

УДК 336.221.24

НАЛОГОВЫЙ ФАКТОР ЭФФЕКТИВНОЙ РАБОТЫ КОРПОРАЦИЙ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

Богачев Сергей Валентинович, д-р экон. наук, профессор, главный научный сотрудник Центра налоговой политики и налогового администрирования Департамента налоговой политики и таможенно-тарифного регулирования, Финансовый университет, Москва, Россия
sergeybogachov@yandex.ru

Гурнак Александр Владимирович, канд. экон. наук, доцент, доцент Департамента налоговой политики и таможенно-тарифного регулирования, Финансовый университет, Москва, Россия
gurnak@rambler.ru

В статье рассмотрено влияние налогового фактора на деятельность корпораций на фондовом рынке. Обоснована необходимость обеспечения налоговой нейтральности к процентным доходам и расходам корпораций, включая дивиденды. Выявлены проблемы, возникающие из-за двойного налогообложения распределяемой прибыли. Раскрыта сущность налогообложения по принципу заработанных доходов. Систематизированы подходы к снижению и устранению двойного налогообложения дивидендов, используемых за рубежом. Раскрыто содержание классической и импутационной систем налогообложения дивидендов. Приведены примеры их использования в странах ОЭСР. По результатам обобщения оценок отечественных и зарубежных экспертов сделан вывод о необходимости учета международной мобильности реальных и финансовых инвестиций при принятии решений об использовании в отечественной практике механизмов снижения или устранения двойного налогообложения дивидендов с целью стимулирования корпораций к расширению деятельности на фондовом рынке.

Ключевые слова: корпорации; фондовый рынок; дивиденды; налогообложение; налоговая политика; капиталотворческая функция; институциональная среда.

The Tax Factor Ensuring Efficient Operation of Corporations on the Stock Market

Bogachev Sergey V., ScD (Economics), full professor, chief researcher of the Tax Policy and Tax Administration Center of the Tax Policy and Customs Tariff Regulation Department, Financial University, Moscow, Russia
sergeybogachov@yandex.ru

Gurnak Alexander V., PhD (Economics), associate professor of the Tax Policy and Customs Tariff Regulation Department, Financial University, Moscow, Russia
gurnak@rambler.ru

The paper examines the influence of tax factors on corporate activities in the stock market. The need to maintain the tax neutrality for interest earnings and corporate expenses including dividends is justified. The problems arising from of the double taxation of distributable profits are identified. The principles of the earned income taxation are described. Foreign approaches to the reduction and elimination of double taxation of dividends are arranged in a system. The contents of the classical and imputation dividend taxation systems are discussed. Examples of their use in OECD countries are provided. Based on generalized assessments of domestic and foreign experts it is concluded that the international mobility of real and financial investments should be taken into account in making decisions on how to use mechanisms of reducing or eliminating the double taxation of dividends in domestic practices in order to encourage corporations to expand activities in the stock market.

Keywords: corporations; stock market; dividends; taxation; tax policy; capital raising function; institutional environment.

Условия, необходимые для обеспечения надежного функционирования фондового рынка

Использование механизмов фондового рынка позволяет реализовывать капиталотворческую функцию корпорации, которая заключается в возможности маневрирования значительными объемами финансовых ресурсов за счет выпуска и оборота акций на первичном и вторичном сегментах рынка ценных бумаг. Для того чтобы иметь возможность полноценного использования преимуществ фондового рынка, необходимо обеспечить его надежное функционирование путем обеспечения:

- 1) соответствующей институциональной среды посредством хорошо организованной системы защиты собственности, соблюдения контрактов, взаимного доверия дебиторов, кредиторов и инвесторов;
- 2) «прозрачности» рынка, урегулированности проведения торгов;
- 3) нацеленности корпораций на открытую конкурентную деятельность в интересах максимизации доходов акционеров.

При этом заинтересованность корпораций в использовании фондового рынка зависит как от предоставляемых им возможностей, так и от адекватности системы налоговой политики в отношении доходов, получаемых за счет деятельности на фондовом рынке, включая налогообложение дивидендов.

Обеспечение налоговой нейтральности к процентным доходам и расходам корпораций

Проблемы налогообложения доходов корпораций находятся в фокусе исследований многих отечественных и зарубежных ученых и практиков, в том числе они нашли отражение в работах Л.И. Гончаренко, Н.Г. Вишневской, В.И. Голишевского, С. Синельникова-Мурылева, Е. Шкробелы, И.Н. Насырова, Е.В. Штырляевой, Р.Б. Бренера, А.В. Гречко и др. [1–6]. Однако механизмы стимулирования корпораций к использованию фондового рынка на основе совершенствования налогообложения требуют продолжения исследований.

Для того чтобы акции и облигации корпораций котировались на фондовом рынке, они

должны обеспечивать их владельцам прирост капитала, поскольку цена той или иной ценной бумаги есть не что иное, как дисконтированная стоимость ожидаемых доходов (с учетом фактора риска). При этом, с одной стороны, такие доходы составляют часть прибыли организаций, используемой ими, наряду с иными направлениями расходов, для выплаты дивидендов, и являются объектом налогообложения. По этой причине важно иметь такое законодательство, которое позволило бы минимизировать ущерб, наносимый процентными платежами по акциям и облигациям активам, которые задействованы в хозяйственном обороте. С другой стороны, выплачиваемые дивиденды составляют доходы юридических и физических лиц, а поэтому они могут быть, наряду с иными процентными источниками, объектом подоходного налогообложения.

Таким образом, задача налогового законодательства заключается в обеспечении нейтральности налогов в части процентных доходов и расходов физических и юридических лиц для того, чтобы для получателей дивидендов этот источник доходов был не менее выгодным, чем другие способы вложения средств с целью получения материальных выгод, а для организаций, их выплачивающих, по крайней мере, не более обременительным по сравнению с любыми иными направлениями использования прибыли. Для обеспечения экономической эффективности деятельности корпораций их доналоговая норма дохода должна соответствовать посленалоговой норме доходов конечных инвесторов. Как подчеркивают специалисты ОЭСР, «налоговая система является нейтральной по отношению к корпоративному финансированию и инвестиционным решениям, если данный доналоговый поток корпоративной прибыли приносит такой же посленалоговый доход для конечных инвесторов, независимо от того, принимает ли отдача форму процентных выплат, дивидендов или прироста капитала. Это условие должно соблюдаться для различных капитальных активов, таких как коммерческое недвижимое имущество, оборудование, материальные запасы или нематериальный капитал. Критерий налоговой нейтральности требует, чтобы предельная эффективная налоговая ставка (т.е. совокупное предельное эф-

фективное корпоративное и личное налоговое обязательство как процент инвестированного капитала) была одной и той же для различных инструментов финансирования корпоративных инвестиций [5, с. 48].

Но проблема заключается в том, что обычная практика двойного налогообложения распределяемой прибыли — сначала на уровне организации, а затем в составе доходов акционеров — создает повышенное фискальное давление на эмиссию ценных бумаг. Поскольку проценты по займам, как правило, вычитаются, в отличие от дивидендов, из базы налога на прибыль корпораций, постольку при выборе источников инвестиций заемное финансирование оказывается выгоднее выпуска новых акций как источника инвестиций. В результате повышаются значения коэффициентов задолженности и снижается финансовая устойчивость корпораций. Кроме того, ухудшаются условия для малых предприятий и организаций, которые только вступают в бизнес, поскольку они, как правило, имеют менее благоприятные условия для заемного финансирования, чем крупные и давно функционирующие субъекты хозяйствования.

В связи с необходимостью обеспечения нейтральности налогов в части процентных доходов и расходов физических и юридических лиц за рамки нашего анализа вынесено рассмотрение двух объектов налогообложения. Первый — обложение налогом эмиссии, первичного размещения и последующей продажи ценных бумаг. Второй — объект налогообложения, который может возникнуть в результате роста курсовой стоимости акций и облигаций. В условиях развитых фондовых рынков изменение курса акций может произойти и без фактической выплаты доходов как отражение колебаний конечных результатов хозяйственной деятельности организаций и рыночных ожиданий инвесторов. Однако перманентные изменения курсовой стоимости ценных бумаг еще не означают, что их владельцы получают фактические или, как выражаются специалисты, реализованные доходы. Возросшая стоимость имущества выступает только как потенциальный источник получения дохода, налогообложение которого на практике откладывается до момента, когда этот потенциал не будет реализован путем его преобразования в

реальные денежные (или иные) доходы. Исходя из теории бухгалтерского учета доход не признается до тех пор, пока он:

- 1) не заработан (т.е. не завершены основные экономические виды деятельности, необходимые для создания и распределения товаров и услуг);
- 2) не реализован (т.е. права на товары и услуги не переданы покупателю, обуславливая его право на получение денег либо других активов).

Налогообложение доходов и дивидендов

Обычно налогообложение физических лиц зависит от их платежеспособности, измеряемой потоком доходов или расходов за определенный период. При этом физические лица могут часть своих заработков потреблять, а часть — сберегать, и тогда сбережения становятся источником дополнительных поступлений — они приносят процентные доходы (дивиденды по акциям, проценты по банковским вкладам и облигациям). Однако в данном случае важно учитывать, что такие суммы являются не самостоятельным источником, а только результатом распределения первичных доходов. Поэтому согласно финансовой теории проценты должны быть исключены из процесса измерения платежеспособности с целью устранения повторного счета, а следовательно, и налогообложения.

Как следует из расчетов, представленных в табл. 1, налогообложение, осуществляемое согласно принципу заработанных доходов (*earned income*), т.е. без учета процентных доходов, приводит к одним и тем же налоговым последствиям как для индивида А, который полностью расходует свои денежные поступления в первом же налоговом периоде, так и для индивида Б, который сберегает часть заработанных им доходов.

На практике процентные доходы могут составлять важный объект подоходного налогообложения. И к нему применяются в развитых странах самые различные подходы. Однако наиболее часто освобождаются от налогообложения доходы по правительственным облигациям (Австралия, Австрия, Бельгия, Германия, Норвегия, США, Япония) и облигациям мест-

Таблица 1

Сравнение налогообложения доходов и потребления

Показатель	Подходный налог (ставка 10%)		Налог на потребление (ставка 11,1%)		Налог на заработанные доходы (ставка 10%)	
	Индивид А	Индивид Б	Индивид А	Индивид Б	Индивид А	Индивид Б
Период 1						
Зарботная плата	100	100	100	100	100	100
Потребление	90	0	90	0	90	0
Сбережения	0	90	0	100	0	90
Налог	10	10	10	0	10	10
Период 2						
Процентные доходы	0	9	0	10	0	9
Потребление	0	98,1	0	99	0	99
Налог	0	0,9	0	11	0	0
Всего налогов	10	10,9	10	11	10	10
Текущая стоимость	10	10,82	10	10	10	10

Источник: Musgrave, Richard A., Musgrave, Peggy B. Public Finance in Theory and Practice. Fourth ed. New York: McGraw-Hill, 1984, p. 236.

ных органов власти (Австрия, Германия, США, Япония).

Что касается дивидендов, то с целью устранения или, по крайней мере, смягчения двойного налогообложения в развитых странах применяются две группы методов. Первая — это льготы, которые предоставляются на уровне акционеров, получающих дивиденды, при уплате ими индивидуального подоходного налога. Фактически это означает частичную интеграцию индивидуального и корпоративного подоходного налогообложения, поскольку вся сумма или часть налога, уплаченного корпорацией, уменьшает налоговые обязательства индивида, выступая в качестве так называемого импутационного (или зачетного) кредита (от англ. *imputation* — вменение, отнесение на чей-либо счет). Вторая — это разновидности классической (т.е. неинтегрированной) системы налогообложения доходов, в рамках которой облегчение двойного налогообложения достигается за счет использования пониженной ставки налога на прибыль, распределяемой на дивиденды. Кроме того, на практике встречаются смешанные подходы, включающие элементы как классической,

так и импутационной систем налогообложения доходов¹ (табл. 2).

В частности, к ним можно отнести действовавшую до 2001 г. в Германии систему расщепления ставок (*split-rate system*), согласно которой нераспределенная прибыль корпорации облагалась по ставке 40%, прибыль, распределяемая на дивиденды, — по ставке 30%, и резидентным акционерам предоставлялся полный импутационный кредит на сумму уплаченного корпорацией налога. Как показано в табл. 2, в начале 2000-х гг. страны — члены ОЭСР использовали различные льготы для смягчения двойного налогообложения или на уровне корпораций, или на уровне держателей акций, или даже на обоих уровнях одновременно. Льготы на уровне корпораций предоставлялись путем применения пониженной ставки налога в отношении прибыли, рас-

¹ При импутационной системе налогообложения доходов (от англ. *impute* — вменять, приписывать) распределяемая и нераспределяемая прибыль компаний облагается корпорационным налогом по единой ставке. При выплате акционерам дивиденда взимается только так называемый авансовый налог с корпораций (*Advanced Corporation Tax*) в размере, соответствующем стандартной (основной) ставке подоходного налога.

Таблица 2

Механизмы налогообложения дивидендов в странах – членах ОЭСР

Наименование механизма	Сущность	На каком уровне действует	Страна
Уменьшение двойного налогообложения дивидендов			
Система расщепления ставок	Пониженная ставка на распределяемые доходы	Корпорация	Германия
Система частичного вычитания дивидендов	Частичное вычитание уплаченных дивидендов	Корпорация	Испания, Швеция
Частичная импутационная система	Частичный кредит для уплаченного корпоративного налога	Акционеры	Ирландия, Великобритания
Система частичных скидок для владельцев акций	Частичный кредит для отечественных акционеров	Акционеры	Австрия, Канада, Дания, Португалия
Устранение двойного налогообложения дивидендов			
Система нулевой ставки	Нулевая ставка на распределяемый доход	Корпорация	Греция
Полная импутационная система	Полный кредит для уплаченного корпоративного налога	Акционеры	Австралия, Франция, Германия, Италия, Новая Зеландия
Нет или незначительное уменьшение двойного налогообложения дивидендов			
Классическая система	Налогообложение распределяемой прибыли на уровне корпорации и в составе доходов акционеров		Бельгия, Люксембург, Нидерланды, Швейцария, США

Источник: составлено авторами по данным Handley J., Maheswaran K. A Capital Asset Pricing Model for an Integrated Tax seminar/2005/IntegratedCAPM-Handley&Maheswaran.pdf.

пределяемой на дивиденды (Германия), а также путем частичного (Испания, Швеция) или полного вычитания из налогооблагаемого дохода дивидендных выплат. Льготирование на уровне отдельных акционеров достигалось или в результате предоставления импутационного кредита (Австралия, Великобритания, Германия, Италия, Новая Зеландия, Франция, где, за исключением Великобритании и Ирландии, предоставлялся полный кредит на сумму фактически уплаченных корпорацией налогов), или путем применения пониженных ставок индивидуального подоходного налога на доходы от дивидендов (Австрия, Дания, Канада, Португалия).

Страны, практикующие импутационные системы налогообложения доходов, обычно не распространяют действие налоговых кредитов на международное перемещение дивидендов, что препятствует иностранным инвестициям, а также приводит к дезинтеграции международных рынков капиталов. Напротив, страны, использующие налоговые льготы в виде пониженных ставок налога, в некоторых случаях разрешают применять такие льготы в отношении дивидендов, которые выплачиваются акционерам компаний-резидентов за счет прибыли, заработанной за границей, а также в отношении дивидендов, полученных непосредственно от иностранных ком-

паний отечественными акционерами. Первый из перечисленных подходов характерен для Канады, а второй — для Дании.

По мнению отечественных и зарубежных экспертов [2], выбор в пользу классической системы налогообложения дивидендов имеет определенные преимущества, поскольку:

1) хотя импутационная система налогообложения доходов способствует нейтральности в части выбора источников финансирования корпораций в рамках отдельно взятой страны, при рассмотрении проблемы в более широком контексте международного движения капиталов она все же вносит искажения в процесс принятия финансовых решений корпораций, в частности вследствие дискриминационных условий налогообложения дивидендов, получаемых иностранными акционерами отечественных компаний, а также дивидендов, получаемых резидентами, являющимися совладельцами зарубежных корпораций. Способом устранения такой дискриминации, означающей нарушение классического принципа горизонтального равенства в налогообложении, может быть заключение комплекса международных соглашений, что, однако, на практике сделать очень непросто.

2) в соответствии с принципами бухгалтерского учета импутационный кредит обычно предоставляется в части начисленного, а не уплаченного налога на дивиденды. Для того чтобы избежать его чрезмерной или недостаточной компенсации, требуется применять сложные методы мониторинга за платежами организаций, которые влекут значительные административные и иные трансакционные издержки. В случае же применения классической системы налогообложения доходов эти проблемы отсутствуют;

3) введение импутационной системы налогообложения доходов приводит к росту рыночных цен на акции корпорации, что означает незаслуженное возрастание доходов нынешних владельцев ценных бумаг без соответствующего уменьшения стоимости собственного капитала организации;

4) сокращение двойного налогообложения путем использования импутационных кредитов повышает доходы отечественных акционеров без уменьшения номинальной ставки налога на прибыль. Поскольку норма прибыли в рыночной

экономике выполняет важную сигнальную функцию, в частности для зарубежных инвесторов, такой способ действий может оказаться не всегда приемлемым, если речь идет о привлечении инвестиций в национальную экономику.

Наблюдающееся в настоящее время возрастание международной мобильности реальных и финансовых инвестиций обуславливает целесообразность понижения ставки налога на доходы от капитала. При этом в связи с интернационализацией финансовых рынков рост внутренних сбережений (обусловленный пониженными налогами на доходы от капитала при условии, что эффект замещения преобладает над эффектом дохода) может не привести к росту внутренних инвестиций. Это связано с тем, что в зависимости от ожидаемой нормы прибыли повышенные сбережения могут быть вывезены за границу. В то же время снижение эффективной налоговой ставки на инвестиции способствует росту внутренних капитальных вложений и привлекает иностранные сбережения, зависящие от нормы доходности, доступной где-либо в ином месте. Установленные законом пониженные ставки налога на прибыль корпораций и налога на личный доход от капитала в странах, где они особенно высоки, могут увеличивать внутреннюю налоговую базу, поскольку снижается мотивация для перевода налогооблагаемой прибыли и дохода от капитала за границу. Вследствие вышеуказанного в настоящее время наблюдается тенденция к постепенному переходу к классической системе налогообложения доходов, отражающая точку зрения ряда проектировщиков налоговых систем в развитых странах. Эта точка зрения заключается в том, что импутационные кредиты считаются недостаточно эффективным инструментом в части обеспечения налоговой нейтральности по отношению к процентным доходам физических и юридических лиц.

Выводы

1. Решение проблем стимулирования использования корпорациями механизмов фондового рынка за счет совершенствования налогообложения неразрывно связано с обеспечением нейтральности налогов по отношению к процентным доходам, которые получают физические и юридические лица, выбором подходов

к налогообложению дивидендов, смягчающим, устраняющим или использующим двойное налогообложение.

2. Необходимость обеспечения налоговой нейтральности по отношению к процентным доходам и расходам корпораций, включая дивиденды, обусловлена особенностями прибыли корпораций как объектов налогообложения, проблемами, возникающими из-за двойного налогообложения распределяемой прибыли корпораций, а также потребностью соблюдения принципа налогообложения заработанных

доходов, который предполагает исключение из процесса измерения платежеспособности процентных доходов.

3. Подходы к снижению и устранению двойного налогообложения дивидендов, используемые за рубежом, включают механизмы уменьшения двойного налогообложения (расщепление ставок, частичное вычитание дивидендов, частичный импутационный кредит, частичные скидки для владельцев акций) и механизмы устранения двойного налогообложения (нулевая ставка, полный импутационный кредит).

Литература

1. Гончаренко Л.И., Вишневецкая Н.Г., Голишевский В.И. Основные риски государства при изменении налогового законодательства в отношении крупнейших налогоплательщиков // *Налоговая политика и практика*. 2016. № 4. С. 52–61.
2. Синельников-Мурылев С., Шкребела Е. Совершенствование налога на прибыль в Российской Федерации в среднесрочной перспективе. М.: Издательство Института Гайдара, 2011. 264 с.
3. Гончаренко Л.И. Методология налогообложения и налогового администрирования в коммерческих банках России. М.: Финансовый университет, 2011. С. 330.
4. Насыров И.Н., Штырляева Е.В. Необходимость отмены двойного налогообложения дивидендов // *Финансы и кредит*. 2015. № 17 (641). С. 46–52.
5. Berner R.B. Benefits from eliminating the double-taxation of dividends. *Forum on Emerging Issues // Business Economics*. 1/1/2003.
6. Гречко А.В. Налогообложение дивидендов как фактор влияния на привлечение инвестиций // *Бизнес-информ*. 2014. № 9. С. 241–248.

References

1. Goncharenko L.I., Vishnevskaya N.G., Goliszewski V.I. The main risks of the state when changes in the tax legislation in respect of the largest taxpayers [Osnovnye riski gosudarstva pri izmenenii nalogovogo zakonodatel'stva v otnoshenii krupnejshih nalogoplatel'shnikov]. *Nalogovaja politika i praktika — Tax Policy and Practice*, 2016, No. 4, pp. 52–61.
2. Sinel'nikov-Murylev S., Shkrebela E. Improvement of corporate profit tax in the Russian Federation in the medium term [Sovershenstvovanie naloga na pribyl'v Rossijskoj Federacii v srednesrochnoj perspektive]. Moscow, Publishing house Gaidar's Institute, 2011, 264 p.
3. Goncharenko L.I. The methodology of taxation and tax administration in Russian commercial banks [Metodologija nalogooblozhenija i nalogovogo administrirovanija v kommercheskih bankah Rossii]. Moscow, Financial University publ., 2011, p. 330.
4. Nasyrov I.N., Shtyrlyayeva E.V. The need for the abolition of double taxation of dividends [Neobkhodimost' otmeny dvojnogo nalogooblozheniya dividendov]. *Finansy i kredit — Finance and credit*, 2015, No. 17 (641), pp. 46–52.
5. Berner R.B. Benefits from eliminating the double-taxation of dividends. *Forum on Emerging Issues, Business Economics*. 1/1/2003.
6. Grechko A.V. Taxation of dividends as a factor of influence on attraction of investments [Nalogooblozhenie dividendov kak faktor vliyaniya na privlechenie investicij]. *Biznes-Inform — Business-Inform*, 2014, No. 9, pp. 241–248.