

Prospects for use of tax incentives to encourage investment activities in Russian Federation in case of investors' losses

Andrey A. German,

Postgraduate student of the Department of Corporate Finance and Business Valuation,
Faculty of Economics and Finance, St. Petersburg Economic State University:
21, Sadovaya street, 191023, St. Petersburg, Russian Federation
E-mail: marteleur@yandex.ru

Abstract

Subject: Support of is among of the priorities of the state policy of the Russian Federation. In order to encourage investment activities various support tools are developed. Simultaneously the investments rather entail losses in the process of investment, as well as at the start of production. Therefore, the topic of application of tax incentives when incurring losses is interesting for analysis.

Objectives: This article is aimed at the highlighting of certain tax investment support measures, the definition of the stimulating effect of these support measures when investors incur losses and the development of prospects for the development of measures to support investors that incur losses.

Methodology: In order to determine the prospects for the development of measures to support investors that incur losses the simulation of a firm's activities according to the "European Tax Analyzer" approach is applied. The return and value of firm after taxation with application of various tax incentives both in the aggregate and in isolation are calculated.

Conclusions: Based on the calculated return and value of firm after taxation a conclusion has been made about the support measures that can be installed in order to provide the most stimulating effect on investors in the period of incurring losses.

Keywords: investments, incentives, tax, tax incentives, losses

JEL: G31, H21, H25, E22

Перспективы использования налоговых мер стимулирования инвестиций в Российской Федерации при несении убытков субъектами инвестиционной деятельности

Герман Андрей Александрович,

аспирант кафедры корпоративных финансов и оценки бизнеса, факультет экономики и финансов, Санкт-Петербургский государственный экономический университет: Россия, 191023, Санкт-Петербург, ул. Садовая, д. 21
E-mail: marteleur@yandex.ru

Abstract

Тема. Поддержка инвестиций в реальный сектор экономики является одной из ключевых задач государственной политики Российской Федерации. Для решения данной задачи вводятся различные налоговые и неналоговые меры стимулирования. При этом осуществление инвестиций, как правило, сопряжено с убытками в процессе инвестирования и запуска в производство. В связи с этим представляет интерес тема использования инвесторами мер поддержки, предусмотренных для стимулирования инвестиций, в период несения убытков.

Цели. Данная статья направлена на выделение отдельных налоговых мер поддержки инвестиционной деятельности, определение стимулирующего эффекта указанных мер поддержки при несении убытков и выработку мер поддержки инвесторов в Российской Федерации в условиях несения убытков.

Методология. Для определения перспектив развития мер поддержки инвесторов при несении убытков используется инструментальный симулирование деятельности фирмы в рамках подхода, разработанного как «European Tax Analyzer». Производится расчет отдачи и стоимости фирмы после налогообложения при использовании различных стимулирующих налоговых мер поддержки инвесторов как в совокупности, так и изолированно.

Вывод. На основании рассчитанных показателей отдачи и стоимости фирмы после налогообложения производится вывод о мерах поддержки, которые могут устанавливаться и оказывать наибольший стимулирующий эффект на инвесторов в период несения убытка.

Ключевые слова: инвестиции, стимулирование, налоги, налоговые льготы, убытки

JEL: G31, H21, H25, E22

Поддержка реального сектора экономики является одним из приоритетных направлений государственной политики Российской Федерации.

Для поддержки промышленного производства активно разрабатываются различные меры, включая стимулирующие инвестиционные налоговые льготы.

Зачастую сложно определить, какие положения законодательства являются налоговыми льготами, стимулирующими инвестиционную деятельность, а какие – общими положениями законодательства.

Основные положения законодательства в отношении инвестиционных налоговых льгот в форме установления пониженных ставок

В рамках настоящей статьи нами будут рассмотрены основные виды действующих на сегодня налоговых льгот в форме установления пониженных ставок налогов, освобождения от налогов.

В частности, на текущий момент льготы предоставляются:

- участникам специальных инвестиционных контрактов;
- участникам региональных инвестиционных проектов;
- резидентам территорий опережающего социально-экономического развития;
- резидентам особых экономических зон;
- пользователям региональных налоговых льгот.

В Российской Федерации существует ряд мер государственной поддержки в форме снижения ставок по налогу на прибыль, а также освобождения от налога на имущество.

- Налог на прибыль.

В соответствии с положениями Налогового кодекса Российской Федерации¹ (далее – НК РФ) ставка налога на прибыль составляет 20%, если не установлено иное, из которых:

- ставка налога на прибыль, подлежащая зачислению в федеральный бюджет, составляет 2%;
- ставка налога на прибыль, подлежащая зачислению в бюджет субъекта Российской Федерации, составляет 18%.

- Снижение ставки по налогу на прибыль в рамках регионального законодательства.

В соответствии пунктом 1 ст. 284 НК РФ ставка налога, подлежащего зачислению в бюджеты субъектов Российской Федерации, законами субъектов Российской Федерации может быть понижена для отдельных категорий налогоплательщиков. При этом указанная налоговая ставка не может быть ниже 13,5%.

Данное положение НК РФ нашло отражение в законах субъектов Российской Федерации, в соответствии с которыми пониженные налоговые ставки предоставляются инвесторам на определенный срок в случае выполнения ряда требований: например, осуществления капитальных вложений, ведения деятельности, соответствующей приоритетам развития субъекта Российской Федерации, согласования бизнес-плана инвестиционного проекта с региональными органами власти и заключения соответствующего договора с субъектом Российской Федерации. Примером такого закона субъекта Российской Федерации может являться Областной закон Ленинградской области от 29 декабря 2012 г. № 113-оз «О режиме государственной поддержки организаций, осуществляющих инвестиционную деятельность на территории Ленинградской области, и внесении изменений в отдельные законодательные акты Ленинградской области».

Вместе с тем наряду с существующими иными формами поддержки инвестиций (особые экономические зоны) расширяется перечень мер поддержки, которые предоставляют более существенное снижение налогов, вплоть до снижения ставки налога на прибыль до 0%. Такими территориальными мерами поддержки могут выступать:

- региональные инвестиционные проекты (далее – РИП);
- территории опережающего социально-экономического развития (далее – ТОР).
-

Изначально РИП и ТОР были нацелены прежде всего на стимулирование экономического развития регионов Дальнего Востока Российской Федерации.

В то же время в настоящий момент РИП могут быть организованы и за пределами Дальнего Востока (однако для Дальнего Востока предусмотрен упрощенный порядок применения льгот – заявительный в соответствии с подпунктом 2 пункта 1 ст. 25.9 НК РФ²), ТОР также могут быть организованы за пределами Дальнего Востока в границах так называемых моногородов в целях стимулирования экономической деятельности. При этом как ТОР, так и РИП предоставляют существенные налоговые льготы в форме снижения ставок и освобождения от налогов.

Не связанным с территориальным принципом инструментом предоставления налоговых льгот является специальный инвестиционный контракт (далее – СПИК). Нормативное регулирование СПИК сходно с РИП. В рамках СПИК инвестору также могут быть предоставлены различные налоговые и неналоговые льготы.

- Налог на имущество.

¹ Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 5 августа 2000 г. № 117-ФЗ.

² Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая) от 31 июля 1998 г. № 146-ФЗ.

Налог на имущество является региональным налогом³, вследствие чего региональные власти имеют возможность определять особенности определения налоговой базы, налоговые льготы⁴.

Преимущественно субъекты Российской Федерации устанавливают налоговые льготы в отношении имущества, создаваемого в рамках инвестиционных проектов, в соответствии с инвестиционным законодательством субъекта Российской Федерации.

Пониженные ставки в отношении РИП, ТОР, СПИК также устанавливаются соответствующим региональным законодательством.

В международной практике освобождение от налога или снижение ставки по налогу на имущество рассматривается как относительно эффективная мера поддержки инвестиционной деятельности. С точки зрения органов власти преимуществом данной меры поддержки является предсказуемый размер предоставляемой льготы, в том числе с учетом срока предоставления льготы [Easson, Zolt, 2002].

В таблице 1 предусмотрен краткий перечень возможных льгот по налогу на прибыль и налогу на имущество в отношении инвестиционной деятельности в форме снижения ставок и освобождения от уплаты налога.

Таблица 1. Краткий перечень возможных льгот по налогу на прибыль и налогу на имущество в рамках основных режимов поддержки инвестиционной деятельности

Режим	Налог на прибыль	Налог на имущество
Снижение ставки по налогу на прибыль в рамках регионального законодательства	Снижение до 13,5% на срок, установленный законодательно / срок окупаемости инвестиционного проекта	Освобождение / снижение ставки
Особые экономические зоны (ОЭЗ)	Пониженная ставка налога на прибыль от 2 до 15,5% в течение периода резидентства	Освобождение от налога на имущество в течение 10 лет
Особая экономическая зона (ОЭЗ) в Калининграде	Снижение ставки по налогу на прибыль до 0% на первые 6 лет, до 10% на следующие 6 лет	Освобождение от налога на имущество на первые 6 лет и 1,1% на следующие 6 лет
Региональные инвестиционные проекты (РИП)	В редакции до 1 января 2017 г. Ставка налога на прибыль 0% – в федеральный бюджет в течение 10 лет с момента получения доходов, не более 10% – в региональный бюджет в течение первых 5 лет с момента получения доходов ¹ , не менее 10% в течение следующих 5* лет В редакции с 1 января 2017 г. Для Дальнего Востока Ставка налога на прибыль 0% – в федеральный бюджет в течение 10 лет с момента получения первой прибыли от реализации товаров, не более 10% – в региональный бюджет в течение первых пяти лет с момента получения прибыли, не менее 10% в течение следующих пяти лет Для других регионов Ставка налога на прибыль 0% – в федеральный бюджет на срок, предусмотренный региональным законодательством для РИП, от 10 до 20% – в региональный бюджет на срок, предусмотренный региональным законодательством для РИП	Льготы отсутствуют

³ Статья 14 НК РФ.

⁴ Пункт 3 ст. 12 НК РФ.

Режим	Налог на прибыль	Налог на имущество
Территории опережающего социально-экономического развития (ТОР)	Ставка налога на прибыль 0% – в федеральный бюджет в течение пяти лет, не более 5% – в региональный бюджет в течение первых пяти лет с момента получения прибыли 1, не менее 10% в течение следующих пяти лет лет	Освобождение
Специальные инвестиционные контракты (СПИК)	В редакции с 1 января 2017 г. Установление ставки 0% в отношении части налога на прибыль, подлежащей зачислению в федеральный бюджет, в случае установления для инвестора пониженной ставки по налогу на прибыль, подлежащему зачислению в региональный бюджет. Снижение ставки налога на прибыль, подлежащего зачислению в региональный бюджет, до 0% в соответствии с региональным законодательством	Освобождение / отсутствие льгот в соответствии с региональным законодательством

* Преимущественно 0% в соответствии с региональным законодательством.

Основные подходы к выявлению наличия стимулов для инвесторов в установленных налоговых льготах

Чтобы определить, устанавливаются ли налоговые льготы стимулы для инвесторов, как правило, используют backward-looking (ретроспективные) и forward-looking (перспективные) модели.

В рамках моделей backward-looking осуществляется анализ сложившихся исторических данных. Модели backward-looking могут применяться на примере отдельной фирмы или на уровне государства.

В то же время использование моделей backward-looking связано с определенными недостатками. В частности, для выяснения эффективной налоговой ставки на уровне фирмы определение налогооблагаемой базы может рассматриваться на страновом уровне, в то время как доход фирмы может также включать доход от иностранных источников, освобожденный от налогообложения ввиду различных налоговых режимов (освобождение от налогообложения или зачет налога, уплаченного за рубежом).

На страновом уровне могут существовать определенные нюансы для определения агрегированной налоговой нагрузки и агрегированной прибыли до налогообложения, в частности использование информации о прибыли компаний, не подлежащих налогообложению. Также представляется затруднительным сбор статистической информации по группам организаций, использующих конкретные налоговые льготы, для эффективности их оценки.

Кроме того, модели backward-looking не позволяют определить эффект от установления новых положений налогового законодательства при установлении таких новых положений, главным образом в связи с отсутствием исторических данных как в разрезе организации, так и агрегированных.

В связи с этим для целей оценки новых инструментов представляется целесообразным использование подходов forward-looking.

Модели forward-looking демонстрируют, каким образом существующее налоговое законодательство может повлиять на будущие решения инвесторов, в том числе с точки зрения положительных и отрицательных стимулов для инвестирования.

В отношении финансовой стоимости капитала Ф. Модильяни и М. Миллер указывали, что «при отсутствии налогообложения стоимость финансирования инвестиций не зависит от способа финансирования» [Modigliani, Miller, 1958, p. 268].

Анализ влияния корпоративного налогообложения на инвестиционные решения, как правило, осуществляется в рамках предельного анализа и базируется на работе Д.У. Йоргенсона [Jorgenson, 1963].

В данной работе сделаны допущения о том, что фирма стремится увеличить текущую стоимость потока доходов ее владельцев. Соответственно фирма инвестирует в капитал, пока предельная норма отдачи на капитал не будет равна его предельной стоимости.

Данный подход также далее развивался в работе М. Кинга и Д. Фуллертон, являющейся одной из наиболее популярных по данному направлению [The taxation of income from capital... 1984]. Разработки авторов осуществлялись в рамках анализа предельной эффективной ставки налогообложения. Схожий подход также применяли А. Ауэрбах [Auerbach, 1990], Р.У. Боудуэй [Boadway, 1987].

Модель Кинга–Фуллертон фокусируется на налогообложении предельного инвестирования. В то время как фактически инвестор может быть поставлен перед выбором между двумя и более инвестиционными проектами, которые обеспечивают минимальную отдачу на инвестиции.

М.П. Девере и Р. Гриффит [Devereux, Griffith, 1998a, 1998b] осуществляли анализ проблемы налогообложения инвестиций в случае наличия экономической ренты, т.е. наличия инвестиционных проектов, уровень доходности которых превышает минимально необходимые значения, а также выбора между инвестиционными проектами в таких условиях.

Недостатки модели Кинга–Фуллертон рассматривали С. Джаннини и К. Маджулли [Giannini and Maggiulli, 2002], при этом аналогичные выводы могут быть применены к модели Девере–Гриффита:

1. Количественные результаты моделей зависят от заданных параметров: ставка инфляции, рыночная процентная ставка, курс валюты, а также структуры и веса объектов инвестирования и источников финансирования.
2. В отношении модели Кинга–Фуллертон количественные результаты модели зависят от предположения о заданной норме отдачи на инвестиции: до налогообложения или после налогообложения.
3. Модели не предполагают разработки эффективной политики финансирования. Структура и вес каждого из источников финансирования являются экзогенными величинами.
4. Модели фокусируется на налогах на капитал исходя из предположения, что другие налоги несут другие экономические агенты. На практике НДС, «зарплатные» налоги, налоги, связанные с использованием природных ресурсов, могут оказывать существенное влияние на инвестирование.
5. Для целей моделей условия налогообложения, установленные законодательством, а также уровень инфляции являются неизменными в течение всего срока реализации инвестиционного проекта.
6. В рамках исходной модели не предусматривается возможность убытков в процессе инвестирования; соответственно, предполагается, что инвестор имеет возможность воспользоваться всеми существующими налоговыми вычетами. При этом на практике инвестирование может быть связано с убытками, особенно на начальном этапе; соответственно, инвестор может испытывать затруднения с тем, чтобы использовать все предоставленные ему вычеты и льготы. Необходимо отметить, что отдельные положения налогового законодательства, например, так называемые «амортизационные премии» могут не быть использованы эффективно при наличии убытков.

В отношении пункта 5 могут существовать различные модификации моделей Кинга–Фуллертон и Девере–Гриффита. В частности, рассматривались расширения моделей с учетом применения «налоговых каникул», т.е. периода отсутствия налогообложения или применения пониженных налоговых ставок.

Для модели Кинга–Фуллертон такое расширение рассматривал Дж. Минтц [Mintz, 1990], для модели Девере–Гриффита – А. Клемм [Klemm, 2008].

В то же время указанные модели не рассматривают вопросы, связанные с пунктом 6.

Как указано выше, рассмотренные модели не включают в себя возможность переноса убытков и предполагают, что результатом в рамках инвестиционного проекта всегда является прибыль (предельная, как в случае модели Кинга–Фуллертон, или экономическая рента, как в случае модели Девере–Гриффита). Также могут быть не учтены многие положения налогового законодательства: например, модель Девере–Гриффита не включает в себя необходимость уплаты налога на имущество.

В связи с этим О.Х. Якобс и К. Шпенгель [Jacobs, Spengel, 1999] предложили forward-looking модель «European Tax Analyzer», которая позволяет рассчитать эффективные налоговые ставки на основании условного среднего предприятия, предоставив возможность учесть различные положения национального налогового законодательства, и которая может быть более релевантна для целей планирования.

По сути, данная модель представляет собой симуляцию деятельности фирмы в течение определенного периода. При этом абсолютная эффективная средняя налоговая нагрузка представляет собой разницу между стоимостью фирмы до налогообложения и после налогообложения на конец периода.

Эффективная средняя налоговая ставка (EATR) может быть найдена как разница между отдачей на инвестированный капитал до налогообложения и после налогообложения, деленная на отдачу на вложенный капитал до налогообложения.

Расчет эффективной средней налоговой ставки (EATR) может быть осуществлен в четыре шага, приведенные в таблице 2.

Таблица 2.

Расчет эффективной средней налоговой ставки по модели «European Tax Analyzer»

№ п.п.	Шаг
1	Нахождение стоимости фирмы до налогообложения на конец периода
+	Денежный поток до налогообложения на конец периода (по фирме в целом)
	Стоимость чистых активов фирмы на конец периода
=	Стоимость фирмы до налогообложения на конец периода
2	Нахождение стоимости фирмы после налогообложения на конец периода
+	Денежный поток до налогообложения на конец периода (по фирме в целом)
-	Налоговые обязательства каждого периода
=	Денежный поток после налогообложения на конец периода (по фирме в целом)
+	Стоимость чистых активов фирмы на конец периода
=	Стоимость фирмы после налогообложения на конец периода
	Также на данном шаге рассчитывается налоговая нагрузка на конец периода
	Стоимость фирмы до налогообложения на конец периода
-	Стоимость фирмы после налогообложения на конец периода
=	Совокупная средняя налоговая нагрузка (по фирме в целом)
3	Нахождение отдачи на инвестированный капитал до налогообложения и после налогообложения
	$r = \left(\frac{V_f(T)}{V_i(0)} \right)^{\frac{1}{T}} - 1 \quad (1)$
	и $r_s = \left(\frac{V_{fs}(T)}{V_i(0)} \right)^{\frac{1}{T}} - 1 \quad (2),$
	где
	r – отдача до налогообложения
	r_s – отдача после налогообложения
	V_i – стоимость фирмы на начало периода
	V_f – стоимость фирмы до налогообложения на конец периода
	V_{fs} – стоимость фирмы после налогообложения на конец периода
	T – период симуляции.
4	Нахождение эффективной ставки налогообложения
	$EATR = \frac{r - r_s}{r} \quad (3)$

Необходимо отметить, что в рамках данной модели отдача является не экзогенной, а эндогенной величиной, которая зависит от допущений об инвестициях, финансировании и распределении прибыли, сделанных перед началом симуляции.

Момент начала применения льгот

Как уже указывалось, инвестирование, как правило, связано с несением убытков на начальных этапах осуществления деятельности.

Таким образом, положения законодательства, позволяющие осуществлять перенос убытков для целей налога на прибыль⁵, могут рассматриваться сами по себе как инвестиционные льготы.

В то же время возможность несения убытков на начальных этапах инвестиционного проекта находит отражение в моменте начала применения налоговых льгот в форме пониженных ставок.

Основные возможности начала применения льгот приведены в таблице 3.

Таблица 3. Основные возможности начала применения льгот по налогу на прибыль в соответствии с налоговым законодательством Российской Федерации

Момент начала применения льготы по налогу на прибыль	Пример	Комментарии
С момента получения статуса	Региональные налоговые льготы	Региональные налоговые льготы могут предоставляться с момента, закрепленного в региональном законодательстве, например заключения договора с правительством региона / момента ввода в эксплуатацию основных средств. При этом предоставление льгот может быть не связано с моментом начала операционной деятельности в рамках инвестиционного проекта. Таким образом, инвестор может заключить предусмотренное законодательством инвестиционное соглашение, при этом срок применения льготы может течь в периодах, в которых организация несет инвестиционные затраты и не имеет доходов от операционной деятельности в рамках инвестиционного проекта
С момента получения доходов от деятельности	Региональные инвестиционные проекты (РИП)	Текущая редакция законодательства предполагает предоставление льгот с налогового периода, в котором получены доходы от деятельности в результате реализации инвестиционного проекта. Таким образом, в связи с тем, что срок предоставления льготы ограничен, период предоставления льготы может приходиться на период, в течение которого инвестор получает доходы от инвестиционной деятельности, но несет операционные убытки, характерные для начальных этапов реализации инвестиционного проекта
С момента получения прибыли от реализации товаров, произведенных в рамках инвестиционного проекта	Специальные инвестиционные контракты (СПИК) Региональные инвестиционные проекты (РИП) с 2017 г.	В связи с вышеуказанным с 2017 г. законодательство Российской Федерации предусматривает изменения в отношении региональных инвестиционных проектов, в соответствии с которыми льгота по налогу на прибыль будет предоставляться с налогового периода, в котором получена прибыль от реализации товаров, произведенных в результате реализации проекта. Таким образом, частично решается проблема течения срока возможного применения льгот в период несения убытков

В то же время, как указывалось ранее, налоговое законодательство Российской Федерации предусматривает льготу в форме возможности переноса убытков по налогу на прибыль.

⁵ Для Российской Федерации – положения ст. 283 НК РФ.

Таким образом, даже в случаях начала применения льгот с момента получения прибыли от реализации товаров, произведенных в результате реализации инвестиционного проекта, может происходить зачет периодов применения льгот в форме переноса убытков и применения пониженной ставки по налогу на прибыль.

Влияние зачета периодов применения льгот на посленалоговую стоимость фирмы

В связи с этим целесообразно рассмотреть практические примеры симулирования в соответствии с подходом, аналогичным «European Tax Analyzer», на примере предоставления различных льгот и их влияния на посленалоговую стоимость фирмы.

Рассмотрим предприятие, осуществляющее инвестиционный проект в области обрабатывающей промышленности.

В связи с тем, что региональные инвестиционные проекты и специальные инвестиционные контракты являются относительно новыми мерами поддержки для российского законодательства, рассмотрим, что такое предприятие может воспользоваться региональными налоговыми льготами, которые успешно применяются на практике в Российской Федерации в течение достаточно длительного периода времени.

Говоря о региональных налоговых льготах, необходимо отметить, что условия их применения зависят от особенностей регионального законодательства. Для применения таких льгот, как правило, необходимо выполнить определенные критерии в отношении размера инвестиций, создаваемых рабочих мест, планируемого вида деятельности и др. При этом такие льготы могут носить как заявительный характер (в качестве примера может служить Санкт-Петербург), так и разрешительный характер, когда инвестору необходимо получить одобрение региональных властей (в качестве примера может выступать Ленинградская область). Среди основных затруднений, с которыми сталкиваются инвесторы при применении региональных налоговых льгот, можно выделить:

- Необходимость подготовки комплексного пакета документов для целей одобрения инвестиционного проекта региональными органами власти, который может потребовать несения дополнительных расходов на его подготовку, в частности, привлечения сторонних консультантов.
- Зависимость от решения региональных органов власти, которые могут отказать в одобрении инвестиционного проекта в зависимости от конъюнктурных причин при выполнении инвестором в целом норм законодательства.
- Непроработанность законодательства, созданного на региональном уровне, приводящая к возникновению спорных вопросов.

Также рассмотрим совокупное и изолированное вли-

яние иных стимулирующих мер поддержки, доступных широкому кругу инвесторов: перенос убытков и так называемую «амортизационную премию».

Допустим, что предприятие имеет структуру баланса на момент начала симулирования, представленную в таблице 4.

Таблица 4.

Структура баланса анализируемого предприятия на момент начала симулирования (тыс. рублей)

Статья баланса	Момент начала симулирования
Актив	
Внеоборотные активы	
Основные средства	572 024
Итого внеоборотных активов	572 024
Оборотные активы	
Дебиторская задолженность	108 070
Денежные средства и денежные эквиваленты	1 979 608
Итого оборотных активов	2 087 678
Итого	2 659 702
Пассив	
Капитал и резервы	
Уставный капитал	445 393
Итого капитал и резервы	445 393
Долгосрочные обязательства	
Заемные средства	2 098 223
Итого долгосрочные обязательства	2 098 223
Краткосрочные обязательства	
Кредиторская задолженность	116 085
Итого краткосрочные обязательства	116 085
Итого	2 659 702

Основные допущения, принимаемые для целей расчета стоимости предприятия до налогообложения и после налогообложения, а также эффективной налоговой ставки, приведены в таблице 5.

Таблица 5. Основные допущения, принимаемые для расчета стоимости предприятия до налогообложения, после налогообложения и эффективной налоговой ставки

№ п/п	Перечень основных предпосылок для расчетов
1.	Налоги и взносы во внебюджетные фонды начисляются и уплачиваются в размерах и в сроки, установленные законодательством Российской Федерации на 2016 год
2.	Годовая инфляция, используемая в расчете, составляет 10,24% и рассчитана как среднее арифметическое индекса потребительских цен за 2013–2015 гг. по данным Росстата [Индексы потребительских цен, 2016]
3.	Период симуляции составляет 10 лет
4.	Предприятие демонстрирует прибыль от реализации товаров, произведенных в рамках инвестиционного проекта, с пятого периода симулирования
5.	Для расчета эффективной налоговой ставки используются следующие налоги и неналоговые платежи*: налог на прибыль организаций; налог на имущество организаций; страховые взносы во внебюджетные фонды; земельный налог
6.	Предприятие получает следующие региональные налоговые льготы: снижение ставки по налогу на прибыль до 15,5% (т.е. снижение ставки налога на прибыль, подлежащего зачислению в региональный бюджет до 13,5%); освобождение от налога на имущество. Льготы начинают применяться с третьего периода симулирования и предоставляются на пять лет.
7.	Потребность в денежных средствах восполняется предприятием за счет внешних займов, в связи с чем потребность в денежных средствах для уплаты налогов при отсутствии льгот приводит к дополнительному оттоку денежных средств в форме процентов по заемным средствам. Соответственно высвобожденные денежные средства могут быть направлены на депозиты и позволяют соответственно получить проценты по депозитам

* Это в целом соответствует подходу «European Tax Analyzer».

Симулирование деятельности промышленного предприятия осуществляется следующим образом.

На период симулирования 10 лет задается план продаж продукции. Задается структура себестоимости: переменные расходы, которые зависят от объема производства, и постоянные расходы, которые не зависят от объема производства.

В состав переменных расходов входят материальные затраты. В состав постоянных производственных расходов – заработная плата рабочих, страховые взносы, амортизация по первоначальной стоимости основных средств, расходы на ремонт оборудования, расходы на электроэнергию и отопление. Также в состав постоянных расходов входят административные расходы: заработная плата административного персонала, страховые взносы, командировочные расходы, транспортные расходы, консультационные и аудиторские услуги, тренинги, налоги (налог на имущество, земельный налог) и др.

В состав прочих доходов входят проценты в случае возможности размещения средств на депозитах, в состав прочих расходов – проценты в случае потребности в денежных средствах.

На основании заданной информации рассчитывается отчет о финансовых результатах, в том числе прибыль до налогообложения и налог на прибыль. Исходя из заданных предположений об оборачиваемости, строится отчет о движении денежных средств: в случае наличия кассовых разрывов они закрываются займами, в случае наличия избыточных денежных средств – размещаются на депозитах.

Для целей упрощения предполагается, что отсутствует распределение денежных средств между акционерами.

На основании полученных данных ежегодно составляется баланс. Изначальный баланс представлен в таблице 4. По мере осуществления деятельности фирмы осуществляются инвестиции во внеоборотные активы в соответствии с заданным планом, происходит увеличение / погашение займов, уменьшение / увеличение денежных средств.

Исходя из полученного баланса, на конец периода прогнозирования (10 лет) в соответствии с таблицей 2 рассчитываются стоимость фирмы до налогообложения, после налогообложения, а также отдача на инвестированный капитал и эффективная налоговая ставка, так как из приведенных расчетов известны

стоимость чистых активов на конец периода, денежный поток по фирме, налоговые обязательства каждого периода.

То есть в соответствии с финансовой моделью на основании заданных допущений находятся результаты деятельности фирмы.

При этом при нахождении эффекта от предоставления льгот сравнение производится между различными вариантами применения льгот, исходя из одинаковых допущений. Таким образом, интерес представляют значения, найденные относительно друг друга, если используются одинаковые допущения для сравнения, что соответствует подходу «European Tax Analyzer» (т.к., как указывалось выше, отдача в рамках данного подхода является эндогенной величиной, которая зависит от допущений об инве-

стициях, финансировании и распределении прибыли, сделанных перед началом симуляции).

Преимущества данного подхода состоят в том, что он позволяет учесть реальные обстоятельства деятельности фирмы при условии предоставления/непредоставления льгот в условиях переноса убытков, уплаты разнообразных видов налоговых и неналоговых платежей.

Преимуществом данного подхода также является то, что финансовая модель для целей симулирования деятельности промышленного предприятия может быть построена в Microsoft Excel, как это было произведено в рассматриваемом случае.

Возможные варианты стоимости фирмы, а также эффективной налоговой ставки, полученные в результате симуляции, приведены в таблице 6.

Таблица 6.

Возможные варианты стоимости фирмы и эффективной налоговой ставки, полученные в результате симуляции

Наименование	Отсутствие льгот	Перенос убытков		Региональные льготы
		Региональные льготы	Без региональных льгот	Без переноса убытков
Стоимость фирмы на начало симуляции, тыс. рублей	2 410 429	2 410 429	2 410 429	2 410 429
Стоимость фирмы до налогообложения, тыс. рублей	23 205 120	24 704 214	24 144 986	24 000 039
Стоимость фирмы после налогообложения, тыс. рублей	19 623 755	21 821 772	21 043 225	20 761 240
Отдача до налогообложения, %	25,41	26,20	25,91	25,84
Отдача после налогообложения, %	23,33	24,65	24,19	24,03
Эффективная налоговая ставка, %	8,20	5,94	6,64	7,01

Рассмотрим аналогичные опции при использовании так называемой амортизационной премии, т.е. возможности уменьшить налоговую базу периода, в котором осуществлены капитальные вложения, на 10% (30% в отношении основных средств, относящихся к 3–7-й амортизационным группам) стоимости таких капитальных вложений⁶.

Результаты расчетов по итогам симуляции с учетом амортизационной премии приведены в таблице 7.

⁶ Пункт 9 ст. 257 НК РФ.

Таблица 7.

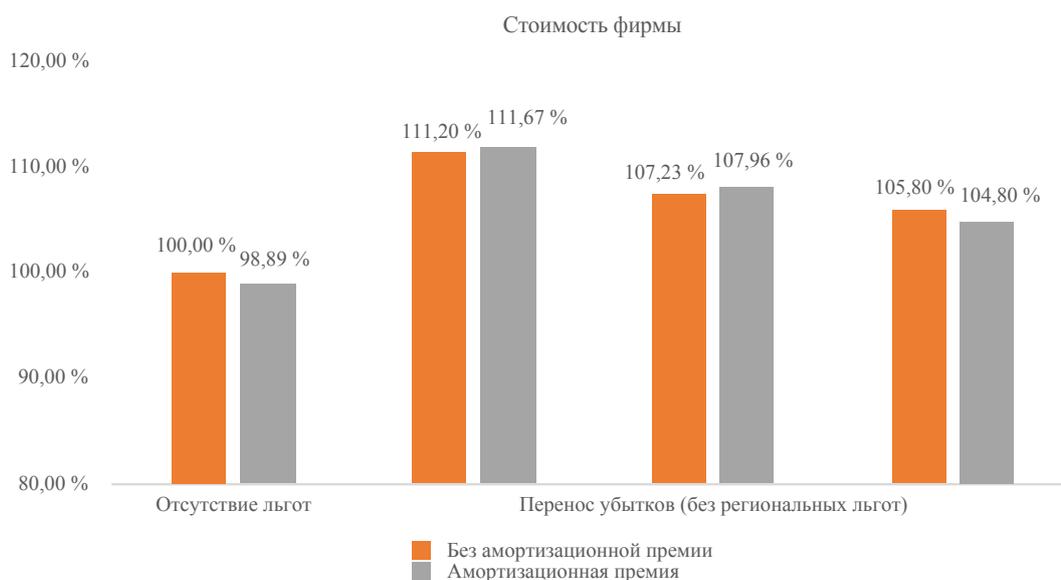
Возможные варианты стоимости фирмы и эффективной налоговой ставки, полученные в результате симуляции при применении амортизационной премии

Наименование	Отсутствие льгот	Перенос убытков		Региональные льготы
		Региональные льготы	Без региональных льгот	Без переноса убытков
Стоимость фирмы на начало симуляции, тыс. рублей	2 410 429	2 410 429	2 410 429	2 410 429
Стоимость фирмы до налогообложения, тыс. рублей	23 068 728	24 767 239	24 239 763	23 877 299
Стоимость фирмы после налогообложения, тыс. рублей	19 406 574	21 913 317	21 185 217	20 564 847
Отдача до налогообложения, %	25,34	26,23	25,96	25,77
Отдача после налогообложения, %	23,19	24,70	24,28	23,91
Эффективная налоговая ставка, %	8,48	5,85	6,49	7,23

Результаты по итогам симуляции в части расчета отдачи после налогообложения также приведены на рисунке 1.

Рисунок 1. Отдача после налогообложения

Аналогично также можно продемонстрировать влияние на стоимость фирмы использования различных форм льгот в период несения убытков. При этом для удобства демонстрации возможно задать за 100% стоимость фирмы после налогообложения при отсутствии каких-либо льгот. Результаты по итогам симуляции в части расчета стоимости фирмы после налогообложения также приведены на рисунке 2.

Рисунок 2. Стоимость фирмы после налогообложения

По результатам симуляции возможно прийти к выводу о том, что различные формы инвестиционных налоговых льгот повышают отдачу, равно как и стоимость фирмы после налогообложения для инвестора.

При этом наиболее эффективной для инвестора мерой является возможность осуществления переноса убытков для целей налога на прибыль, так как данная мера позволяет инвестору зачастую полностью не платить налог на прибыль в период осуществления инвестиций, а также в период выхода на проектную мощность.

При переносе убытков наиболее привлекательным для инвестора элементом региональных льгот становится освобождение от налога на имущество, позволяющее также повысить отдачу после налогообложения.

Влияние амортизационной премии на показатели отдачи после налогообложения также зависит от возможности переноса убытков. В случае отсутствия такой возможности использование механизма «амортизационной премии» в период несения убытков будет приводить исключительно к увеличению такого убытка в период капитальных вложений, не приносящий выгод для инвестора.

При возможности осуществления переноса убытков использование «амортизационной» премии может повышать отдачу после налогообложения. С одной стороны, «амортизационная премия» уменьшает размер амортизационных отчислений, которые инвестор мог бы осуществлять и на которые мог бы уменьшать налогооблагаемую базу, в те периоды, в которых инвестор имел бы налогооблагаемую прибыль. С другой стороны, основные средства, в отношении которых производятся амортизационные отчисления, учитываются для целей налогообложения по исторической стоимости, в связи с чем при существовании инфляции ценность амортизационных отчислений и соот-

ветствующее уменьшение налоговой базы вследствие амортизационных отчислений уменьшаются.

Использование «амортизационной премии» при переносе убытков позволяет увеличить размер переносимого убытка. При этом использование переносимого убытка позволяет «реализовать» учтенную «амортизационную премию» таким образом, что часть амортизационных отчислений, которые в общем случае могли бы быть учтены в будущем, учитываются в периоды использования переносимого убытка. Соответственно если использование переносимого убытка происходит ранее срока, в который должны были бы быть учтены амортизационные отчисления в обычном порядке, то ценность амортизационных отчислений, представляющих собой «амортизационную премию», возрастает по сравнению с использованием таких амортизационных начислений в обычном порядке, что позволяет повысить отдачу и стоимость фирмы после налогообложения. Такое использование наиболее характерно для инвестиций с длительным сроком полезного использования, т.е. капитального строительства. При этом необходимо отметить, что инвестиции в объекты капитального строительства, как правило, являются приоритетными для органов государственной власти, поскольку воспринимаются как долгосрочные и надежные, потому что инвестору будет затруднительно релокировать такие осуществленные инвестиции. Таким образом, в целях стимулирования инвестиций в объекты капитального строительства производственного назначения представляется целесообразным предоставление инвестору различных льгот, включая возможность осуществления переноса убытков в полном объеме. Необходимо отметить, что в соответствии с проектом основных направлений налоговой политики на 2017 год и плановый период 2018 и 2019 годов, опубликованным Министерством финансов Российской Федерации [Проект основных направлений налоговой

политики..., 2016], предполагается изменение условий применения переноса накопленных убытков для целей налога на прибыль, а именно рекомендуется осуществлять перенос таким образом, чтобы используемый убыток за конкретный год не мог бы составить более 30% налоговой базы, рассчитанной без учета переноса убытка. При этом предполагается отменить существующее на данный момент ограничение срока переноса убытков 10 годами.

Результаты по итогам симуляции в части расчета отдачи после налогообложения с учетом предлагаемых Министерством финансов Российской Федерации правил переноса убытка приведены на рисунке 3.

Рисунок 3.

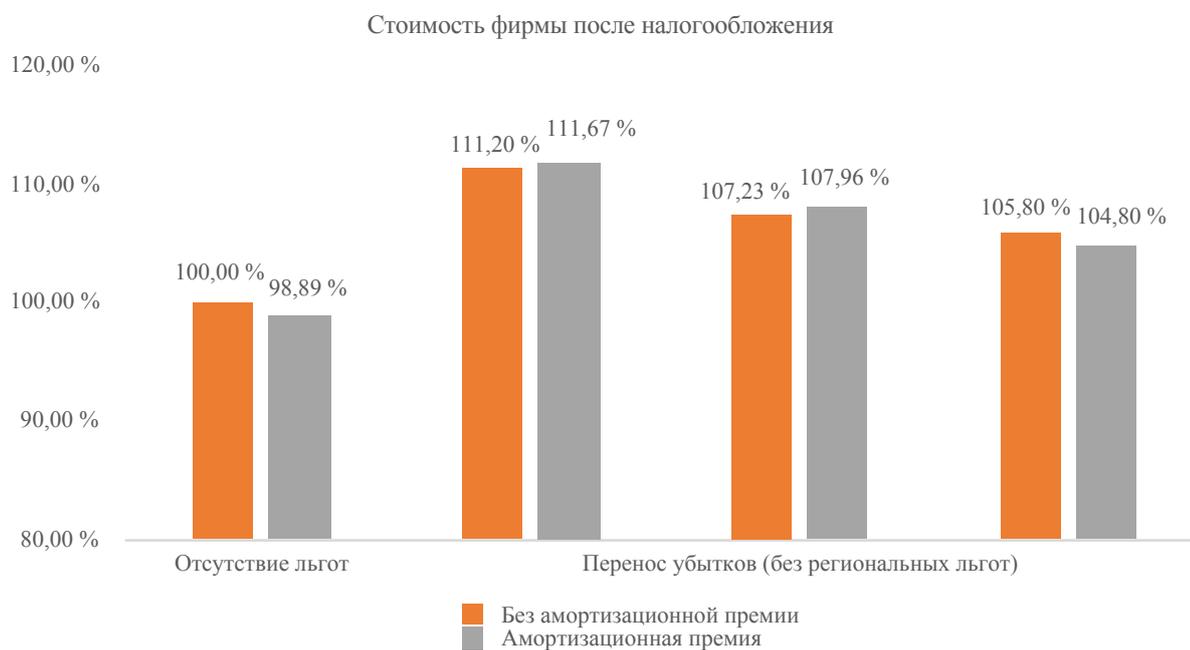
Отдача после налогообложения, включая использование не более 30% убытка в периоде



Аналогично случаю переноса убытков в полном объеме также возможно продемонстрировать влияние использования различных форм льгот в период несения убытков на стоимость фирмы. Результаты по итогам симуляции в части стоимости фирмы после налогообложения с учетом предлагаемых Министерством финансов Российской Федерации правил переноса убытка приведены на рисунке 4.

Рисунок 4.

Стоимость фирмы после налогообложения, включая использование не более 30% убытка в периоде



Как видно из рисунков 3 и 4, в случае отсутствия региональных налоговых льгот ограничения переноса убытков оказывают на инвестора негативное влияние, так как увеличивают отсрочку во времени в отношении использования накопленного убытка.

Такие ограничения в отношении убытка могут оказывать благоприятное воздействие на инвестора за счет следующего: указанные ограничения могут позволить инвестору частично воспользоваться пониженной ставкой налога на прибыль, которую инвесторы, как правило, не используют, применяя свое право на осуществление переноса накопленных убытков. При этом ценность полученной экономии должна превышать стоимость привлечения (отвлечения из оборота) средств, направляемых на уплату налога.

Таким образом, частичное использование убытка, предусмотренное в планах Министерства финансов Российской Федерации (которое инвесторы вправе осуществлять и в соответствии с текущим законодательством), может оказывать на инвесторов позитивное воздействие с учетом совокупности различных предоставляемых мер поддержки и их совместного использования с учетом возможных противонаправленных эффектов.

Заключение

В связи с изложенным представляется, что одной из наиболее существенных форм поддержки инвесторов является положение законодательства, которое может быть рассмотрено как общее положение законодательства, а не мера стимулирования инвесторов (т.к., в частности, оно также может иметь антикризисную функцию, способствуя восстановлению предприятий, понесших убытки ранее), – перенос убытков.

Таким образом, можно сделать вывод, что при осуществлении переноса убытков инвесторы заинтересованы в предоставлении льгот не по налогу на прибыль, а по другим налогам, в частности по налогу на имущество.

В то же время иные меры стимулирования в рамках налога на прибыль, в частности «амортизационная премия», могут быть успешно использованы совместно с переносом убытков.

Ограничения переноса убытков, как правило, негативно сказываются на финансовых показателях инвестора. Таким образом, органам государственной власти при изменениях правил переноса убытков следует также обращать внимание на потерю стимулирующей функции налогов при возрастании фискальной. В то же время инвесторы могут получить синергию в случае использования переноса убытков в ограниченном объеме за счет применения пониженных ставок, которые в противном случае не были бы востребованы инвесторами.

Необходимо также отметить, что ограничения использованного для анализа подхода, а именно симуляции на примере фирмы, проистекают из его

достоинств: зависимости результатов от конкретных заданных параметров симулируемой деятельности фирмы, ограничения периода симуляции.

Список литературы

- Индексы потребительских цен по Российской Федерации в 1991–2017 гг. // Федеральная служба государственной статистики. Режим доступа: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/prices/potr/tab-potr1.htm (дата обращения: 10.01.2016).
- Проект основных направлений налоговой политики на 2017 год и плановый период 2018 и 2019 годов // Министерство финансов Российской Федерации. Режим доступа: http://minfin.ru/common/upload/library/2016/10/main/ONNP_2017-2019_proekt_na_03-10-2016_itog_na_sayt.pdf (дата обращения: 30.09.2016).
- Auerbach A. (1990) The cost of capital and investment in developing countries. Policy Research Working Paper. Series 410. The World Bank.
- Broadway R.W. (1987) The theory and measurement of effective tax rates // The impact of taxation on business activity / Ed. by J.M. Mintz, D.D. Purvis. Kingston: The John Deutch Institute. P. 61–98.
- Devereux M.P., Griffith R. (1998a) Taxes and the location of production: Evidence from a panel of US multinationals // Journal of Public Economics. Vol. 68. No. 3. P. 335–367.
- Devereux M.P., Griffith R. (1998b) The taxation of discrete investment choices. Working Paper 98/16, Institute for Fiscal Studies.
- Easson A., Zolt E.M. (2002) Tax Incentives. World Bank Institute. Available at: <http://siteresources.worldbank.org/INTTPA/Resources/EassonZoltPaper.pdf> (accessed: 30.09.2016).
- Giannini S., Maggiulli C. (2002) The effective tax rates in the EU Commission study on corporate taxation: Methodological aspects, main results, and policy implications. CESifo Working Paper. Vol. 666. No. 1.
- Jacobs O.H., Spengel C. (1999) The effective average tax burden in the European Union and the USA: A computer-based calculation and comparison with the model of the European Tax Analyzer. ZEW Discussion Paper. Vol. 99. No. 54. Available at: <http://ssrn.com/abstract=376221> (accessed: 30.09.2016).
- Jorgenson D.W. (1963) Capital theory and investment behavior // American Economic Review. Vol. 53. No. 2. P. 247–259.
- Klemm A. (2008) Effective average tax rates for permanent investment. IMF Working Paper, WP/08/56.
- Mintz J. (1990) Corporate tax holidays and investment // The World Bank Economic Review. Vol. 4. No. 1. P. 81–102.
- Modigliani F., Miller M. (1958) The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment // American Economic Review. Vol. 48. No. 3. P. 261–297.

The taxation of income from capital: A comparative study of the United States, United Kingdom, Sweden, and West Germany. (1984) / Ed. by M. King, D. Fullerton. Chicago: University of Chicago Press.

References

Indeksy potrebitelskikh tsen po Rossiyskoy Federatsii v 1991–2017 gg. po dannym Rosstata [Consumer prices indexes in the Russian Federation in 1997–2017 according to Rosstat]. Available at: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/prices/potr/tab-potr1.htm (accessed: 10.01.2016).

Proekt osnovnykh napravleniy nalogovoi politiki na 2017 god i planovyi period 2018 i 2019 godov, opublikovanniy Ministerstvom finansov Rossiyskoy Federatsii [Draft main directions of tax policy for 2017 and the planning period of 2018 and 2019, published by the Ministry of Finance of the Russian Federation]. Available at: http://minfin.ru/common/upload/library/2016/10/main/ONNP_2017-2019_proekt_na_03-10-2016_itog_na_sayt.pdf (accessed: 30.09.2016).

Auerbach A. (1990) *The cost of capital and investment in developing countries*. Policy Research Working Paper, Series 410, The World Bank.

Broadway R.W. (1987) The theory and measurement of effective tax rates. In Mintz J.M., Purvis D.D. (eds.). *The impact of taxation on business activity*. Kingston, The John Deutsch Institute, pp. 61–98.

Devereux M.P., Griffith R. (1998a) Taxes and the location of production: Evidence from a Panel of US Multinationals. *Journal of Public Economics*, vol. 68, no. 3, pp. 335–367.

Devereux M.P., Griffith R. (1998b) *The taxation of discrete investment choices*. Working Paper 98/16, Institute for Fiscal Studies.

Easson A., Zolt E.M. (2002) *Tax Incentives*. World Bank Institute. Available at: <http://siteresources.worldbank.org/INTTPA/Resources/EassonZoltPaper.pdf> (accessed: 30.09.2016).

Giannini S., Maggiulli C. (2002) *The effective tax rates in the EU Commission study on corporate taxation: Methodological aspects, main results, and policy implications*. CESifo Working Paper, vol. 666, no. 1.

Jacobs O.H., Spengel C. (1999) *The effective average tax burden in the European Union and the USA: A computer-based calculation and comparison with the model of the European Tax Analyzer*. ZEW Discussion Paper, vol. 99, no. 54. Available at: <http://ssrn.com/abstract=376221> (accessed: 30.09.2016).

Jorgenson D.W. (1963) Capital theory and investment behavior. *American Economic Review*, vol. 53, no. 2, pp. 247–259.

Klemm A. (2008) *Effective average tax rates for permanent investment*. IMF Working Paper, WP/08/56.

Mintz J. (1990) Corporate tax holidays and investment.

The World Bank Economic Review, vol. 4, no. 1, pp. 81–102.

Modigliani F., Miller M. (1958) The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *American Economic Review*, vol. 48, no. 3, pp. 261–297.

King M., Fullerton D. (eds.) (1984) *The taxation of income from capital: A comparative study of the United States, United Kingdom, Sweden, and West Germany*. Chicago, University of Chicago Press.