало, в свою очередь, что государство предоставляет большие суммы средств убыточным коммерческим организациям. Чтобы обеспечить нейтральность налоговой системы, нужно предоставить коммерческим организациям достоверное обязательство в том, что она получит налоговый кредит за непогашенный убыток в будущем или сможет потребовать немедленного зачета этого убытка из бюджета в счет уплаченного ранее налога. Разрешение переноса убытков с компенсацией за упущенную выгоду от его использования или трактовки невозвращенного убытка как незаявленной прибыли уменьшает остроту проблемы. Если же налоговая система не является симметричной, рискованные проекты с возможными отрицательными результатами будут иметь меньшую ожидаемую прибыль после уплаты налогов, и коммерческие организации будут менее склонны к инвестициям, которые включают в себя возможность убытков. Им потребуется премия за риск, чтобы компенсировать неопределенность результатов деятельности коммерческой организации - они потребуют более высокой ожидаемой доходности. Налоговое послабление на уровне безрисковой ставки снижает, с одной стороны, ожидаемую доходность, с другой стороны, и неопределенность по поводу будущих доходов, снижая риск и, следовательно, уменьшая премию за него, которая требуется инвесторами. Таким образом, государство оплачивает часть убытков от убыточного проекта и делится частью доходов от прибыльных инвестиционных проектов.

Применение вмененной процентной ставки к заимствованиям коммерческой организации. Применение вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала подразумевает, что ему может подлежать оценочная стоимость привлечения капитала, а не её фактическая величина. В стандартной налоговой системе процентные платежи по заимствованиям подлежат вычету. Процентные платежи в этом случае являются не предполагаемой стоимостью долга, а её фактической величиной. Это означает, что размер вычета на гашение процентов по привлеченным заимствованиям зависит от величины процентной ставки, установленной соглашением между кредитором и заемщиком. Можно утверждать, что с держателями долгов следовало бы обращаться точно так же, чтобы обеспечить нейтральность налоговой системы и избежать завышенных процентных платежей. Стоимость непогашенной задолженности коммерческой организации должна быть рассчитана и умножена на ту же вмененную процентную ставку, что и база по вычету по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала. Используя ту же вмененную процентную ставку по долговым обязательствам, что и по

собственному капиталу, инвесторы будут с меньшей охотой осуществлять кредитование компаний по завышенным ставкам вместо участия в собственности коммерческой организации. Однако следует отметить, что коммерческая организация принадлежит ее собственникам, которые имеют право на все активы и потоки доходов после того, как компания погасила свои долги. Таким образом, любые чрезмерные выплаты по процентам будут осуществляться за счет собственников коммерческих компаний. Когда кредиторы и собственники одни и те же лица, существует проблема аффилированной компании, эта проблема актуальна и в стандартных налоговых системах, и обычно существует законодательство, позволяющее избежать этого явления. В большинстве же случаев процентные платежи являются хорошей мерой фактической стоимости долга, тогда как вмененная доходность будет лишь приблизительной. Кроме того, с точки зрения налогового администрирования эта схема привлекательна тем, что на практике легко встраивается в сложившуюся систему.

Взаимодействие с налогообложением доходов физических лиц. Чтобы получить налоговую систему, которая в целом нейтральна, необходимо, чтобы налогообложение доходов физических лиц также было нейтральным. В большинстве стран налоги на прирост капитала взимаются при реализации. Отсрочки в налогообложение прироста происходят, когда дивиденды не выплачиваются, что подразумевает, что нераспределенная прибыль может быть более дешевым источником финансирования, чем привлечение нового капитала. Есть способы устранения этого искажения. Например, снижение ставки налога на дивиденды. Эти системы могут только частично снимать проблему из-за разницы ставок подоходного налога. Чтобы действительно устранить искажения подоходного налога с физических лиц, необходимо внести изменения в систему подоходного налога с физических лиц.

Учёт ранее накопленного собственного капитала. Переход к вычету по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала не должен быть слишком болезненным, поскольку основная часть налоговой базы остается в прежнем размере. Самое большое изменение касается того, как стоимость базы для вычета должна быть рассчитана. Важный вопрос здесь состоит в том, надо ли включать существующий собственный капитал или только новые вложенные финансовые средства. Стимулы одинаковы независимо от того, какой выбор сделан. Если будет включен только новый собственный капитал, то переход сулит меньшие бюджетные потери, но он также создаст налоговый клин между старым и новым капиталом, и потребуются законодательство для предотвращения уклонения от уплаты налогов, например, для случаев, когда компания ликвидировалась, распродала активы, которые после реформы по внедрению вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала становятся для новых собственников этих активов

новым капиталом. Это усложнит систему налогового администрирования, и часть сэкономленных бюджетных поступлений придется направить на обеспечение правоприменения в этой сфере.

Перемещение прибыли. Использование вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала устраняет стимулы для перемещения прибыли за счёт манипулирования привлечением долга, что устраняет необходимость в мерах по предотвращению избегания от уплаты налогов такого рода, например, как правила тонкой капитализации. Стимул же к манипулированию налоговой базой через трансфертное ценообразование сохраняется и определяется разницей между законодательно установленной ставкой налога на прибыль организаций и предельной прибылью от вложений в иностранные и внутренние юрисдикции. Если бы введение вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала компенсировалось за счет повышения ставки налога на прибыль организаций, это оказало бы существенное влияние на стимулы для манипулирования налоговой базой через трансфертное ценообразование. Это также может способствовать сокращению вложений транснациональных корпораций в страну, внедрившей вычет.

Если ренты (сверхприбыль) являются географически мобильными, налогообложение прибыли коммерческих организаций у источника её возникновения с одновременным применением вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала искажает инвестиционные решения в части выбора географического местоположения. Если внутренняя ставка налога на прибыль коммерческих организаций высокая, то даже наличие вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала может быть недостаточно для привлечения в страну транснациональных корпораций. Когда же сверхприбыль является географически немобильной из-за наличия месторождений полезных ископаемых, хорошо образованного населения или транспортной и иной инфраструктуры, можно взимать налог с источника, не искажая инвестиции в их географическом распределении.

Возможные альтернативы внедрению вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала.

Далее будут описаны перечисленные ниже основные возможные альтернативы вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала:

- Комплексный налог на прибыль коммерческих организаций, Вычет на корпоративный капитал;
- Вычет на корпоративный капитал;
- Правила тонкой капитализации;
- Правила истребования доходов;

- Налогообложение денежного потока коммерческих организаций.

Комплексный налог на прибыль коммерческих организаций (англ. Comprehensive Business Income Tax - CBIT) [52]. Внедрение комплексный налога на прибыль коммерческих организаций подразумевает, что возможность вычета процентных платежей отменена. Такого рода налоговая реформа увеличивает налоговую базу по прибыли и, следовательно, позволяет снизить законодательную установленную ставку с тем, чтобы сохранить величину поступлений в бюджет. Внедрение комплексного налога на прибыль коммерческих организаций может способствовать улучшению общественного благосостояния, поскольку предельные потери мертвого груза увеличиваются вместе с ростом налоговой ставки (при этом эквивалентно квадратичному росту), но также это может иметь смысл в силу наличия налоговой конкуренции. Реформа такого рода также будет стимулировать коммерческие организации к сокращению их рычагов, что снижает вероятность банкротства. В то же время внедрение комплексного налога на прибыль коммерческих организаций увеличивает стоимость привлечения капитала, что, в свою очередь, повышает вероятность возникновения банкротства. Поэтому результат такой реформы зависит от того, какой из двух эффектов окажется сильнее. Установленная ставка налога снижается, но опции выбора инвесторов, такие как размер инвестиций и их географическое местоположение, более чувствительны к предельной и средней эффективной ставкам налога на прибыль коммерческих организаций, которые включают элементы налоговой базы, и, следовательно, могут даже увеличиться в результате такой реформы. Существует сложность переходного свойства, аналогичная той, что есть и у внедрения вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала. Вопрос состоит в том, какое должно принять решение правительство о том, как относиться к ранее существовавшему долгу и прибыли собственников от реализации своих долей в коммерческих организациях.

Внедрение комплексного налога на прибыль коммерческих организаций не обеспечивает нейтральности налоговой системы так, как это потенциально способен делать вычет по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала. Смещение в пользу долгового финансирования устраняется, но обычная прибыль облагается налогом, когда выплаты процентов и дивидендов не могут уменьшить налогооблагаемую прибыль. Это означает, что эффективная предельная ставка налога на новые вложения не равна нулю в рамках комплексного налога на прибыль коммерческих организаций, и налогообложение может исказить инвестиционные решения.

Вычет на корпоративный капитал (англ. Allowance for Corporate Capital- ACC). Вычет на корпоративный капитал был первоначально предложен Боадвеем и Брюсом [50]. Их предложение основывается на тех же идеях, что и Деверо и Фриман [51] имели в виду,

выдвигая идею вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала, в силу этого есть очевидные сходства между двумя вариантами реформ. Боадвей и Брюс [50] предположили, что стоимость привлечения капитала может вычитаться каждый налоговый период. Отличие же от вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала состоит в том, что вычет на корпоративный доход устраняет вычеты процентов по заимствованиям из налогооблагаемой прибыли как таковые и заменяет ее единым вычетом на собственные и заёмные средства, исчисляемого применительно к балансовой стоимости коммерческой организации. Поскольку этот вариант налоговой реформы устраняет возможность вычета процентных платежей как таковых, но в то же время вводит вычет на стоимость всего капитала (как заимствований, так и собственных средств), его можно рассматривать как комбинацию комплексного налога на прибыль коммерческих организаций и вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала, что обуславливает (частичное) наследование недостатков обеих типов реформ.

Правила тонкой капитализации. О них уже упоминали выше, здесь же распишем несколько подробнее. Тонкая капитализация означает, что коммерческая организация финансирует свою деятельность с высоким уровнем заимствований по отношению к собственному капиталу. Правила тонкой капитализации подразумевают, что коммерческие организации, имеющие слишком большой долг по сравнению с собственным капиталом, будут отказано в вычетах для части ее процентных платежей или что часть процентных платежей будет переклассифицирована в качестве дивидендных выплат. Существуют два подхода в реализации этих правил. Во-первых, это определение максимальной суммы долга, для которой процентные платежи принимаются к вычету из налогооблагаемой прибыли. Во-вторых, это определение максимальной суммы процентных платежей, которая может подлежать вычету из налогооблагаемой прибыли и устанавливаемая на основе соотношения процентной ставки и некоторой другой переменной.

В частности, подход на основе вытянутой руки подразумевает, что максимальная сумма долга, процентные платежи по которой могут подлежать вычету из налогооблагаемой прибыли, должна быть равна сумме долга, которую третья (неаффилированная с контрагентами) сторона хотела бы предоставить ей. Этот подход адаптирован для каждого случая, который устраняет асимметричный режим, но также означает большую нагрузку на налоговые органы по администрированию этих правил.

Правила истребования доходов (англ. Earnings-stripping rules). Правила истребования доходов аналогичны по идее правилам тонкой капитализации. Это еще один вариант ограничения вычета процентных платежей по долгу коммерческих организаций из их прибыли. Допустимость процентных платежей быть принятыми к вычету из налогооблагаемой базы по прибыли зависит от отношения выплаченных процентов к

доходу, из которого они выплачиваются. Ограничение заключается в следующем, если чистые процентные расходы какой-либо коммерческой организации превышают определенный процент EBITDA (прибыли до вычета процентных платежей, амортизации, налоговых выплат), то превышение над этим нормативом не может быть принято к вычету. Италия и Германия внедрили такого рода правила в 2008 году.

Налогообложение денежного потока коммерческих организаций (англ. Cash flow corporate income tax). Налог на движение денежных средств является нейтральным в отношении как принятия финансовых, так и инвестиционных решений коммерческими организациями. Основным принципом является взимание налога с чистого денежного потока, получаемого компанией в результате ее реальной коммерческой деятельности. Таким образом, налоговая база становится разницей между доходом, полученным от продажи товаров и услуг, и затратами на приобретение товаров и услуг, используемые в процессе производства. Поскольку налог основывается не на отчете о прибылях и убытках, а на движении денежных средств, нет необходимости в корректировке инфляции или построении истинной меры амортизации. Отчисления на финансирование инвестиций не допускаются; текущая возможность вычета процентных платежей будет исключена в рамках налога на движение денежных средств. Вместо этого вводится амортизация за первый год в размере 100%, это является немедленным признанием расходов на приобретение основных средств. Смещение в пользу долгового финансирования снимается при введении налога на движение денежных средств [53].

Налог на движение денежных средств не искажает инвестиционные решения, поскольку немедленные расходы подразумевают, что правительство субсидирует инвестиции по той же ставке, что и облагает налогом на прибыль. Стоимость любого проекта будет уменьшена в той же пропорции, что и будущие выгоды подпадут по налогообложению чистого денежного потока. В результате такого варианта налогообложения любой проект, который стоит предпринять в отсутствие налогообложения, будет оправданным для инвесторов. Для этого компания должна иметь достаточную налогооблагаемую прибыль, чтобы вычеты могли использоваться для компенсации текущих налоговых обязательств, или убытки должны быть перенесены с надбавкой к процентной ставке, так как вряд ли стоит ожидать от государства значимых отрицательных налоговых платежей коммерческим организациям, которые привлекают новый капитал [53].

2.2 Исследование взаимосвязанности эволюции налогообложения корпоративной прибыли с другими элементами налоговых систем в мире.

2.2.1

Исследование проблемы интеграции налогообложения доходов организаций (corporate income taxation - CIT) и доходов физических лиц (personal income taxation PIT).

Проблема интеграции налогообложения доходов организаций и доходов физических лиц обусловлена двойным налогообложением корпоративного дохода, который обычно также облагается налогом на индивидуальном уровне. Прежде чем переходить непосредственно к вопросу интеграции систем налогообложения доходов организаций и доходов физических лиц, необходимо вспомнить, зачем в принципе нужно облагать налогом доходы организаций? Можно выделить две основные группы причин: удобство администрирования и сдерживающий фактор.

К удобству администрирования можно отнести следующие основные аргументы в пользу взимания налога на уровне фирм:

- государство несет меньшие административные издержки (надзор и т. п.) при налогообложении на уровне организации, чем на уровне (минорного) акционера;
- у некоторых акционеров могут возникнуть финансовые ограничения при уплате налога на нераспределенную прибыль, если рынок акций неликвиден;
- во многих юрисдикциях существуют административные ограничения налогообложения иностранных владельцев отечественных компаний и отечественных владельцев иностранных компаний на индивидуальном уровне;
- возникает проблема распределения дохода страховых компаний и пенсионных фондов (т. е. дохода владельцев условных обязательств).

Что касается сдерживающего фактора, налог на прибыль организаций выступает в качестве второго наилучшего решения. Например:

- в отсутствии налога на прибыль владельцы могли бы отсрочить уплату налога, оставляя прибыль нераспределенной (если отсутствует система налогообложения, основанного на учете в текущих ценах (mark-to-market));
- владельцы-менеджеры могут представить трудовой доход как корпоративную прибыль (опять же, если подоходный налог не основан на учете в текущих ценах (mark-to-market));
- налогообложение прибыли позволяет взимать налог с иностранных владельцев компаний, действующих на внутреннем рынке (хотя распределение налогового бремени остается дискуссионным вопросом);

– существование налогообложения прибыли создает в обществе впечатление о налогообложении «богатых владельцев» корпораций.

Тем не менее, в общем случае двойное налогообложение доходов организаций искажает инвестиционные, финансовые и прочие решения компаний, и, с точки зрения экономической эффективности и конкуренции, следует его избегать.

В мировой практике существует три основных подхода к интеграции налогообложения доходов организаций и доходов физических лиц:

– исключение дивидендов из налогооблагаемого дохода (Dividend exemption) – сумма выплаченных дивидендов исключаются из дохода акционера или облагается по более низкой ставке налога;

– вменение (Imputation) – владельцу (акционерам) предоставляется налоговый вычет на сумму уплаченного налога на доход организаций (прибыль);

– вычет на дивиденды (Dividend deduction) – компания, выплачивающая дивиденды, имеет право на налоговый вычет или кредит на сумму выплачиваемых дивидендов.

Альтернативой является так называемое «сквозное» налогообложение (pass-through taxation). Однако такой подход применим лишь к небольшим фирмам.

В Таблице ниже представлены типы интеграции систем налогообложения доходов организаций и налогообложения доходов физических лиц.

Таблица 1 - Типы интеграции систем налогообложения доходов организаций и налогообложения доходов физических лиц (налогообложения дивидендов) по странам мира за 2014 год

Классическая система	Модифицированная классическая система	Система с полным вычетом на сумму налога на прибыль	Система с частичным вычетом на сумму налога на прибыль	Полное освобождение дивидендов от налога	Частичное освобождение дивидендов от налога	Другие
Австрия	Дания	Австралия	Южная Корея	Эстония	Finland	Венгрия
Бельгия	Япония	Канада	Великобритания	Словакия	Франция	Норвегия
Чехия	Польша	Чили			Люксембург	
Германия	Португалия	Мексика			Турция	
Греция	Испания	Новая Зеландия				
Исландия	Швейцария					
Израиль	США					
Италия						
Нидерланды						
Словения						
Швеция						

Примечание - Источник: составлено авторами на основе данных OECD Tax Database, Table II.4, 2014.

Согласно данным Таблица 1, большинство развитых стран использует классическую систему налогообложения (двойное налогообложение прибыли) или слегка модифицированную классическую систему. Однако, например, в Австралии используют систему полным вменением дивидендов. Австралийская система интеграции налогообложения доходов организаций и налогообложения дивидендов в дальнейшем будет рассмотрена подробнее.

В Таблице ниже представлены типы налогообложения дохода от прироста капитала по странам ОЭСР за 2014 год.

Таблица 2 - Типы налогообложения дохода от прироста капитала по странам ОЭСР за 2014 год.

Обычный подходный налог	Сниженная ставка налога	50% освобождение от налога	Полное освобождение от налога
Дания	Австрия	Австралия	Бельгия
Эстония	Чили	Канада	Чехияс
Финляндия	Франция		Южная Корея
Норвегия	Германия		Люксембург
Словакия	Греция		Нидерланды
	Венгрия		Новая Зеландия
	Исландия		Словения
	Ирландия		Швейцария
	Израиль		Турция
	Италия		
	Япония		
	Мексика		
	Польша		
	Португалия		
	Испания		
	Швеция		
	Великобритания		
	США		

Примечание - Источник: составлено авторами на основе данных PwC Worldwide Tax Summaries, 2014.

Согласно данным Таблица 2, в большинстве стран ОЭСР предоставляются те или иные льготы по налогу на прибыль относительно дохода от прироста капитала.

Рассмотрим подробнее основные подходы к интеграции налогообложения доходов организаций и доходов физических лиц, представленные выше.

Освобождение дивидендов от уплаты налогов или налогообложение дивидендов по сниженной ставке.

Освобождение дивидендов от налога или налогообложение дивидендов по сниженной ставке является наиболее простым в реализации способом интеграции, хотя и частичной, налогообложения доходов организаций и доходов физических лиц – и это ключевое преимущество такого подхода. К недостаткам же такого простого метода, некоторые из которых являются довольно существенными, можно отнести:

- необходимость удостовериться, что компания выплачивает дивиденды с прибыли после налогообложения;
- при применении такого подхода большая часть дохода облагается по ставке налога на прибыль, а не по ставке подоходного налога для физических лиц, что снижает эффективность прогрессивного налогообложения (для тех стран, где эта система действует);
- дивиденды от иностранных компаний облагаются по ставкам соответствующих юрисдикций, что повышает привлекательность офшоров;
- такой подход создает искажения в отношении нераспределенной прибыли в пользу дивидендов, если только доход от прироста капитала не освобождается от налога или хотя бы не облагается налогом по сниженной ставке (см. Таблица 2).

Налоговые системы с вмененным налогом на дивиденды.

В рамках налоговых систем с вмененным налогом на дивиденды уплаченный налог на прибыль, по сути, выступает предоплатой по подоходному налогу для физических лиц (или предоплатой по налогу на прибыль, если получатель дивидендов – другая компания). После зачета уплаченного налога на прибыль, с разницы все еще может взиматься подоходный налог, или может быть получен возврат налога (по австралийской системе весь доход облагается по ставке подоходного налога, а после засчитывается уплаченный налог на прибыль). Система с вмененным налогом на дивиденды может помочь избежать некоторых вышеописанных проблем, связанных с простым освобождением дивидендов от налога, но не всех.

В качестве примера налоговой системы с вмененным налогом на дивиденды рассмотрим австралийскую систему. В Таблица 3 представлены основные расчеты, иллюстрирующие процесс уплаты налогов компанией, акционерами-физическими лицами и зачет уплаченного налога на прибыль.

Таблица 3 - Интеграция систем налогообложения прибыли и дивидендов на примере австралийской налоговой системы с вмененным налогом на дивиденды.

Прибыль	100
Налог на прибыль по ставке 30%	30
Чистая прибыль	70
Дивиденды	70
Валовые дивиденды (разделить на (1 - ставку налога на прибыль) = 0.7)	100
Налог на доход физических лиц по ставке 46.5%	46.50
Налоговый вычет в размере уплаченного налога на прибыль	(30)
Чистый налог на доход физических лиц	16.50
Чистый доход физических лиц	53.50
Совокупная эффективная ставка налога на прибыль организации	46.50%

Примечание - Источник: составлено авторами.

Таким образом, согласно расчетам, приведенным в Таблица 3, компания изначально уплачивает налог на прибыль, после этого распределяет оставшиеся средства между акционерами (выплачивает дивиденды), подоходный налог для акционеров рассчитывается от суммы дивидендов до уплаты налога на прибыль, уменьшается на сумму уплаченного налога на прибыль, и разница взимается в виде налога на дивиденды. В итоге, если вся чистая прибыль распределяется между акционерами в виде дивидендов, эффективная ставка налога на прибыль организации окажется равной ставке подоходного налога для физических лиц.

Несмотря на то, что такая налоговая система решает некоторые проблемы простого освобождения дивидендов от налога, такие как сохранение эффективности прогрессивного налогообложения доходов физических лиц и дискриминации нераспределенной прибыли в пользу дивидендов, ряд недостатков сохраняется:

- все еще необходимо удостовериться, что компания выплачивает дивиденды с прибыли после налогообложения;
- сохраняются сложности взаимодействия с другими юрисдикциями: подобная налоговая система вынуждена либо дискриминировать дивиденды, выплачиваемые иностранными корпорациями, либо предоставлять вычет по налогу, уплачиваемому иностранными корпорациями иностранным правительствам. В таком случае особенно трудно гарантировать, что дивиденды от иностранных компаний выплачиваются из прибыли после налогообложения;

— такая налоговая система также может дискриминировать иностранных акционеров отечественных компаний (если иностранные правительства не предоставляют вычет на удержанный за рубежом налог на прибыль).

Проблемы администрирования и бухгалтерского учета в рассматриваемой налоговой системе решаются с помощью использования так называемых счетов по налогу на дивиденды (dividend tax accounts). Такие счета позволяют легко отслеживать прибыль после налогообложения. Дивиденды для целей учета по такой системы определяются следующим образом: дивиденды для целей налогообложения определяются как любое распределение дохода организации (кроме ликвидационного распределения) между акционерами пропорционально их доле участия. В таком случае счета по налогу на дивиденды действуют следующим образом: все начисленные и осуществленные платежи по налогу на прибыль отражаются на счете в момент уплаты или начисления налога. Платежи списываются со счета при распределении дивидендов в порядке, описанном ниже.

Обычно действует следующий порядок учета на счете по налогу на дивиденды:

- зачисление на счет по налогу на дивиденды любого начисленного или уплаченного налога на прибыль;
- расчёт налога на дивиденды, путем вычисления суммы чистых дивидендов (чистые дивиденды = дивиденды / (1 – ставка налога на прибыль));
- если баланс счета по налогу на дивиденды > налога на дивиденды, дивиденды не облагаются налогом, а счет по налогу на дивиденды уменьшают на сумму вычисленного налога;
- если баланс счета по налогу на дивиденды < налога на дивиденды, дивиденды уменьшаются на сумму налогового вычета, а баланс счета по налогу на дивиденды устанавливается равным 0.

Налоговая система с применением счета по налогу на дивиденды может быть дополнена системой налоговых возвратов, если ставка подоходного налога для физических лиц ниже ставки налога на прибыль.

К преимуществам использования счета по налогу на дивиденды можно отнести следующие аргументы:

- достигается основная цель интеграции налогообложения прибыли и дивидендов — дивиденды выплачиваются за вычетом налогов, взимаемых на уровне организации;
- система относительно проста, поскольку нет необходимости рассчитывать чистую прибыль, чтобы отделить дивиденды от распределения дохода от прироста капитала, а также соотносить прибыль и дивиденды в каком-либо конкретном году.

Необходимо лишь отслеживать остаток счета по налогу на дивиденды на предыдущую отчетную дату;

- эффекты налогообложения прибыли не транслируются на индивидов;
- налог на прибыль представляет собой предоплату по подоходному налогу на дивиденды.

Тем не менее, такая система не лишена и недостатков, к которым можно отнести следующие аргументы:

- несмотря на относительную простоту системы, все же при ее использовании требуется больше контроля по сравнению с освобождением дивидендов от налога;
- с точки зрения бухгалтерского учета может настораживать тот факт, что дивиденды не соотносятся с прибылью соответствующего периода посредством какого-либо правила;
- могут возникнуть проблемы при изменении ставки налога на прибыль;
- могут возникнуть искажения, связанные с доходом от прироста капитала, и дискриминация нераспределенной прибыли в пользу выплаты дивидендов (если налог прибыль также взимается с возросших в цене акций);
- наконец, как уже было отмечено выше, использование счета по налогу на дивиденды не позволяет устранить проблемы, связанные с налогообложением дивидендов от зарубежных источников или дивидендов, выплаченных иностранцам.

Таким образом, учитывая все возможные способы интеграции налога на прибыль и дивиденды, их преимущества и недостатки, важным вопросом остается: стоит ли интегрировать налог на прибыль и подоходный налог на дивиденды?

Некоторые авторы утверждают, что искажения, создаваемые классической системой налогообложения (с двойным налогообложением прибыли), невелики с точки зрения общественных издержек, а влияние дискриминации корпоративной организационной формы невелико (в случае, если ставка подоходного налога выше ставки налога на прибыль), т. к. потери мертвого груза, связанные с такой дискриминацией для крупных компаний на практике невелики. Кроме того, если налог на прибыль переносится на труд и потребителей, влияние дискриминации корпоративной организационной формы снижается еще сильнее (если крупным компаниям осуществить перенос проще). Что касается дискриминации дивидендов в пользу нераспределенной прибыли в классической системе налогообложения, их можно уменьшить, если крупные группы акционеров освобождены от налога или сами являются другими корпорациями. Что касается искажения в пользу долгового финансирования, эта проблема является общей и не может быть решена только посредством интеграции налога на прибыль и дивидендов.

Тем не менее, эксперты сходятся во мнении, некоторая форма интеграции необходима, особенно в странах, где ставка подоходного налога ниже, чем ставка налога на прибыль (в противном случае для небольших фирм существует значительное искажение против корпоративной организационной формы). Наиболее предпочтительной является какая-либо форма вычета налога на прибыль (системы с вмененным налогом на дивиденды). Одной из наиболее важных проблем в таком случае является налогообложение дохода от прироста капитала.

Мировая практика интеграции налогообложения прибыли и дивидендов:

В этой части исследования кратко рассматривается решение Европейского Суда, которое могло привести к отмене интеграции налогообложения прибыли и дивидендов в Великобритании.

Европейский союз и интеграция систем налогообложения.

В 2001 году Европейский суд вынес постановление по совместному делу Hocht Metallgesellschaft (которое было передано в суд в 1998 году), согласно которому британский закон об авансовом корпоративном налогообложении и налогообложении дивидендов дочерних обществ признавался противоречащим договору Европейского союза о свободе выбора юрисдикции регистрации, т. к. дискриминировал компании Европейского союза, не являющиеся резидентами Великобритании. Вследствие этого Верховный суд Великобритании был вынужден вынести решение в пользу компаний – нерезидентов Великобритании, которые требовали компенсации уплаченного корпоративного налога в соответствии с правилами для резидентов.

Кроме того, в 1995 году Европейский суд постановил, что система, по которой налог на прибыль является предоплатой по налогу на дивиденды в принципе не может быть введена в странах Европейского союза, поскольку отсутствие возможности у нерезидентов Европейского союза принять к зачету уплаченный за рубежом налог на прибыль при расчете налога на дивиденды является дискриминацией. Этот прецедент, а также другие постановления, вынесенные Европейским судом, существенно усложнили введение независимых систем корпоративного налогообложения, в основе которых лежит вопрос резидентства налогоплательщика.

Можно заметить, что по состоянию на 2002 год, ни в одной стране Европейского союза не применялась система корпоративного налогообложения, которая позволяла бы использовать налог на прибыль как предоплату по налогу на дивиденды. Лишь в Германии действовала система с дифференцированными ставками налога, в рамках которой с распределенной прибыли взимается более низкий налог, чем с нераспределенной прибыли. В свою очередь, те страны, которые готовились к вступить в Европейский союз, были

вынуждены изменить свое налоговое законодательство в части налогообложения дивидендов, чтобы они соответствовали требованиям Европейского союза.

Как уже было описано выше, существует три основных способа интеграции систем налогообложения прибыли и дивидендов: освобождение дивидендов от уплаты налогов или налогообложение дивидендов по сниженной ставке; налоговые системы с вмененным налогом на дивиденды (когда налог на прибыль выступает в качестве предоплаты по налогу на дивиденды) и системы с вычетом на дивиденды. Таким образом, два последних способа противоречат позиции Европейского суда, и мировая практика пошла по пути перехода от этих двух типов налоговых систем к освобождению дивидендов от налогообложения. На текущий момент налог на прибыль и налог на дивиденды интегрированы в той или иной степени в следующих странах: Австрия, Австралия, Бельгия, Канада, Дания, Финляндия, Франция, Германия, Греция, Италия, Люксембург, Нидерланды, Новая Зеландия, Португалия, Испания, Сингапур, Швеция и некоторые другие.

Обзор наиболее значимых научных исследований.

В данном разделе приводится обзор существующих исследований на рассматриваемую тему.

В январе 2003 года администрация президента США Джорджа Буша предложила новую систему налогообложения дивидендов, в соответствии с которой дивиденды, полученные резидентами США, будут освобождены от уплаты налогов, при условии, эти дивиденды выплачены из прибыли после налогообложения. Предложение Буша было представлено в Конгрессе США 27 февраля 2003 года. Однако, Конгресс отказался принять это предложение и предоставить полное освобождение дивидендов от налогов. Вместо этого в другой новый закон, касающийся вопросов корпоративного налогообложения (Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Actc – «JGTRRA»), принятый 28 мая 2003 года, были внесены изменения, согласно которым ставка налога на дивиденды, выплачиваемые компаниями-резидентами и некоторыми зарубежными компаниями, снижалась до 15%, а также снижалась ставка налога на доход от прироста капитала. Важно отметить, что, в отличие от предложения Буша, согласно JGTRRA, более низкая ставка налога на дивиденды и доход от прироста капитала не зависят от уплаты налога на прибыль. Введение таких изменений стимулировало процесс исследования экономических последствий таких нововведений и сравнения эффектов предложения Буша и JGTRRA. Автор [72] подробно анализирует предложение Буша и налоговые изменения JGTRRA, сравнивая их с налоговыми реформами других стран. Автор приходит к выводу, что недостатки и дискриминация иностранных компаний, которые присущи интеграции налога на прибыль и налога на дивиденды, создают больше негативных эффектов, нежели классическая система двойного налогообложения, особенно в условиях растущих объемом иностранных

инвестиций. С точки зрения автора, это объясняет, почему Великобритания, Германия и Япония замедлили процесс интеграции налогообложения прибыли и дивидендов.

Автор [73] также анализировал преимущества устранения двойного налогообложения дивидендов в связи с описанными выше налоговыми изменениями в США. Автор рассматривал, кроме прочих, следующие имевшие место конкурентные предложения: получение компаниями вычета по налогу на прибыль на сумму выплаченных дивидендов; освобождение от налогообложения 55% полученных дивидендов; обложение дивидендов, выплаченных физическим лицам, по ставке налога, равной максимальной ставке налогообложения дохода от прироста капитала. Как отмечает автор, при внесении этих предложений не обсуждалась их стоимость для бюджета. Кроме того, автор отмечает, что поступления в федеральный бюджет от налога на прибыль в США сократились из-за падения прибыли, но все еще составляли порядка 125 миллиардов долларов. В 1992 году Федеральное Казначейство подсчитало, что интеграция налогообложения прибыли и дивидендов обойдется бюджету примерно в 15% от поступлений по налогу на прибыль, что составило бы порядка 19 миллиардов долларов. Автор отмечает, что потери бюджета могут быть частично компенсированы изменением других составляющих системы корпоративного налогообложения (отмены ряда льгот). Автор также приходит к выводу, что интеграция налогообложения прибыли и дивидендов может стимулировать инвестиции, что повысит стоимость компаний, улучшит их кредитный рейтинг и, таким образом, положительно скажется на общем уровне экономического роста.

Существуют также исследования, в которых используется математическое моделирование и оцениваются возможности устранения двойного налогообложения дивидендов. Авторы [74] используют модель малой открытой экономики для сравнения случая двойного налогообложения дивидендов и случая освобождения дивидендов от подоходного налога. Авторы приходят к выводу, что освобождение дивидендов от подоходного налога менее эффективно, т. к. приводит к дискриминации иностранных инвестиций.

В работе [75] рассматриваются основные направления искажающего влияния двойного налогообложения распределенной прибыли на поведение экономических агентов в трех государствах-членах Европейского Союза: Португалии, Великобритании и Нидерландах. Автор анализирует влияние этой формы двойного налогообложения на налоговую систему с правовой точки зрения. В связи с этим в работе исследуется как внутреннее законодательство анализируемых стран, так и международные налоговые соглашения, определяющие налоговое бремя на доход от внутренних и внешних инвестиций и дивидендов в отношении тех налогов, которые непосредственно влияют на эффективную ставку налога на дивиденды. Автор дает оценку результатам правового

анализа с точки зрения принципов нейтральности; эффективности системы налогообложения; отсутствия дискриминации в соответствии с законодательством Европейского союза; справедливого распределения налоговых доходов между государствами-членами Европейского союза, простоты и снижения уровня уклонения от уплаты налогов. Комплексный анализ позволяет сделать вывод, что общепринятые принципы налогообложения, касающиеся международного налогообложения и вертикального равенства, неэффективны применительно к общей налоговой системе страны. Наиболее важным оказывается принцип источника дохода, при этом принципы простоты и нейтральности налоговой системы преобладают над принципом справедливого перераспределения доходов. Принцип нейтральности налогообложения импортируемого капитала становится более значимым по сравнению с принципом нейтральности налогообложения экспортируемого капитала. При двойном налогообложении распределённой прибыли в отсутствии каких-либо вычетов и освобождений, сохраняется дисбаланс между долговым финансированием и финансированием за счет собственных средств, а также дискриминация в пользу дохода от прироста капитала. Однако, ни использование классической системы двойного налогообложения, ни введение вычетов и освобождений не приводят к решению этих проблем. В целом, комплексный сравнительный анализ, представленный в работе, делает ее ценным источником информации для ученых и практиков в этой области.

В России действует классическая система налогообложения прибыли и дивидендов. С прибыли взимается налог по ставке 20%, а с распределенных дивидендов взимается еще один налог. Возникает ситуация двойного налогообложения распределенной прибыли. Ставка подоходного налога на дивиденды, выплаченные отечественной компанией, составляет 9% для акционеров-резидентов. Ставка налога увеличивается до 15%, если дивиденды выплачиваются за рубеж или поступают от иностранной компании. Подоходный налог на дивиденды является конечным налогом для получателя. Другими словами, после уплаты подоходного налога, дивиденды не включаются в налогооблагаемую прибыль компании. В российском налоговом законодательстве сделана попытка избежать многократного налогообложения дивидендов, выплаченных отечественным компаниям, с помощью системы неттинга. Ставка подоходного налога в 9% применяется к так называемым «чистым» дивидендам: выплаченные дивиденды минус полученные дивиденды (подоходный налог уплачивает компания-источник дивидендов). Такая система потенциально позволяет облагать налогом только первоначальный источник

дивидендов, выплаченных через цепочку компаний¹². Соответствующими международными налоговыми соглашениями предусмотрены налоговые вычеты на дивиденды, полученные от иностранных компаний.

Возникают две основные проблемы в связи с существующей системой налогообложения. Во-первых, возникает проблема двойного налогообложения дивидендов, выплачиваемых отечественными компаниями акционерам-резидентам. Сначала налогообложению подлежит прибыль компании, а затем чистая прибыль облагается подоходным налогом при выплате дивидендов. Во-вторых, невозможно рассчитать эффективную ставку налога. Ни фактическая налоговая база, ни выплачиваемые дивиденды не соответствуют экономическим определениям. Разница во временных рамках уплаты налогов, налоговые стимулы (например, в отношении лизинга), высокая доля долгового финансирования, ускоренная амортизация и налоговые каникулы влияют на эффективную ставку налога, которая может быть больше или меньше ставки, рассчитанной на основе законодательно установленных ставок налога.

¹ Однако, такая система не совершенна. Могут возникать несовпадения по времени выплаты и получения дивидендов. Например, в одном периоде компания может выплатить дивиденды с начислением налога по ставке 9%, но никаких дивидендов не получить. В следующем периоде компания может получить дивиденды, но сама при это их не выплачивать. В такой ситуации не происходит неттинга и налог на дивиденды может уплачиваться многократно.

² В общем случае бухгалтерский учет устроен таким образом, чтобы разделять выплату дивидендов и погашение инвестированного капитала. Дивиденды относятся к потокам доходов, а погашение инвестированного капитала – это уменьшение доли акционера в капитале компании.

3 Изучение опыта налогообложения прибыли организаций в Российской Федерации.

3.1 Оценка эффектов от отдельных изменений в налогообложении прибыли организаций в Российской Федерации

3.1.1

Теоретическая модель и эмпирическая спецификация.

На основе проведенного обзора теоретических исследований, посвященных оценке влияния налогообложения прибыли организаций на инвестиционное поведение фирм, для получения эмпирической спецификации была выбрана следующая теоретическая модель.

Предпосылки модели соответствуют предпосылкам модели потоков денежных средств (cashflow) Йоргенсона [11], ключевыми из которых являются:

- Фирма максимизирует свою стоимость, представляющую собой сумму приведенных чистых денежных потоков.
- Фирма (собственники) нейтральна к риску.
- Инвестиции периода t понимаются как приобретения активов, вводимые в эксплуатацию в начале следующего периода.

Задачу фирмы можно сформулировать следующим образом. Фирма максимизирует свою стоимость, представляющую собой приведенную к текущему моменту времени сумму будущих денежных потоков:

$$V = \sum \frac{1}{(1+r)^t} [R(K, L) - T(K, L)] \rightarrow \max_{K, L} \quad (57)$$

где $R(K, L) = p * Q(L, K) - wL - aI$, а $T(K, L)$ – сумма налога на прибыль, уплаченная компанией в соответствующий период.

Фирма решает свою задачу при условии (уравнение динамики капитала):

$$K_t = (1 - \delta)K_{t-1} + I_t \quad (58)$$

Тогда, условие первого порядка для капитала представляет собой:

$$\frac{\partial Q(K, L)}{\partial K} = \frac{a(r + \delta) + \frac{\partial T}{\partial K}}{p} \quad (59)$$

Где $a(r + \delta) + \frac{\partial T}{\partial K} = c$ – стоимость использования капитала.

Таким образом, в оптимуме стоимость использования капитала c = предельной доналоговой доходности капитала $\tilde{r}$ (предельной отдаче на капитал, МРК). С другой

стороны $\frac{\partial T}{\partial K}$ - предельное изменение суммы налогов при изменении капитала. $\frac{\partial T}{\partial K} = \tilde{r} * METR$. А в оптимальной точке:

$$\frac{\partial T}{\partial K} = c * METR \quad (60)$$

Тогда в оптимальной точке

$$c = \frac{a(r + \delta)}{1 - METR} \quad (61)$$

Предположим простейшую производственную функцию Кобба-Дугласа:

$$Q(L, K) = AK^\gamma L^{1-\gamma} \quad (62)$$

Тогда оптимальный уровень капитала определяется как:

$$K^* = \gamma \frac{pQ}{c} \quad (63)$$

В логарифмах получим:

$$\ln(K^*) = \ln(\gamma) + \ln(pQ) - \ln(c) \quad (64)$$

По условию:

$$I_t^* - \delta K_{t-1} = K_t^* - K_{t-1} \quad (65)$$

Пусть $K_{t-1} = K_{t-1}^*$, тогда:

$$\ln(K_t^*) - \ln(K_{t-1}^*) \approx \frac{\Delta K_t^*}{K_{t-1}^*} = \frac{I_t^*}{K_{t-1}^*} - \delta \quad (66)$$

Объединим (66) и (64), получим:

$$\frac{I_t^*}{K_{t-1}^*} = \delta + \Delta \ln(pQ)_t - \Delta \ln(c)_t \quad (67)$$

Подставим (61) в (67), получим:

$$\frac{I_t^*}{K_{t-1}^*} = \delta + \Delta \ln(pQ)_t + \Delta \ln(1 - METR)_t - \Delta \ln a_t - \Delta \ln(r + \delta)_t \quad (68)$$

Заметим, что

$$\Delta \ln(1 - METR) \approx -\Delta METR \quad (69)$$

Кроме того, производственная функция более общего вида предполагает наличие индивидуальных и временных эффектов.

Таким образом, предполагая постоянной норму амортизации, мы получаем следующее уравнение, которое можно оценить эмпирически:

$$\frac{I_{i,t}}{K_{i,t-1}} = \beta_1 * \Delta \ln(pQ)_{i,t} + \beta_2 * \Delta METR_{i,t} + \beta_3 * \Delta \ln(r_{i,t}) + \theta_t + \mu_i + \varepsilon_{i,t} \quad (70)$$

В работе [67] авторы рассматривают расширенную постановку модели с возможностью долгового финансирования. В модель вводится вероятность банкротства и ставка по кредитам, которые зависят от объемов заимствований. Авторы приходят к выводу, что равновесное отношение $\frac{I_t}{K_{t-1}}$ отрицательно зависит от соотношения долга и капитала $\frac{B_{t-1}}{K_{t-1}}$.

Авторы работы [76] в рамках модели денежных потоков исследуют влияние финансовых ограничений на инвестиционное поведение фирм. В модель вводятся издержки внешнего финансирования, которые обеспечивают положительную корреляцию между инвестициями и запасом свободных собственных денежных средств: $corr(\frac{I_t}{K_{t-1}}; \frac{Cash_t}{Assets_{t-1}}) > 0$.

В ряде других работ в качестве показателей наличия у фирм финансовых ограничений (financial constraints) использовались специальные индексы. Параметры этих индексов оценивались на выборках, в которых присутствовали компании, заведомо имеющие финансовые ограничения.

Например, в работе [77] рассматривается так называемый индекс KZ, который рассчитывается по формуле:

$$KZ = -1.002 * \frac{Cash\ Flow}{K} + 0.283 * Tobin's\ Q + 3.139 * \frac{Debt}{K} - 39.368 * \frac{Dividends}{K} - 1.315 * \frac{Cash}{K} \quad (71)$$

Авторы исследования [78] предлагают индекс WW:

$$WW = -0.091 * \frac{Cash\ Flow}{K} - 0.062 * I[\frac{Dividends}{K} > 0] + 0.021 * \frac{Long\ Debt}{K} - 0.044 * \log(K) + 0.102 * \frac{Industry}{Sales\ Growth} - 0.035 * Sales\ Growth \quad (72)$$

В исследовании [79] используется индекс НР:

$$NP = -0.737 * Size + 0.043 * Size^2 - 0.040 * Age \quad (73)$$

Таким образом, можно выделить следующие основные факторы, которые оказывают влияние на инвестиционные решения фирм (см. Таблица 4).

Таблица 4 – Факторы, оказывающие влияние на инвестиционные решения фирм.

Фактор	Влияние
$\Delta \ln(pQ)_{i,t} = Sales\ Growth$ – прирост выручки (в % к предыдущему периоду)	Рост выручки отражает рост спроса на продукцию фирмы и стимулирует инвестиции
$\Delta METR_{i,t}$ – изменение предельной эффективной ставки налога на прибыль	Отражает изменение требуемой доходности капитала
$\Delta \ln(r_{i,t})$ – изменение ставки процента	Отражает изменение требуемой доходности капитала. Альтернативно, изменение стоимости привлечения долгового финансирования.
$\frac{B_{t-1}}{K_{t-1}}$ – отношение совокупного долга к капиталу	Отражает возможность получения фирмой долгового финансирования
$\frac{Cash_t}{Assets_{t-1}}$ – отношение наличности к активам	Отражает возможности финансирования инвестиций из собственных средств
$ROA_{i,t-1}$ – рентабельность активов	Отражает возможности внутреннего финансирования инвестиций
$\frac{Cash\ Flow}{K}$ – отношение чистого потока денежных средств к капиталу	Показатели наличия финансовых ограничений у фирмы (невозможности финансировать дополнительные инвестиции). К этой группе показателей также относится $\frac{B_{t-1}}{K_{t-1}}$ – отношение совокупного долга к капиталу.
$\frac{Dividends}{K}$ – отношение выплаченных дивидендов к капиталу	
$\log(K) = Size$ – размер фирмы	
Age – возраст фирмы	

Примечание - Источник: составлено авторами исследования.

В рассмотренной выше эмпирической спецификации (70) предполагается, что фирма находится в равновесном состоянии, где уровень капитала соответствует оптимальному решению ее задачи. Однако, если мы предполагаем возможность наличия финансовых

ограничений, а также других несовершенств рынка, в рассматриваемый момент времени фирма может не достигать равновесного значения капитала. Тогда уравнение (70) следует дополнить уровнями переменным, изменение которых влияет на уровень инвестиций фирм. Тогда можно предложить следующий вариант эмпирической спецификации:

$$\begin{aligned} \frac{I_{i,t}}{K_{i,t-1}} = & \beta_1 * \Delta \ln(pQ)_{i,t} + \beta_2 * \ln(pQ)_{i,t} + \beta_3 * \Delta METR_{i,t} + \beta_4 * METR_{i,t} \\ & + \beta_5 * \Delta \ln(r_{i,t}) + \beta_6 * \ln(r)_{i,t} + \beta_7 * ROA_{i,t-1} + \beta_8 * \frac{B_{i,t-1}}{K_{i,t-1}} + \beta_9 \\ & * \frac{Cash_{i,t-1}}{Assets_{i,t-1}} + \beta_{10} * \frac{Cash Flow_{i,t}}{K_{i,t-1}} + \beta_{11} * Size_{i,t} + \beta_{12} * Size_{i,t}^2 + \beta_{13} \\ & * Age_{i,t} + \mu_i + \theta_t + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (74)$$

Однако, в ряде более современных работ ([80], [81]) отмечают несовершенство показателей финансовой ограниченности фирм. В частности, важно понимать, что финансовые ограничения могут не только напрямую влиять на инвестиционные решения фирмы, но и менять ее чувствительность к изменению других факторов. Кроме того, некоторые факторы, такие как отношение долга к капиталу, $\frac{B_{i,t-1}}{K_{i,t-1}}$, индивидуальная ставка процента $r_{i,t}$ могут быть эндогенными по отношению к уровню инвестиций, т. к., если фирма финансирует большую часть своих инвестиций с помощью долга, при росте инвестиций будет наблюдаться рост уровня долга, и, как следствие, при прочих равных, рост средней ставки процента по заимствованиям фирмы.

Таким образом, одним из возможных подходов, позволяющих решить часть возникающий эмпирических проблем, является разбиение исходной выборки на группы по параметрам, отвечающим за финансовые ограничения фирмы. После чего модель оценивается отдельно для каждой выделенной группы, а из уравнения исключаются параметры группировки.

3.1.2

Описание данных.

Для оценки полученной эмпирической спецификации были собраны панельные микроданные по показателям финансовой отчетности 4000 российских компаний за период 2014-2018 гг. Данные по компаниям получены из базы данных СПАРК³. Компании выборки представляют 78 регионов России и порядка 50 видов экономической деятельности (по ОКВЭД-2). Выборка содержит следующие показатели финансовой отчетности.

Показатели баланса:

– основные средства – показатель уровня физического капитала компании (К);

³ Сетевое издание Информационный ресурс СПАРК. URL: <http://www.spark-interfax.ru/>

– денежные средства и денежные эквиваленты – входит в наличность (Cash) компании;

– доходные вложения в материальные ценности - входит в наличность (Cash) компании как ликвидные вложения;

– краткосрочные финансовые вложения - входит в наличность (Cash) компании как ликвидные вложения;

– активы – альтернативный показатель совокупного (собственного и заемного) капитала компании (A);

– заёмные средства (долгосрочные) – входит в совокупный долг (B);

– заёмные средства (краткосрочные) – входит в совокупный долг (B);

– отложенные налоговые активы;

– отложенные налоговые обязательства;

Показатели отчета о финансовых результатах:

– выручка – (pQ);

– прибыль (убыток) до налогообложения;

– текущий налог на прибыль;

– чистая прибыль (убыток);

Показатели отчета о движении денежных средств:

– проценты к уплате – для расчета эффективной ставки процента по заимствованиям компании (r);

– прибыль до налогообложения;

– сальдо денежных потоков от текущих операций – показатель потока денежных средств (CashFlow);

– приобретение внеоборотных активов – альтернативный показатель инвестиций.

Кроме того, в выборке содержатся данные о возрасте компании, рентабельности активов, индексе должной осмотрительности (показывает вероятность того, что компания является «фирмой-однодневкой») и индексе финансового риска (отражает вероятность неплатежеспособности компании).

В Таблица 5 представлены некоторые описательные статистики полученной выборки.

Таблица 5 – Средние значения некоторых показателей по рассматриваемой выборке компаний.

	2014	2015	2016	2017	2018
Возраст компании, лет	12	13	14	15	16
Выручка, млн. руб.	461.99	519.58	596.76	677.70	791.42
Активы, млн. руб.	417.83	491.36	577.33	666.19	764.87
Заёмные средства (долгосрочные), млн. руб.	240.44	274.63	305.53	356.37	413.53

Текущий налог на прибыль, млн. руб.	4.01	5.09	6.82	8.73	12.05
Переносимые убытки, млн. руб.	-19.74	-37.42	-50.35	-52.90	-72.77
Инвестиции (изменение капитала), млн. руб.	31.35	28.34	32.47	37.36	35.85

Примечание - Источник: расчеты авторов исследования.

Рассмотрим, как рассчитывались ключевые переменные эмпирической спецификации:

– $\Delta \ln(pQ)_{i,t}$ – прирост показателя Выручки (в % к предыдущему периоду);

– $r_{i,t}$ – отношение показателя Проценты к уплате к совокупному долгу (сумме показателей заёмные средства (долгосрочные) и заёмные средства (краткосрочные));

– $\frac{Cash_{i,t-1}}{Assets_{i,t-1}}$ – отношение суммы показателей Денежные средства и денежные эквиваленты, Краткосрочные финансовые вложения и Доходные вложения в материальные ценности к показателю Активы.

Показатель отношения инвестиций к капиталу $\frac{I_{i,t}}{K_{i,t-1}}$ можно представить следующим образом:

$$\frac{I_t}{K_{t-1}} = \frac{K_t - (1 - \delta)K_{t-1}}{K_{t-1}} = \frac{\Delta K_t}{K_{t-1}} + \delta$$

Таким образом, норма амортизации δ , которая может являться специфичной для отрасли или конкретной компании, при эмпирической оценке модели войдет в показатель фиксированного эффекта компании. Для оценки уравнения необходимо рассчитать отношение изменения показателя капитала к капиталу на конец предыдущего периода.

Как уже отмечалось в предыдущих разделах работы, при определенных условиях предельную эффективную ставку налога на прибыль можно заменить средней ставкой налога, с учетом определенных корректировок. Принимая во внимание специфику российского налогового законодательства, наиболее важной корректировкой является корректировка на переносимые убытки, отсутствие которой может привести к существенным расхождениям между предельной эффективной и средней ставками налога на прибыль. Рассмотрим следующий пример.

Таблица 6 – Численный пример с ограничением переноса 50%.

	Случай 1 (Накопленный убыток = 50)		Случай 2 (Накопленный убыток = 10)	
	x	x+Δ	x	x+Δ
Прибыль до налогообложения (ЕВТ)	40	41	40	41

Убытки, уменьшающие налоговую базу	20	20,5	10	10
Налоговая база	20	20,5	30	31
Налог на прибыль	4	4,1	6	6,2
Средняя ставка (ATR)	10%	10%	15%	15%
Предельная ставка (MTR)	10%		20%	

Примечание - Источник: составлено авторами исследования.

В Таблица 6 рассмотрены два случая с ограничением переноса убытков в 50% (в соответствии с действующим законодательством). В первом случае у компании имеется существенный накопленный убыток, превышающий размер ее текущей прибыли. Тогда дополнительная единица прибыли при расчете налоговой базы будет так же уменьшена на 50% за счет переносимых убытков, и предельная ставка налога на прибыль не будет отличаться от средней. Во втором случае накопленный убыток меньше 50% от текущей прибыли компании. Тогда дополнительная единица прибыли при расчете налоговой базы не будет уменьшена, и предельная ставка окажется выше средней.

Таким образом, пусть τ – «базовая» ставка (с учетом льгот), а γ – коэффициент ограничения переноса убытков, тогда:

- Если накопленные убытки *больше* $EBT \cdot \gamma$, то $ATR = MTR = (1 - \gamma) \cdot \tau < \tau$;
- Если накопленные убытки *меньше* $EBT \cdot \gamma$, то $ATR < MTR = \tau$.

В Таблица 7 рассмотрен пример на реальных данных.

Таблица 7 – Пример существования различий между средней и предельной ставками налога на прибыль.

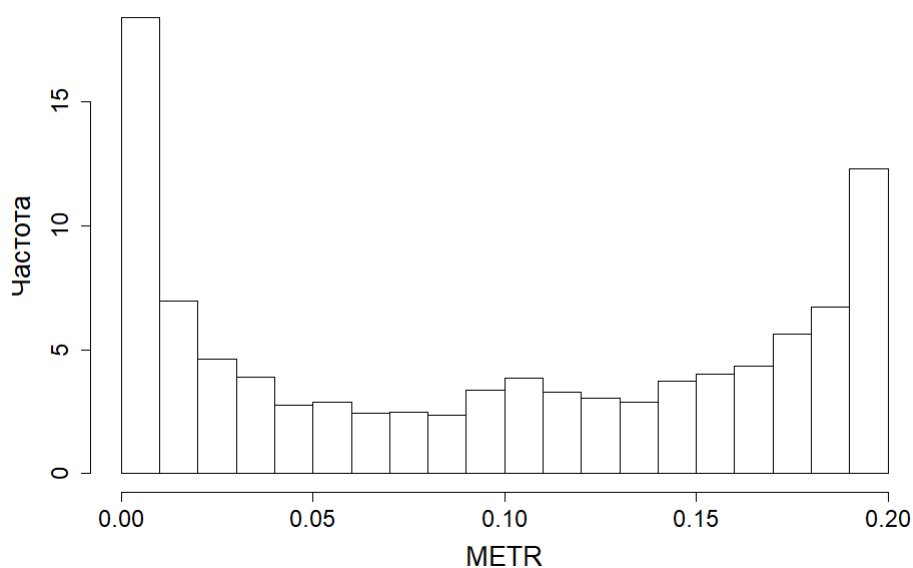
ООО БСС (62.01)	2014	2015	2016	2017	2018
Выручка, руб.	1 301 901 000	1 395 373 000	1 283 247 000	1 486 830 000	1 654 942 000
Прибыль до налогообложения, руб.	243 551 000	283 165 000	-49 614 000	107 713 000	209 123 000
Текущий налог на прибыль, руб.	47 827 000	46 764 000	4 668 000	9 175 000	34 425 000
Рентабельность до налогообложения, %	18,7%	20,3%	-3,9%	7,2%	12,6%
Рентабельность после налогообложения, %	15,0%	16,9%	-4,2%	6,6%	10,6%
ATR, %	19,6%	16,5%	-	8,5%	16,5%
MTR, %	19,6%	16,5%	-	15,79%	16,5%

Примечание - Источник: составлено авторами исследования.

Таким образом, ввиду наличия переносимых убытков, образовавшихся в 2016 году, предельная ставка налога на прибыль в 2017 году отличается от средней.

Для корректировки такого расхождения были собраны данные о накопленных убытках компаний, входящих в выборку. Если у компании имелись в наличии накопленные убытки, то налоговая база (показатель Прибыль до налогообложения) уменьшалась на величину $\min(0,5 \cdot \text{Прибыль до налогообложения}; \text{Накопленный убыток})$. Далее показатель Текущий налог на прибыль корректировался на отложенные налоговые активы и обязательства (Текущий налог на прибыль - Δ Отложенные налоговые активы + Δ Отложенные налоговые обязательства). Для получения показателя предельной эффективной ставки налога на прибыль скорректированный налог на прибыль относился к скорректированной налоговой базе.

Распределение METR российских компаний в 2018 г.



Примечание - Источник: расчеты авторов исследования.

Рисунок 1 – Распределение предельной эффективной ставки налога на прибыль для компаний выборки в 2018 году.

Согласно Рисунок 1 наблюдается довольно существенная вариация предельной ставки налога на прибыль для компаний выборки с определенными пиками в области нулевого и максимального значения ставок.

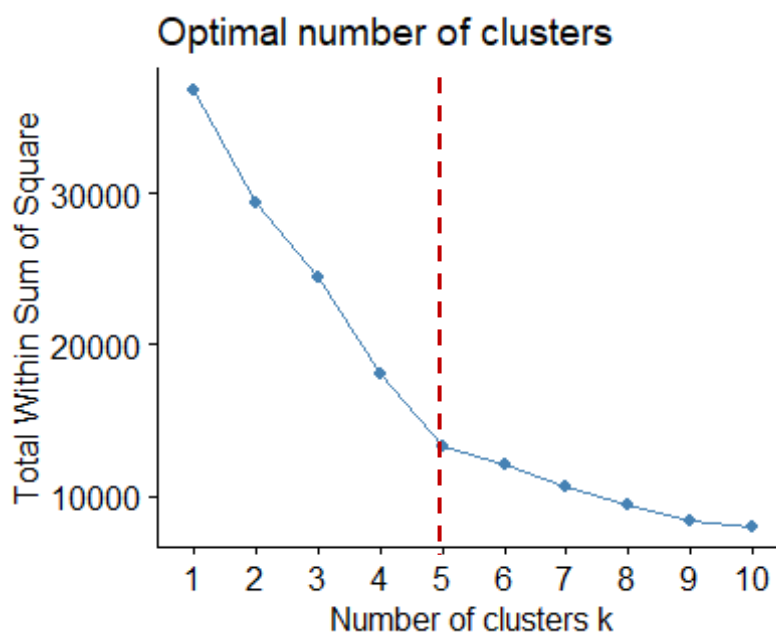
Как уже отмечалось выше, показатели процентной ставки по заимствованиям компании и отношения долга к капиталу с большой вероятностью являются эндогенными. В качестве экзогенного инструмента можно было бы предложить, например, ключевую ставку Центрального банка или средневзвешенную ставку по депозитам юридических лиц. Однако, такие инструменты являются одинаковыми для всех компаний выборки и изменяются только во времени. В таком случае эффект от таких инструментов, вместе с прочими факторами, которые меняются только во времени, учитывается в эмпирической модели с помощью временных эффектов.

В качестве показателя, отвечающего за капитал (переменная, позволяющая перейти в эмпирическом уравнении к единому масштабу) была выбрана величина активов компании. Альтернативой этому показателю является показатель Основных средств компании. Однако, значимость физического капитала может существенно отличаться в зависимости от вида деятельности компании, в связи с чем показатель активов компании представляется более релевантным выбором.

Таким образом, ввиду панельной структуры данных и необходимости учитывать временные эффекты и индивидуальные эффекты компаний, для оценки уравнений будут использованы модели на панельных данных. С точки зрения теории ввиду того, что

рассматриваемая в работе выборка компаний является случайной выборкой из генеральной совокупности российских компаний, наиболее уместной будет модель со случайными эффектами с включением фиктивных переменных временных периодов. Однако, сама постановка модели не исключает использование двунаправленной модели с фиксированными эффектами.

3.1.3



Кластеризация наблюдений.

Прежде чем переходить к оценке уравнения модели, необходимо разделить компании выборки на группы в соответствии с факторами, связанными с финансовыми ограничениями компаний.

На основе рассмотренной выше теоретической литературы нами были выбраны 4 ключевых показателя для кластеризации компаний: возраст (лет), размер (величина активов), индекс должной осмотрительности (показывает вероятность того, что компания является «фирмой-однодневкой») и индекс финансового риска (вероятность неплатежеспособности компании).

Кластеризация проводилась на основе метода k-средних. Количество кластеров выбиралось на основе двух критериев: уменьшения внутригрупповой дисперсии и экономической интерпретируемости кластеров. Выбор был сделан в пользу 5ти кластеров.

Примечание - Источник: расчеты авторов исследования.

Рисунок 2 – Сумма внутригрупповых сумм квадратов в зависимости от количества кластеров.

Согласно Рисунок 2 добавление более 5ти кластеров в значительно меньше степени снижает внутригрупповую вариацию. С другой стороны, экономическая интерпретируемость кластеров падает.

В Таблица 8 представлены результаты разбиения выборки компаний на кластеры.

Таблица 8 – Результат кластеризации рассматриваемой выборки компаний методом k-средних.

Номер кластера	Размер	ИФР	ИДО	Возраст	Численность	Название кластера
1	-0.08	-0.48	-0.24	1.03	3151	Старые средние
2	12.47	0.69	-0.28	-0.68	32	Крупные
3	-0.26	0.52	5.33	-0.87	209	Однодневки
4	0.03	1.63	-0.03	-0.20	1978	Рискованные средние
5	-0.04	-0.49	-0.08	-0.69	3815	Надежные средние

Примечание – ИФР – индекс финансового риска; ИДО – индекс должной осмотрительности. В ячейках представлены средние значения стандартизованных соответствующих показателей.

Источник: расчеты авторов исследования.

Таким образом, были получены 5 кластеров компаний. Кластер 2 включает в себя так называемые фирмы-однодневки. Обычно такие фирмы создаются не с целью ведения реальной хозяйственной деятельности, а с целью осуществления различных схем перераспределения денежных средств, часто нелегальных с точки зрения налогового законодательства. В любом случае, исследование инвестиционного поведения таких фирм не представляет особого интереса. Во второй кластер вошли крупные компании. Очевидно, что эффект изменения предельной налоговой ставки на инвестиционное поведение крупных корпораций будет отличаться от соответствующего эффекта для среднестатистической компании. Крупным корпорациям доступно большее количество схем налоговой оптимизации и можно ожидать меньшую чувствительность инвестиций крупных компаний к изменению предельной ставки налога. Однако, ввиду малочисленности полученного кластера, сложно получить количественные оценки исследуемого эффекта. Далее будут представлены результаты оценки эмпирической модели для кластеров 1,4 и 5.

3.1.4

Результаты оценки модели.

Кластер «Надежные средние» компании.

В Таблица 9 представлены результаты оценки эмпирической модели для кластера так называемых «надежных средних» компаний. В таблице представлены оценки коэффициентов при ключевых статистически значимых переменных.

Таблица 9 – Результаты оценки модели для кластера «надёжные средние» компании.

Зависимая переменная	Отношение инвестиций к активам		Инвестиции/ основные средства
	(1) - FE	(2) - RE	(3) - FE
const	-0,09**	0,006	0,14
METR	0,002	-0,07	-10,2
delta_METR	-0,22**	-0,13*	1,86
Прирост выручки	9,9e-05	3,01e-04***	1,6***
ROA(-1)	0,09283***	0,1012***	5,13**
Временные эффекты	да	да	да
t_2015	-0,05535***	-0,2219**	-18,6**
Число наблюдений	2072	2072	2039
Испр. R ²	0,0336		0,033
lnL	2183	1297	-6900
Hausman		0,000219211	
F-test (на линейное ограничение)	1,03646e-017		7,90582e-047

Примечание – * обозначает значимость на 10-процентном уровне; ** обозначает значимость на 5-процентном уровне; *** обозначает значимость на 1-процентном уровне.

Источник: расчеты авторов исследования.

В первой колонке в таблице выше представлена оценка двунаправленной модели с фиксированными эффектами, во второй колонке – оценка модели со случайными эффектами с фиктивными переменными времени. В третьей колонке представлена оценка альтернативной спецификации модели, где зависимой переменной является отношение инвестиций к основным средствам. Согласно формальным критериям (исправленный R² и логарифм функции правдоподобия) модель из третьей колонки имеет меньшую объясняющую силу, нежели модели из двух первых колонок. Таким образом, гипотеза о нерелевантности показателя основных средств в качестве масштабирующей переменной подтверждается, необходимо использовать показатель активов. Тест Хаусмана показывает, что случайные эффекты коррелированы с регрессорами модели. Таким образом, оценки модели со случайными эффектами будут смещены. В свою очередь тест на линейное ограничение позволяет сделать выбор в пользу модели с фиксированными эффектами. Иначе говоря, в данном случае следует интерпретировать коэффициенты модели из первой колонки. Коэффициент при переменной METR оказался статистически не значим. При этом коэффициент при переменной delta_METR – изменение предельной ставки налога на прибыль – оказался значим на 5% уровне значимости и равен -0,22. Это означает, что при

росте изменения предельной эффективной ставки налога на прибыль на 1 п.п. инвестиции по отношению к активам снижаются на 0.22 п.п. С точки зрения рассмотренной теоретической модели можно сказать, что средние надежные компании (а, значит, не имеющие финансовых ограничений) достигают равновесного значения капитала. В таком случае, уровень налоговой ставки не оказывает влияния на инвестиционное поведение фирм, а ее изменение приводит к установлению нового равновесия. Также значимое влияние на инвестиции оказывает рентабельность активов. При увеличении рентабельности на 1 п.п. инвестиции растут на 0.09 п.п. Кроме того, можно выделить значимость кризисных периодов при объяснении инвестиционного поведения фирм. Среди фиктивных временных переменных значимым оказался только коэффициент при переменной для 2015 года. Его значение меньше 0, что означает, что уровень инвестиций в 2015 году значимо ниже, чем в 2014 году.

Кластер «Рискованные средние» компании.

В Таблица 10 представлены результаты оценки эмпирической модели для кластера так называемых «рискованных средних» компаний. В таблице представлены оценки коэффициентов при ключевых статистически значимых переменных.

Таблица 10 – Результаты оценки модели для кластера «рискованные средние» компании.

Зависимая переменная	Отношение инвестиций к активам			Инвестиции/ капитал
	(1) - FE	(2) - RE	(3) - pooled	(4) - pooled
const	0,053	0,027	0,027	−17,39
METR	-0,13	-0,043	-0,043	−15,92
delta_METR	0,41*	0,14	0,14	9,89
Прирост выручки	0,01***	0,02***	0,02***	−0,56
ROA(-1)	-0,2114***	0,1159***	0,1159***	19,72*
Временные эффекты	да	да	да	да
Число наблюдений	578	578	578	572
Испр. R2	0,1084		0,13	0,0006
lnL	580,9	337,7	337,7	−2889
Hausman		2,17208e-005		
F-test (на линейное ограничение)	0,152045			

Примечание – * обозначает значимость на 10-процентном уровне; ** обозначает значимость на 5-процентном уровне; *** обозначает значимость на 1-процентном уровне.

Источник: расчеты авторов исследования.

В первой колонке в таблице выше представлена оценка двунаправленной модели с фиксированными эффектами, во второй колонке – оценка модели со случайными эффектами с фиктивными переменными времени, в третьей – модель pooled-МНК с фиктивными переменными времени. В четвертой колонке представлена оценка альтернативной спецификации модели, где зависимой переменной является отношение инвестиций к основным средствам. Как и в случае с компаниями из кластера «надежные средние» согласно формальным критериям в качестве масштабирующей переменной лучше использовать активы компании, как в колонках 1-3. Тест Хаусмана говорит о том, что при выборе между моделями 1 и 2 следует доверять модели 1. В свою очередь, согласно тесту на линейное ограничение, следует сделать выбор в пользу модели pooled-МНК, т. е. в пользу модели 3. При оценке этой модели коэффициенты как при переменной METR, так и при переменной delta_METR оказываются незначимыми. При этом значимы показатели изменения выручки и рентабельности активов. Коэффициент при рентабельности активов в случае «рискованных средних» компаний оказывается больше, нежели в случае

«надежных средних». Это можно интерпретировать следующим образом. «Рискованные средние» компании являются финансово ограниченными, т. е. у них отсутствует возможность финансирования имеющихся инвестиционных проектов. В таком случае показатели, влияющие на доходность инвестиций (такие как METR) не оказывают значимого влияния, т. к. компании еще не достигли предельного уровня накопления капитала, и большинство инвестиционных проектов являются для них прибыльными. С другой стороны, как рост спроса на продукцию, так и рост рентабельности выражается для этих компаний в дополнительных собственных средствах, что положительно сказывается на объеме инвестиций.

Кластер «Старые средние» компании.

В Таблица 11 представлены результаты оценки эмпирической модели для кластера так называемых «старых средних» компаний. В таблице представлены оценки коэффициентов при ключевых статистически значимых переменных.

Таблица 11 – Результаты оценки модели для кластера «старые средние» компании.

Зависимая переменная	Отношение инвестиций к активам	инвестиций к Инвестиции/капитал	
	(1) - FE	(2) - RE	(3) - RE
const	0,054	0,078***	0,99*
METR	-0,12	-0,086*	1,19
delta_METR	-0,094	-0,13*	-1,91
Прирост выручки	0,04***	0,015***	0,2
ROA(-1)	0,085**	0,059***	0,195
Временные эффекты	да	да	да
Число наблюдений	1273	1273	1270
Испр. R2	0,0348		
lnL	1732	1180	-2659
Hausman		0,0574267	0,726885
F-test (на линейное ограничение)	2,36703e-008		

Примечание – * обозначает значимость на 10-процентном уровне; ** обозначает значимость на 5-процентном уровне; *** обозначает значимость на 1-процентном уровне.

Источник: расчеты авторов исследования.

В первой колонке в таблице выше представлена оценка двунаправленной модели с фиксированными эффектами, во второй колонке – оценка модели со случайными эффектами с фиктивными переменными времени. В третьей колонке представлена оценка

альтернативной спецификации модели, где зависимой переменной является отношение инвестиций к основным средствам. Как и в предыдущих рассмотренных кластерах, модель 3 не является релевантной. Тест Хаусмана говорит нам о том, что на 5% уровне значимости мы не можем отклонить гипотезу о некоррелированности случайных эффектов с регрессорами модели, и, т. к. оценки модели со случайными эффектами эффективнее оценок модели с фиксированными эффектами, в данном случае следует интерпретировать коэффициенты в модели 2. Переменные METR и delta_METR оказываются значимыми в этой модели. Таким образом, инвестиции компаний кластера «старые средние» чувствительны как к уровню ставки, так и к его изменению. Тем не менее, предельная эффективная ставка не часто изменяется во времени. Таким образом, если ставка не меняется в течение нескольких периодов, ее рост на 1 п. п. приведет к снижению уровня инвестиций в совокупности на 0.22 п. п., что сопоставимо с эффектом для кластера «надежные средние». Для этого кластера также являются значимыми факторы изменения выручки и рентабельность активов. При этом коэффициенты при этих переменных меньше для компаний данного кластера, чем для компаний кластера «рискованные средние».

Таким образом, в результате оценки моделей для кластеров «надежные средние», «рискованные средние», «старые средние» можно сделать следующие выводы:

- предельная эффективная ставка налога на прибыль оказывает значимое влияние на инвестиционное поведение фирм, не ограниченных в финансовых ресурсах;
- финансово ограниченные компании еще не достигли предельного уровня накопления капитала, большинство инвестиционных проектов являются для них прибыльными, и предельная эффективная ставка налога на прибыль не оказывает значимого влияния на их инвестиционное поведение;
- совокупные изменение уровня инвестиций по отношению к активам компании в ответ на единовременное изменение предельной эффективной ставки налога на прибыль на 1 п. п. составляет 0.22 п. п. и противоположно по знаку.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Существует две основные причины взимать налог на прибыль организаций: удобство администрирования и сдерживающее влияние налогообложения прибыли. Тем не менее, с точки зрения теории, налог на прибыль организаций не является оптимальным, т. к. искажает решения, принимаемые фирмой: решения об источнике финансирования (если проценты по займам можно принимать к вычету при расчете налога на прибыль), решения о выплате дивидендов (если применяется классическая система с двойным налогообложением распределенной прибыли), инвестиционные решения, решения о выборе организационно-правовой формы, о выборе резиденции (международная мобильность транснациональных корпораций). Кроме того, налог на прибыль оказывает искажающее влияние на экономическую активность (вход новых фирм на рынок).

В результате обзора теоретических и эмпирических исследований эффектов налогообложения прибыли и обзора тенденций в мировой практике налогообложения прибыли было выявлено следующее.

При изменении системы налогообложения прибыли, которое приводит к росту стоимости использования капитала (самое простое – увеличение ставки налога на прибыль), снижается оптимальный уровень капитала, а следовательно, снижается уровень инвестиций в основной капитал. Таким образом, налогообложение прибыли искажает инвестиционные решения фирмы.

Что касается эмпирической оценки влияния налогообложения прибыли на инвестиции фирм, наиболее точным эмпирическим показателем налогового бремени в этом случае является предельная эффективная ставка налога на прибыль. Предельная эффективная ставка налога представляет собой ставку налога на предельную единицу прибыли, на доходность от предельной единицы инвестиций. Для расчета предельной эффективной ставки налога необходимо учесть структуру капитала компании, правила начисления амортизации для различных типов капитала, инвестиционные налоговые кредиты и прочие льготы. Однако, если структура капитала фирмы меняется незначительно, а налоговая система устроена таким образом, что льготы не оказывают влияния на налоговую базу (влияют только на ставку), то предельная эффективная ставка приблизительно равна средней ставке налога на прибыль.

Что касается двойного налогообложения распределенной прибыли, анализ мирового опыта позволил выделить три основных типа интеграции налогообложения прибыли и дивидендов: освобождение дивидендов от уплаты налогов или налогообложение дивидендов по сниженной ставке; налоговые системы с вмененным налогом на дивиденды (когда налог на прибыль выступает в качестве предоплаты по налогу на дивиденды) и системы с вычетом на дивиденды. Согласно проанализированным решениям Европейского

суда, интеграция систем налогообложения прибыли и дивидендов является дискриминирующей для нерезидентов. В связи с этим, мировая практика пошла по пути перехода от этих двух типов налоговых систем к освобождению дивидендов от налогообложения. На текущий момент налог на прибыль и налог на дивиденды интегрированы в той или иной степени в следующих странах: Австрия, Австралия, Бельгия, Канада, Дания, Финляндия, Франция, Германия, Греция, Италия, Люксембург, Нидерланды, Новая Зеландия, Португалия, Испания, Сингапур, Швеция и некоторые другие.

Проблема ненейтральности налогообложения прибыли коммерческих организаций достаточно известна в среде экспертов и исследователей проблем налоговой политики. Основная из проблем заключается в определении налоговой базы. В рамках теоретического и практического дискурсов давно поднимается вопрос об уточнении налоговой базы с тем, чтобы снизить дискриминационный характер налогообложения прибыли коммерческих организаций по отношению к капитальным расходам по сравнению с текущими затратами, использования собственных средств по сравнению с долговым финансированием. На сегодняшний день одним из основных предложений по исправлению ситуации является внедрение вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала. В рамках реализации такого подхода возникает ряд ключевых вопросов, от ответа на которые зависит эффективность внедрения такого рода меры. Во-первых, что должно включать в себя понятие собственный капитал, чтобы избежать двойного счёта налоговых баз, устранить возможные лазейки налогового законодательства, позволяющие осуществлять избегание от уплаты налогов. Во-вторых, стоит ли распространять вычет по налогу на прибыль для всего вложенного собственного капитала или только новых инвестиций. В частности, последний вариант предсказывает меньшие потери для бюджетной системы, однако создаёт законодательные лазейки (например, для использования ликвидационной схемы). В-третьих, один из самых больных вопросов, какой ставку доходности следует признать нормальной. Общий консенсус в этом вопросе состоит в том, что нормальный уровень доходности должен состоять из безрисковой доходности, дополненной премией за риск. Тем не менее, основная загвоздка в практической реализации состоит в определении величины премии за риск. Один из вариантов состоит в использовании ставки по заимствованиям самой коммерческой организации (она не требует вменения премии за риск, поскольку ставки по рыночным заимствованиям уже демонстрируют стоимость привлечения с учётом всех компонент доходности). Однако такого рода решение чревато тем, что будут создаваться аффилированные компании, которые будет кредитовать друг друга по завышенным ставкам, чтобы одновременно снижать налогооблагаемую прибыль как за счёт вычета по процентным платежам по заимствованиям, так и за счёт вычета на

собственный капитал. В-четвертых, внедрение вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала сопряжено со старыми проблемами администрирования налогообложения прибыли коммерческих организаций – переносом прибыли за счёт различных схем оптимизации налогообложения, например, схем трансфертного ценообразования. Хотя стоит отметить, что использование схем тонкой капитализации находит меньше смысла при введении вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала. В-пятых, рассматриваемый вариант налоговой реформы сопряжён с такими вопросами как начисление амортизации и перенос (зачёт) убытков в прошлое и будущее. Помимо этого, в данной исследовательской работе рассмотрены и перечислены существующие альтернативы внедрению вычета по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала - комплексный налог на прибыль коммерческих организаций, вычет на корпоративный капитал, правила тонкой капитализации, правила истребования доходов и налогообложение денежного потока коммерческих организаций – с их преимуществами и недостатками. Вычет по налогу на прибыль для вложенного собственного капитала по-разному воздействует на коммерческие организации в зависимости от их размера, наличия доступа к финансированию, степени долговой нагрузки.

В результате проведенного эмпирического исследования влияния предельной эффективной ставки налога на прибыль на инвестиционное поведение фирм, разделенных на кластеры по показателям, определяющим финансовую ограниченность рассматриваемых компаний, можно сделать следующие выводы:

- предельная эффективная ставка налога на прибыль оказывает значимое влияние на инвестиционное поведение фирм, не ограниченных в финансовых ресурсах;

- финансово ограниченные компании еще не достигли предельного уровня накопления капитала, большинство инвестиционных проектов являются для них прибыльными, и предельная эффективная ставка налога на прибыль не оказывает значимого влияния на их инвестиционное поведение;

- совокупные изменение уровня инвестиций по отношению к активам компании в ответ на одновременное изменение предельной эффективной ставки налога на прибыль на 1 п. п. составляет 0.2 п. п. и противоположно по знаку.

СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. King, Mervyn A. 1977. *Public Policy and the Corporation*. London: Chapman and Hall.
2. Bradford, David F. 1981. "The Incidence and Allocation Effects of a Tax on Corporate Distributions." *Journal of Public Economics*, 15(1): 1–22.
3. Auerbach, Alan J. 1979. "Wealth Maximization and the Cost of Capital." *Quarterly Journal of Economics*, 93(3): 433–46.
4. Chetty, R., & Saez, E. (2010). Dividend and Corporate Taxation in an Agency Model of the Firm. *American Economic Journal: Economic Policy*, 2(3), 1–31. doi:10.1257/pol.2.3.1
5. Djankov, S., Ganser, T., McLiesh, C., Ramalho, R., & Shleifer, A. (2010). The Effect of Corporate Taxes on Investment and Entrepreneurship. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 2(3), 31–64. doi:10.1257/mac.2.3.31
6. Синельников-Мурылев С.Г., Шкробела Е.В. Совершенствование налога на прибыль в Российской Федерации в среднесрочной перспективе. – М.: Изд-во Института Гайдара, 2011. (Научные труды / Ин-т экономической политики им. Е.Т. Гайдара; № 149Р).
7. Auerbach, Alan J. and James M. Poterba. Tax Loss Carryforwards and Corporate Tax Incentives. *The Effects of Taxation on Capital Accumulation*, ed. by Martin Feldstein. Chicago: UCP, 1987. Pp. 305–342.
8. Cooper, I and J Franks, (1983), The interaction of financing and investment decisions when the firm has unused tax credits, *Journal of Finance* 38, 571–583.
9. Dressler D. and Overesch M. Investment Impact of Tax Loss Treatment – Empirical Insights from a Panel of Multinationals // Discussion Paper. No. 10–097. Centre for European Economic Research, University of Mannheim, 2010.
10. Fuest, C., Hemmelgarn, T., & Ramb, F. (2006). How would the introduction of an EU-wide formula apportionment affect the distribution and size of the corporate tax base? An analysis based on German multinationals. *International Tax and Public Finance*, 14(5), 605–626. doi:10.1007/s10797-006-9008-6
11. Jorgenson, Dale W. "Capital Theory and Investment Behavior." *The American Economic Review* 53, no. 2 (1963): 247–59. Accessed February 13, 2020. www.jstor.org/stable/1823868.
12. Hassett, K. A., & Glenn Hubbard, R. (2002). Tax Policy and Business Investment**RGH acknowledges financial support from Harvard Business School and the American Enterprise Institute. *Handbook of Public Economics*, 1293–1343. doi:10.1016/s1573-4420(02)80024-6

13. Alan, Sule, Kadir Atalay, Thomas Crossley, and Sung-Hee Jeon, 2010. "New Evidence on Taxes and Portfolio Choice," *Journal of Public Economics*, 94: 813-23.
14. Atkinson, Anthony, and Joseph Stiglitz, 1980, Lecture 4, Taxation and risk taking, in: Anthony Atkinson and Joseph Stiglitz, *Lectures on Public Economics*, New York: McGraw-Hill, pp. 97-127.
15. Auerbach, Alan, 2009. "Notes on Taxation and Risk Taking," *Australian Tax Forum*, 24(31), May.
16. Brooks, John, 2013. "Taxation, Risk, and Portfolio Choice: The Treatment of Returns to Risk Under a Normative Income Tax," *Tax Law Review*, 66: 255-304.
17. Buchholz, Wolfgang, and Kai Konrad, "Taxes on Risky Returns - an Update," Max Planck Institute for Tax Law and Public Finance Working Paper 2014 – 10, July.
18. Clausing, Kimberly, 2016. "The U.S. State Experience Under Formulary Apportionment: Are There Lessons for International Reform?" *National Tax Journal*, 69(2): 353-86.
19. Cowell, Frank, 1975. "Some Notes on Progression and Risk-Taking," *Economica*, 42(167): 313-18.
20. Domar, Evsey, and Richard Musgrave, 1944. "Proportional income taxation and risk taking," *Quarterly Journal of Economics*, 58: 388-422.
21. Gordon, Roger, 1985. "Taxation of corporate capital income: tax revenues versus tax distortions," *Quarterly Journal of Economics*, 100(1):1–27.
22. Hagen, Kåre, and Jan Sannarnes, 2007. "Taxation of uncertain business profits, private risk markets and optimal allocation of risk," *Journal of Public Economics*, 91(7): 1507-17.
23. Hasen, David, 2016. "The Treatment of Risk-Taking Under an Income Tax," unpublished mimeo (<https://ssrn.com/abstract=2544565>).
24. Kahneman, Daniel, and Amos Tversky, 1979. "Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk," *Econometrica*, 47(2): 263-91.
25. Kaplow, Louis, "Taxation and Risk Taking: A General Equilibrium Perspective," *National Tax Journal*, 47(4): 789-98.
26. Kaplanski, Guy, and Yoram Kroll, 2002. "VaR Risk Measures Versus Traditional Risk Measures: An Analysis and Survey," *Journal of Risk*, 4(3): 1-27.
27. Langenmayr, Dominika, and Rebecca Lester, 2018. "Taxation and Corporate Risk-Taking," *The Accounting Review*, 93(3): 237-66.
28. Ljungqvist, Alexander, Liandong Zhang, and Luo Zuo, 2016. "Sharing Risk with the Government: How Taxes Affect Corporate Risk Taking," *Journal of Accounting Research*, 55(3): 669-707.

29. Meade, James, 1978. *The Structure and Reform of Direct Taxation: Report of a Committee chaired by Professor J. E. Meade for the Institute for Fiscal Studies*, London: George Allen & Unwin.
30. Mossin, Jan, 1968. "Taxation and Risk-Taking: An Expected Utility Approach," *Economica*, 35(137): 74-82.
31. Poterba, James, 2002. "Taxation, Risk-Taking, and Household Portfolio Behavior," Chapter 17 in: Alan Auerbach and Martin Feldstein (eds), *Handbook of Public Economics*, edition 1, v. 3, New York: Elsevier, pp. 1109-71.
32. Rabin, Mathew, and Richard Thaler, 2001. "Risk Aversion," *Journal of Economic Perspectives*, 15(1): 219-32.
33. Stiglitz, Josef, 1969. "The Effects of Income, Wealth, and Capital Gains Taxation on Risk Taking," *Quarterly Journal of Economics*, 83: 263-83.
34. Tversky, Amos, and Daniel Kahneman, 1992. "Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty," *Journal of Risk and Uncertainty*, 5: 297-323.
35. Weisbach, David, 2004a. "The (Non)Taxation of Risk," *Tax Law Review*, 58: 1-57.
36. Weisbach, David, 2004b. "Taxation and Risk-Taking with Multiple Tax Rates," *National Tax Journal*, 57(2), Part 1: 229-243.
37. Zelenak, Lawrence, 2006. "The Sometimes-Taxation of the Returns to Risk-Bearing Under a Progressive Income tax," *SMU Law Review*, 59:879-915.
38. Zoutman, Floris, 2014. "The Effect of Capital Taxes on Household's Portfolio Composition and Intertemporal Choice: Evidence from the Dutch 2001 Capital Income Tax Reform," NHH Dept. of Business and Management Science Discussion Paper No. 2014/23 (<https://ssrn.com/abstract=2451061>).
39. Bond, S., C. Meghir. *Dynamic Investment Models and the Firm's Financial Policy* // *Review of Economic Studies*. 1994. № 61. P. 197–222.
40. Hall, Robert E., and Dale W. Jorgensen. 1967. "Tax Policy and Investment Behavior." *American Economic Review* 57(3): 391–414.
41. Summers, L. (1981). Capital Taxation and Accumulation in a Life Cycle Growth Model. *The American Economic Review*, 71(4), 533-544. Retrieved June 15, 2020, from www.jstor.org/stable/1806179
42. King, Mervyn A., and Don Fullerton. 1984. *The Taxation of Income from Capital: A Comparative Study of the United States, the United Kingdom, Sweden, and West Germany*. (Chicago: University of Chicago Press)
43. Jorgenson, D. W. (1992), 'Tax reform and the cost of capital: an international comparison', Harvard Institute of Economic Research, Working Paper no. 162.

44. Jorgenson, D. W. and Yun, K-Y. (1991), *Tax Reform and the Cost of Capital*, Lindahl Lectures, Oxford: Clarendon Press.
45. Gruber, Jonathan, and Joshua Rauh, 2007. "How Elastic Is the Corporate Income Tax Base?" In Auerbach, Alan J., James R. Hines Jr., and Joel B. Slemrod (eds.), *Taxing Corporate Income in the 21st Century*, 140–163. Cambridge University Press, Cambridge, MA.
46. Hanappi, T. (2018), "Corporate Effective Tax Rates: Model Description and Results from 36 OECD and Non-OECD Countries", OECD Taxation Working Papers, No. 38, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/a07f9958-en>.
47. Barrios, S., Nicodème, G., & Fuentes, A. J. S. (2018). Multi-Factor Effective Corporate Taxation, Firms' Mark-Ups and Tax Incidence: Evidence from OECD Countries. *Fiscal Studies*. doi:10.1111/j.1475-5890.2017.12153
48. Devereux, M. P., & Griffith, R. (1998). Taxes and the location of production: evidence from a panel of US multinationals. *Journal of Public Economics*, 68(3), 335–367. doi:10.1016/s0047-2727(98)00014-0
49. Fossen, F. M., & Steiner, V. (2016). The Tax-rate Elasticity of Local Business Profits. *German Economic Review*, 19(2), 162–189. doi:10.1111/geer.12123
50. Boadway and Bruce (1984) "A general proposition on the design on a neutral business tax" *Journal of Public Economics*, Vol. 24, issue 2, p. 231-239
51. Devereux, M. and Freeman, H. (1991) "A General Neutral Profits Tax" *Fiscal Studies* Vol. 15, issue 3, pages 1-15
52. De Mooij, R. and Devereux, M. (2011) "An applied analysis of ACE and CBIT reforms in the EU" *International Tax and Public Finance* Vol. 18, issue 1, p. 93-120
53. King, M. (1987) "The cash flow corporate income tax", *National Bureau of Economic Research Volume: the effects of taxation on capital accumulation*, p. 377-400
54. Langedijk, Sven, Gaëtan Nicodème, Andrea Pagano, and Alessandro Rossi. 2014. *Debt Bias in Corporate Taxation and the Costs of Banking Crises in the EU*. Taxation Papers 50. Directorate General Taxation and Customs Union, European Commission, October
55. Spengel, Christoph, Frank Schmidt, Jost H. Heckemeyer, Katharina Nicolay, Alexandra Bartholmeß, Rainer Bräutigam, Julia Braun, et al. 2016. *Effective tax levels using the Devereux/Griffith methodology*. Project for the EU Commission TAXUD/2013/CC/120: Final report. ZEW - Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung / Center for European Economic Research.
56. Jan Kock and Marcel Gérard. *The Allowance for Corporate Equity in Europe: Latvia, Italy and Portugal* // Université Catholique de Louvain working papers, 2018
57. Bordignon, Massimo, Silvia Giannini, and Paolo Panteghini. 1999. "Corporate Tax in Italy: An Analysis of the 1998 Reform." *FinanzArchiv: Public Finance Analysis* 56

58. Staderini, Alessandra. 2001. Tax reform to influence Corporate Financial Policy: the Case of the Italian Business Tax Reform of 1997-97. Technical report 423:1-30. Banca d'Italia Working Paper
59. Bontempi, Maria Elena, Silvia Giannini, and Roberto Golinelli. 2004. "Corporate taxation and its reform: the effects on corporate financing decisions in Italy." March
60. Santoro, Alessandro. 2005. "The Italian Partial ACE: An Ex-post Evaluation." University of Milano-Biocca.
61. Massimi, Francesco, and Carlo Petroni. 2012. "Real-World ACE reforms and the Italian Experience. Towards a General Trend?" *Intertax* 11:632–642.
62. Zangari, Ernesto. 2014. Addressing the Debt Bias: A Comparison between the Belgian and the Italian ACE Systems. Taxation Papers 44. Directorate General Taxation and Customs Union, European Commission.
63. Panteghini, P. M., M. L. Parisi, and F. Pighetti. 2012. Italy's ACE tax and its effect on a firm's leverage. Technical report. CESifo WP Series 3869.
64. Hebous, Shafik, and Martin Ruf. 2015. Evaluating the Effects of ACE Systems on Multinational Debt Financing and Investment. CESifo Working Paper Series 5360. CESifo Group Munich.
65. Keen, Michael, and John King. 2003. "The Croatian Profit Tax: An ACE in Practice." In *Integriertes Steuer- und Sozialsystem*, edited by Manfred Rose, 323–342. Heidelberg: Physica-Verlag HD. isbn: 978-3-642-57376-7.
66. Princen, Savina. 2012. Taxes do Affect Corporate Financing Decisions: The Case of Belgian ACE. CESifo Working Paper Series. CESifo Group Munich
67. Panier, F., Pérez-González, F., & Villanueva, P.D. (2012). Capital Structure and Taxes: What Happens When You (Also) Subsidize Equity?
68. Aus dem Moore, Nils. 2014. Corporate Taxation and Investment: Evidence from the Belgian ACE Reform. Ruhr Economic Papers 534. RWI - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Ruhr-University Bochum, TU Dortmund University, University of Duisburg-Essen.
69. Frühwirth, Manfred, and Marek Kobialka. 2011. Do equity tax shields reduce leverage? The Austrian Case. Technical report. July
70. Klemm, Alexander. 2007. "Allowances for Corporate Equity in Practice." *CESifo Economic Studies* 53, no. 2 (June): 229–262.
71. Weintrit, Adam and Tomasz Neumann (Editors), 2013. Marine Navigation and Safety of Sea Transportation: STCW, Maritime Education and Training (MET), Human Resources and Crew Manning, Maritime Policy, Logistics and Economic Matters, CRC Press

72. Avi-Yonah, Reuven S. "The Pitfalls of International Integration: A Comment on the Bush Proposal and its Aftermath." *International Tax and Public Finance*. Boston: Jan 2005. Vol. 12, Iss. 1; p. 87.
73. Berner, Richard B. "Benefits from Eliminating the Double-Taxation of Dividends." *Business Economics*, Vol. 39, Iss. 1. January 2003. Pg. 58.
74. Fuest, Clemens and Bernd Huber. "The Optimal Taxation of Dividends in a Small Open Economy." CESifo Working Paper No. 348.
75. Teixeira, Gloria. *Taxing Corporate Profits in the EU: Comparison of Portuguese, British and Dutch Systems*. Boston : Kluwer Law International, 1997. Available at Duke Law Library.
76. Ratti, Ronald & Lee, Sunglyong & Seol, Youn. (2008). Bank concentration and financial constraints on firm-level investment in Europe. *Journal of Banking & Finance*. 32. 2684-2694. 10.1016/j.jbankfin.2008.07.001.
77. Owen Lamont, Christopher Polk, Jesús Saaá-Requejo, Financial Constraints and Stock Returns, *The Review of Financial Studies*, Volume 14, Issue 2, April 2001, Pages 529–554, <https://doi.org/10.1093/rfs/14.2.529>
78. Toni M. Whited, Guojun Wu, Financial Constraints Risk, *The Review of Financial Studies*, Volume 19, Issue 2, Summer 2006, Pages 531–559, <https://doi.org/10.1093/rfs/hhj012>
79. Charles J. Hadlock, Joshua R. Pierce, New Evidence on Measuring Financial Constraints: Moving Beyond the KZ Index, *The Review of Financial Studies*, Volume 23, Issue 5, May 2010, Pages 1909–1940, <https://doi.org/10.1093/rfs/hhq009>
80. Farre-Mensa, J., & Ljungqvist, A. (2013). Do Measures of Financial Constraints Measure Financial Constraints? doi:10.3386/w19551
81. Carreira, C., & Silva, F. (2010). NO DEEP POCKETS: SOME STYLIZED EMPIRICAL RESULTS ON FIRMS' FINANCIAL CONSTRAINTS. *Journal of Economic Surveys*, 24(4), 731–753. doi:10.1111/j.1467-6419.2009.00619.x