

Обзорная статья

УДК 336.02

DOI 10.17150/2411-6262.2021.12(4).2

**О.С. Беломытцева***Национальный исследовательский Томский государственный университет,  
г. Томск, Российская Федерация;**Новосибирский государственный университет экономики и управления,  
г. Новосибирск, Российская Федерация*

## АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР ЗАРУБЕЖНЫХ ИССЛЕДОВАНИЙ О ВЛИЯНИИ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ НА ИНВЕСТИЦИИ КОРПОРАЦИЙ

**АННОТАЦИЯ.** В статье представлен обзор зарубежных исследований, преимущественно — американских, о влиянии налоговой политики на инвестиции корпораций. Сделан вывод относительно положительного влияния маневрирования налоговыми ставками и налоговыми льготами на инвестиции корпоративного сектора. Особое внимание на макроуровне уделено кривой Лаффера и ее современным приложениям. На микроуровне проанализировано возможное использование модели Кинга — Фуллертона, а также активное применение регрессионного анализа в различных его вариациях. Также проанализировано налогообложение доходов от капитала инвесторов, включая налоги на дивиденды, прирост капитала, доходы по облигациям. Отмечены сложность налоговых систем большинства стран, существенность налоговой конкуренции между разными странами, влияние налоговой политики на структуру и стоимость капитала компаний. Обозначены направления дальнейших исследований на макро и микроуровне, отмечены недостатки подобных исследований для развивающихся стран и потребность в изучении «естественных экспериментов».

**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА.** Налоговая политика, налоговая реформа, корпоративные инвестиции, кривая Лаффера, неоклассическая теория инвестиций, налоговые льготы.

**ИНФОРМАЦИЯ О СТАТЬЕ.** Дата поступления 22 октября 2021 г.; дата принятия к печати 23 ноября 2021 г.; дата онлайн-размещения 30 декабря 2021 г.

Review article

**O.S. Belomyttseva***National Research Tomsk State University,  
Tomsk, Russian Federation;**Novosibirsk State University of Economics and Management,  
Novosibirsk, Russian Federation*

## THE ANALYTICAL REVIEW OF FOREIGN STUDIES ON THE IMPACT OF TAXATION ON CORPORATE INVESTMENT

**ABSTRACT.** The article provides an overview of foreign studies, mainly American ones, on the impact of tax policy on corporate investment. The research revealed the positive impact of maneuvering tax rates and tax incentives on investments in the corporate sector. At the macro level, special attention is paid to the Laffer curve and its modern applications. The possible use of the King - Fullerton model, as well as the active use of regression analysis in its various variations, are analyzed at the micro level. Besides, the taxation of income from investors' capital, including taxes on dividends, capital gains, and income from bonds are the issues under analysis. The article also pointed out the complexity of tax systems in most countries, the importance of tax competition between different countries, the impact of tax policy on the structure as well as the cost of capital of companies. The authors identify the areas for further research at the macro and micro levels, emphasizing the lack of such research for developing countries and the need for the study of «natural experiments».

© Беломытцева О.С., 2021

**Baikal Research Journal**

электронный научный журнал Байкальского государственного университета

**KEYWORDS.** Tax policy, tax reform, corporate investment, Laffer curve, neoclassical investment theory, tax incentives.

**ARTICLE INFO.** Received October 22, 2021; accepted November 23, 2021; available online December 30, 2021.

### Введение

Перспектива низкого или недостаточного экономического роста, с которой столкнулось большинство стран, является в последние годы популярной и широко дискутируемой. Традиционно большинство правительств в подобной ситуации обращаются к налоговой политике как одному из инструментов стимулирования инвестиционной активности корпораций. Речь в данном случае в первую очередь идет о маневрировании налоговыми ставками и налоговыми льготами корпораций, осуществляющих инвестиции. Во вторую очередь, налогообложение играет огромное значение для внешних инвесторов, институциональных и частных, получающих доходы от прироста капитала как в долевой, так и в долговой форме.

Следует отметить, что всплеск исследований относительно влияния налоговой политики на инвестиции корпораций начался с 1960-х гг. XX в. (времени активных налоговых реформ в США) и не прекращается по сей день. В последние годы данные вопросы также находятся в центре общественных дебатов. Многие развитые страны в недавнее время практиковали различные меры стимулирования инвестиционной активности, например, снижение налоговых ставок при одновременном сокращении налоговых льгот; эффект от данных действий требует оценки и дальнейшего развития.

В различных странах, развитых и развивающихся, в настоящее время наблюдается колоссальное разнообразие налоговых льгот и режимов, а также их постоянное реформирование. Зарубежные исследования подобного плана обширны, разнонаправлены, в некотором роде неоднородны и смешаны. Поэтому, на наш взгляд, есть необходимость в их структурировании, формировании выводов общего порядка и направлений для дальнейших исследований. Также следует отметить, что исследования о влиянии налоговой политики на инвестиции корпораций практически отсутствуют в РФ, однако являются значимыми и перспективными.

Гипотезы настоящего исследования состоят в следующем:

H1: предоставление налоговых льгот и маневрирование налоговыми ставками положительно влияют на инвестиции корпораций; при этом возможны как макроэкономические исследования, так и расчет данных на микроуровне;

H2: системы налогообложения отдельных стран являются в большинстве своем сложными и запутанными, изучения только налоговых ставок недостаточно для понимания их эффективности.

Зарубежные исследования в данной статье сгруппированы следующим образом:

1. Исследования влияния налоговой политики на макроэкономические показатели (корпоративные инвестиции в целом);
2. Исследования влияния налоговой политики на инвестиции отдельно взятых компаний (исследования микроуровня).

Структурно статья разделена на 4 части. В первой части статьи анализируются макроэкономические исследования экономического равновесия. Во второй части анализируются последствия налоговой политики для роста инвестиций на микроуровне. В третьей части содержатся дискуссионные вопросы налогообложения отдельных видов доходов (дивидендов, прироста капитала и иных), имеющих значение для развития инвестиций. Результаты и направления дальнейших исследований представлены в четвертой части.

## 1. Исследования влияния налоговой политики на макроэкономические показатели

Дж.М. Кейнс отмечает, что налогообложение непосредственно влияет на уровень потребления и сбережений. Изменения в налоговой политике названы Дж.М. Кейнсом одним из важнейших факторов, влияющих на склонность индивидов к потреблению, и, далее, — к инвестированию.

Дж.М. Кейнс выдвигает следующие основные постулаты в части формирования модели общего равновесия [1, с. 6]:

- необходимо вмешательство государства в экономику;
- проблему расширенного воспроизводства следует решать с позиции спроса, обеспечивающего реализацию ресурсов;
- «эффективный спрос» выражает равновесие между потреблением и производством, доходом и занятостью;
- в вопросах инвестирования первоочередное значение имеет доходность инвестиций.

Дж.М. Кейнс сформулировал закон, согласно которому при росте доходов физических лиц в их составе возрастает доля сбережений. При этом он также предполагал активное вмешательство государства в процессы регулирования пропорций между потреблением и сбережением граждан.

Значительный интерес в работах Дж.М. Кейнса имеет понятие мультипликатора инвестиций ( $k$ ). Следует отметить, что впервые мультипликатор как таковой был предложен Р.Ф. Каном в статье «Отношение внутренних инвестиций к безработице» в 1931 г. Дж.М. Кейнс, в свою очередь, развил данную идею и модифицировал мультипликатор для оценки прироста инвестиций. Характеристика мультипликатора инвестиций такова: прирост общей суммы инвестиций дает увеличение дохода в  $k$  раз относительно первоначального прироста инвестиций.

Значительными недостатками теории Дж.М. Кейнса в современном контексте являются:

- тотальная ориентация на индивидуальных инвесторов, не соответствующая современной ситуации на финансовых рынках;
- довод о чрезмерной рациональности инвесторов в принятии решений относительно соотношения категорий «сбережения — инвестиции».

Также спорным является терминологический аппарат Кейнса. Так, например, сбережение равно инвестициям и представляет собой превышение дохода над потреблением [1, с. 64]. Таким образом, денежные средства граждан, хранящиеся «под подушкой» также автоматически относятся к сбережению и инвестициям.

Значительное внимание соотношению сбережений и потребления уделяла австрийская экономическая школа. Так, ее представитель М. Ротбард утверждает, что сбережения — источник будущего потребления, и высказывается в пользу налогообложения сбережений наравне с потреблением [2, с. 156].

Несомненным сторонником идеи Дж.М. Кейнса относительно влияния налогов на инвестиции выступил американский экономист А. Лаффер, автор так называемой «кривой Лаффера». Впервые кривая Лаффера была описана в работе Дж. Ванниски «Налоги, налоговые поступления и кривая Лаффера» [3, с. 10] в 1978 г. При этом сам А. Лаффер отмечает, что кривая не была изобретена непосредственно им. В частности, подобный эффект в своей работе «Мукаддима» («Введение в историю») описывал мусульманский философ XIV в. Ибн Халдун, а также Дж.М. Кейнс [4]. Однако А. Лаффер был первым, кто изобразил зависимость между ставками налога и налоговыми поступлениями в бюджет графически<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> А. Лаффер впервые начертил кривую Лаффера на салфетке во время званого ужина.

Основные положения, составляющие основу кривой Лаффера, состоят в следующем [5, с. 1]:

- снижение налоговых ставок меняет поведение налогоплательщиков и стимулирует экономический рост, что, в свою очередь, вызывает рост налоговых поступлений, превышающих статистические оценки. При определенных обстоятельствах налоговые послабления могут привести к большим налоговым поступлениям. Обратная ситуация имеет место быть при росте налоговой нагрузки, когда налоговые поступления существенно снижаются;

- снижение налогов создает стимулы для роста занятости и производства, что способствует балансированию бюджета путем сокращения государственных расходов. Быстрорастущая экономика подразумевает снижение безработицы, рост доходов населения, сокращение пособий по безработице и других программ социального обеспечения.

Согласно А. Лафферу, налоговые ставки с нулевым процентом не приносят налоговых поступлений по очевидным причинам. Ставки в 100 % также не должны приносить дохода государству, так как разумный налогоплательщик в данном случае не будет прилагать усилий для получения дохода. Таким образом между этими двумя показателями существует некоторая ставка, которая максимизирует налоговые поступления. Следует отметить, что кривая Лаффера обрела значительную популярность именно благодаря своей простоте. Так, по мнению Х. Вэриана [6], «конгрессмену возможно объяснить смысл кривой Лаффера за шесть минут, и он может говорить об этом в течение шести месяцев».

А. Лаффер отмечает разнонаправленные эффекты снижения налоговых ставок: арифметический и экономический [5, с. 2]. Первый подразумевает, что при снижении налоговых ставок налоговые поступления в бюджет с каждой единицы дохода также снижаются. Экономический эффект, в свою очередь, признает положительное влияние снижения налоговых ставок на производство и занятость, что непосредственно влияет на рост налогооблагаемой базы и налоговых поступлений. При объединении арифметического и экономического эффектов последствия изменения налоговых поступлений не всегда очевидны. А. Лаффер также высказывает ремарки относительно размера снижения налоговых ставок, длительности их действия, а также региональных и межстрановых различий.

Впоследствии кривая Лаффера использовалась в составе моделей общего равновесия. Среди подобных исследований следует отметить работы Дж. Бьюкенена и Д. Ли [7], Г. Мониссена [8] и прочих авторов. В плане модификаций кривой Лаффера интересна статья Е.В. Балацкого<sup>2</sup> [9], предлагающего алгоритм поиска точек Лаффера<sup>3</sup> первого и второго рода и строящего не одну, а две кривых. При этом первая кривая отражает зависимость между налоговой нагрузкой и объемом ВВП страны, а вторая (непосредственно кривая Лаффера) — между налоговой нагрузкой и налоговыми поступлениями [9]. Фискальной точкой первого рода ( $q^*$ ) называется значение налоговой нагрузки, при котором объем ВВП страны ( $Y$ ) максимален, а фискальной точкой второго рода ( $q^{**}$ ) — значение налоговой нагрузки, при которой налоговые поступления ( $T$ ) максимальны. Желательным является расположение практического  $q$  в интервале между  $q^*$  и  $q^{**}$ .

Текущее отношение зарубежных экономистов к кривой Лаффера неоднозначно, равно как и попытки эмпирических исследований. Существуют противоречивые данные относительно реакций налогоплательщиков на изменение налоговых ставок. Так, Л. Линдси (1987) [10] и М. Фельдштейн (1995) [11], проводя иссле-

<sup>2</sup> Е.В. Балацкий — отечественный автор, но внес значительный вклад в развитие кривой Лаффера.

<sup>3</sup> Е.В. Балацкий [9, с. 88] утверждает, что понятие точки Лаффера возникло в трудах российских экономистов, в частности — С.В. Гусакова и С.В. Жак.

дования в США на различных временных интервалах<sup>4</sup>, утверждают, что увеличение налогов оказало негативное влияние на налоговые поступления. Подобные работы свидетельствуют о существовании кривой Лаффера в рамках исследуемых интервалов. А. Гулсби (1999) [13] и Э. Саез (2004) [14], напротив, приходят к совершенно иным выводам<sup>5</sup>, не поддерживающим теорию Лаффера. А. Гулсби [13] и Э. Саез [14] считают, что ставки налога имеют положительную корреляцию с налоговыми поступлениями. Исследование С. Кацмана [12] также поддерживает работы А. Гулсби [13] и Э. Саеза [14]. Ряд экономистов пришел к выводу о том, что только индивиды и бизнес с высокими доходами реагируют на изменение налоговой ставки, причем главным образом — путем уклонения от уплаты налогов и маневрирования между разными формами получения дохода. Утверждение о том, что кривая Лаффера отражает преимущественно поведение предприятий — бизнес-лидеров, использующих налоговые ставки как инструмент роста своих доходов, достаточно широко распространено в современной зарубежной экономической литературе и фигурирует в работах С. Дженкинса, А. Брандолини, Дж. Миклрайта и Б. Нолана (2013) [15], С. Кацмана (2014) [12].

Сравнительный анализ кривой Лаффера в странах ЕС и США провели М. Трабандт и Г. Ухлиг (2011) [16]. Так, согласно их результатам, в США возможно увеличение налоговых поступлений на 30 % с налогов на труд и на 6 % — с налоговых поступлений на капитал. Аналогичные цифры для стран Евросоюза составили 8 % и 1 % соответственно [16]. Построение кривой Лаффера на основе современных данных также проведено в работах К. Хирага и К. Нутахара (2016) [17], М. Котамаки (2017) [18]. К. Хирага и К. Нутахара анализируют форму кривой Лаффера для налога на потребление. М. Котамаки дополняет макромоделю общего равновесия путем замены частного потребления на национальное производство (home production).

По мнению самого А. Лаффера [5, с. 3] эмпирически кривая Лаффера была подтверждена в США за последние 100 лет по крайней мере трижды: во время налоговой реформы Хардинга-Кулиджа (середина 1920-х гг.), снижения налоговых ставок во времена президента Кеннеди (середины 1960-х гг.), а также налоговой реформы президента Рейгана (начало 1980-х гг.). Каждая из этих реформ может считаться успешной с позиции измерения общественного благосостояния.

Современные экономисты обращают значительно внимание на взаимосвязь налоговых ставок и макроэкономических показателей. Оригинальное исследование подобного плана представлено авторами Т. Шевлин, Л. Шивакумар и О. Уркан (2019) [19]. Они отмечают, что большинство работ анализируют лишь зависимость макроэкономических показателей от ставок налога, в то время как налоговые льготы, вычеты и налоговое планирование игнорируются. Т. Шевлин, Л. Шивакумар и О. Уркан предлагают альтернативную модель измерения налоговых ставок [19]. Также существуют работы, утверждающие, что налоговое законодательство в большей степени объясняет разброс суммарных налоговых поступлений, нежели простое маневрирование налоговыми ставками.

Таким образом, мы можем констатировать высокий интерес зарубежных авторов в плане анализа моделей макроэкономического равновесия, особенно — к построению различных модификаций кривой Лаффера. В плане дальнейших ис-

<sup>4</sup> Л. Линдси исследовал 1980–1984 гг. [10], М. Фельдштейн — 1985 и 1988 гг. [11]. Исследования были проведены с использованием различных переменных и групп налогоплательщиков. Подробный обзорный анализ работ [10; 11] проведен в работе С. Кацмана [12].

<sup>5</sup> А. Гулсби в качестве интервала для анализа определил 1922–1926, 1931–1938, 1948–1952, 1962–1966 гг. [13], Э. Саез — 1960–2000 гг. [14]. Исследования были проведены с использованием различных переменных и групп налогоплательщиков. Подробный обзорный анализ работ [13; 14] проведен в работе С. Кацмана [12].



следований нам представляется перспективным развитие исследования Т. Шевлин, Л. Шивакумар и О. Уркан с целью создания модели, учитывающей все возможные виды налоговых преференций в едином показателе.

## 2. Исследования влияния налоговой политики на инвестиции отдельно взятых компаний

Модели частичного равновесия применяются зарубежными экономистами достаточно активно. При этом распространены три теоретических концепции:

- неклассическая модель инвестиций;
- микроэкономическая модель М. Кинга — Д. Фуллертон (далее — модель Кинга — Фуллертон);
- регрессионный анализ.

### *Неоклассическая модель инвестиций*

Неоклассическая модель описывает механизм, с помощью которого компании принимают инвестиционные решения, и основана на издержках или стоимости использования капитала. Издержками в данной модели является потенциальная стоимость аренды определенного вида физического капитала [20]. Поскольку твердый спрос на физический капитал является производным спросом, то изменения стоимости базового капитала или стоимости покупки и использования капитала должны быть основополагающими детерминантами инвестирования.

Согласно неоклассической модели, на объем инвестиций влияет налоговая политика. При расчете прибыли для целей корпоративного налога амортизация рассчитывается на основе первоначальной стоимости основного капитала. Поэтому в периоды инфляции амортизация недооценивается, а прибыль завышается, и, следовательно, налог на прибыль становится излишне обременительным и подрывает инвестиционные стимулы.

Р. Холл и Д. Джордженсон [21] дополнили неоклассическую модель исследованиями о скорости замены корпорациями своего капитала для достижения его оптимального уровня.

К концу 1960-х гг. неоклассическая модель, разработанная Р. Холлом и Д. Джордженсоном, стала стандартом инвестиционной политики. Данный подход соединяет воедино следующие составляющие: ставки налога на прибыль, приведенную стоимость амортизационных отчислений, инвестиционные налоговые льготы и инвестиции через стоимость капитала для корпорации. Исследования в плане развития неоклассической модели инвестиций также проводили Ч. Бишофф [22], Р. Коэн [23]. Однако, в противовес неоклассикам, существуют и исследования, доказывающие незначительную связь между инвестициями и затратами пользователей капитала. Подобные работы публиковал Р. Эйснер [24; 25].

### *Модель Кинга — Фуллертон*

Некоторыми авторами с целью оценки влияния налогов на инвестиции применяется модифицированная и расширенная версия микроэкономической модели Кинга — Фуллертон (1984) [26]. В данной модели воздействие налогообложения на инвестиции происходит через изменение стоимости капитала и измеряется так называемой предельной эффективной налоговой ставкой (marginal effective tax rate). Модель Кинга — Фуллертон подразумевает исчисление величины налогового клина (tax wedge) в виде разницы между нормой прибыли на инвестиции до и после налогообложения для серии неких гипотетических инвестиционных проектов нефинансового сектора. Последовательность расчета показателей в модели Кинга — Фуллертон наиболее четко сформулирована в работе И. Карзановой [27, с. 4] и производится следующим образом:

- первоначально вычисляется единичный прирост сбережений индивидов;

- на его основе рассчитывается единичный прирост к уровню реальных инвестиций в нефинансовом секторе (предельные инвестиции);
- далее анализируется значение прибыли, генерируемое предельными инвестициями индивида;
- рассчитывается налог при налогообложении прибыли компании и индивида;
- вычисляется предельная эффективная налоговая ставка (результат модели).

В плане развития модели Кинга — Фуллертона опубликованы работы К. Гордона и Г. Чилингуириана [28], И. Карзановой [29].

#### *Регрессионный анализ*

Р. Холл и Д. Джордженсон при объяснении уровня инвестиций используют два показателя: издержки использования капитала, которые зависят от налогов, и уровень выпуска экономики. При этом влияние изменения налоговой системы на выпуск не учитывается: выпуск не моделируется, он является экзогенной переменной. В итоге данные авторы приходят к выводу, что снижение налога на прибыль слабо отрицательно влияет на инвестиции [30].

Ю. Фама и К. Френч (1998) [31, с. 819] использовали перекрестные регрессии с целью изучения связи стоимости фирмы с дивидендами и долгом. Авторы утверждают, что, с учетом контроля прибыльности, регрессионный анализ может измерять, каким образом налогообложение дивидендов и обязательства компании влияют на стоимость фирмы. Ю. Фама и К. Френч делают вывод о том, что дивиденды и долги передают информацию о прибыльности (ожидаемых чистых денежных потоках), скрывающую любые налоговые последствия финансовых решений.

### **3. Налогообложение отдельных видов доходов**

#### *Налогообложение дивидендов*

Проблема двойного налогообложения дивидендов не имеет однозначного решения в зарубежной литературе. Главным аргументом в пользу отмены налога с дивидендных выплат является утверждение о том, что чистую прибыль корпорации целесообразно считать доходом ее акционеров соразмерно их доле. Подобные доводы встречаются среди классиков экономической мысли неоднократно, например, в работе «Власть и рынок: государство и экономика» М. Ротбарда (1970) [2, с. 158], а также в статьях ряда современных экономистов, например, А. Мишра и Р. Ратти (2014) [32, с. 218]. Иными словами, большинство авторов считает, что в настоящее время корпорация рассматривается как некая «фикция», существующая независимо и отдельно от акционеров, в то время как справедливо рассматривать корпорацию как аналог товарищества. В числе прочих доводов в пользу отмены налога с дивидендных выплат многие авторы называют возможное стимулирование инвестиций на фондовом рынке и последующий экономический рост. Среди негативных моментов двойного налогообложения дивидендов зарубежные экономисты отмечают искажение инвестиционного процесса в целом, что выражается в предпочтении корпорациями долгового финансирования, а не акционерного капитала, склонности компаний к сохранению своих доходов, а также финансированию за счет нераспределенной прибыли проектов, не являющихся оптимальными.

Сторонники идеи двойного налогообложения дивидендов, напротив, выдвигают следующие доводы:

- большее бремя налогов с дивидендных выплат несут состоятельные налогоплательщики;
- сокращение налогов вызовет существенное сокращение доходов бюджета;
- существуют альтернативные варианты стимулирования экономического роста;

— отмена налога с дивидендных выплат может спровоцировать рост стоимости заимствований для государственных и местных органов власти.

Двойное налогообложение дивидендов до сих пор имеет место в большинстве развитых стран и является классическим вариантом обложения дохода, однако доводы названных выше экономистов не остаются без внимания. Так, в Австралии, Финляндии, Италии, Мексике и Новой Зеландии в настоящее время отсутствует двойное налогообложение дивидендных выплат. Подробная система именуется «Dividend imputation system» (система льготного налогообложения дивидендов<sup>6</sup>). Согласно А. Мишра и Р. Ратти [32, с. 218] система льготного налогообложения дивидендов имеет несомненные достоинства, в частности — устраняет двойное налогообложение внутреннего дохода, снижает эффективную ставку налога на внутренние инвестиции и делает инвестиции в иностранные ценные бумаги менее привлекательными.

В плане изучения льготного налогообложения дивидендных выплат чрезвычайно интересен опыт Австралии, применяющей такие понятия как «franked dividend» (предоплаченный дивиденд<sup>7</sup>) и «franking credit» (франкирующий кредит). Предоплаченный дивиденд представляет собой сумму дивидендного дохода, не подлежащего налогообложению; при этом принимаются в расчет ставки налога на прибыль корпорации и подоходного налога акционера, и исходя из большей ставки производится перерасчет. Налог с дивидендных выплат при этом может отсутствовать как полностью, так и лишь частично. Франкирующий кредит, в свою очередь, согласно В. Майо, можно трактовать как вид налогового кредита, подразумевающий возврат налога на прибыль, уплаченного компанией, обратно акционеру с выплатой дивидендов [33]. Подобная система имеет ряд особенностей. В частности, следует соотнести налоговые ставки с доходов эмитента и акционера, выявить, имела ли компания — эмитент какие-либо налоговые льготы при налогообложении прибыли и ряд других моментов. В Австралии проведены исследования относительно наличия меньшего систематического риска по акциям, имеющим предоплаченный дивиденд.

В некоторых странах система льготного налогообложения дивидендов полностью или частично существовала в недавнем прошлом в качестве временной меры или эксперимента. Так, в Великобритании и Ирландии имели место пониженные ставки налогообложения дивидендов, в Германии, Франции и Норвегии практиковалось полное их отсутствие, впоследствии скорректированное различным образом.

В плане анализа налогообложения дивидендных выплат достаточно широко анализируются вопросы, связанные с повышенным налогообложением доходов акционеров — нерезидентов. Мировая практика в целом практикует более высокое налогообложение доходов нерезидентов. Общий вывод подобных исследований состоит в том, что чем выше налогообложение дивидендных доходов внутри страны, тем более привлекательны иностранные ценные бумаги для резидентов. Соответственно, приток иностранных инвестиций возможно провоцировать налоговыми льготами для нерезидентов [32, с. 230].

Налогообложение дивидендов имеет значение и с точки зрения компании — эмитента. Маневрирование налоговыми ставками в данном случае способно стимулировать инвестиции компаний и рост ее стоимости [34].

В РФ налогообложение дивидендов исследовано авторами Н.П. Варовиной [35], Л.И. Машковым [36], Н.В. Апреловой и О.С. Беломытцевой [37] и другими.

#### *Налогообложение прироста капитала*

Следует отметить, что в отношении доходов от капитала за рубежом существует налог, в российской практике отсутствующий<sup>8</sup>. Им является так называемый

<sup>6</sup> В РФ термин отсутствует как таковой.

<sup>7</sup> Перевод автора. В российской практике термин отсутствует.

<sup>8</sup> В российской практике его заменяют налог на прибыль и НДФЛ.



capital gains tax или capital income tax (налог на прирост капитала), взимаемый как с юридических, так и с физических лиц и подразумевающий налогообложение дохода от реализации ценных бумаг, драгоценных металлов, недвижимости. Данный налог связан в первую очередь с налогообложением доходов финансового сектора. Растущую важность роста инвестиций вследствие реформирования налога на прирост капитала, а также администрирования данного налога отмечает ряд авторов, в частности — Р. Даммон, Ч. Спатт и Г. Жанг (2001) [38], А. Ауэрбах (2006) [39] и другие. А. Ауэрбах утверждает, что финансовые компании обладают большей гибкостью в реагировании на налоговые льготы, особенно в отношении места их деятельности, что, безусловно, вызывает сложности в погоне за доходом с капитала [39, с. 405]. Кроме того, налоговые системы, предназначенные для нефинансовых компаний, могут не быть эффективны применительно к финансовому сектору [там же]. Немаловажную роль в развитии налога на прирост капитала играют и инновационные финансовые инструменты, в частности — гибридные бумаги. Недостаточную ясность в налогообложении гибридных финансовых инструментов отмечают многие авторы.

В зарубежных исследованиях значительное внимание уделяется вопросу, является ли прирост капитала доходом. Так, например М. Ротбард считает, что прирост капитала равнозначен получению прибыли, однако взимать его следует с возникшего, а не реализованного прироста или уменьшения капитала при условии поправок на изменение покупательной способности денежной единицы [2, с. 163]. Общепринятым с позиции налогообложения является обложение реализованного дохода.

#### *Налогообложение облигаций*

В области исследования налогообложения облигаций в основном имеют место исследования относительно влияния налоговых новаций на доходность и цену облигаций, преимущественно в США. В первую очередь следует отметить Р. Грина из университета Карнеги — Меллона, а разные годы анализовавшего различные аспекты налогообложения облигаций. Так, в 1993 г. Р. Грин [40] провел анализ аномального поведения налоговых и безналоговых кривых доходности муниципальных облигаций. В 1997 г. совместно с Б. Одегаардом В.А. Odegaard [41] он же исследовал влияние Закона о налоговой реформе 1986 г. на цены трежерис и поддержал гипотезу о том, что это событие в значительной степени устранило налоговые эффекты от временной структуры.

Экономистами США среди всех видов облигаций чаще всего для анализа выбираются именно муниципальные как инструменты со сложным налогообложением<sup>9</sup>, а также как популярные бумаги среди индивидуальных инвесторов [43, с. 593]. А. Анг, В. Бхансали и Ю. Зинг отмечают высокую чувствительность цен муниципальных облигаций к налоговым ставкам [43, с. 565]. В РФ подобными исследованиями в разные годы занимались В.С. Левин, С.В. Панкова, З.С. Туякова [44], О.С. Беломытцева [45].

В плане налогообложения корпоративных облигаций интересна гипотеза М. Миллера (1977) [46]. Суть ее заключается в следующем: поскольку доходность по облагаемым налогом облигациям выше, чем по облигациям, не облагаемым налогом, налоговая скидка уже заложена в цене. Впоследствии данная гипотеза стала популярной и была поддержана Ю. Фамой и К. Френчем (1998) [31, с. 820], Ш. Лиу, Дж. Ши, Дж. Вонг и Ч. Ву (2007) [47, с. 599], А. Ангом, В. Бхансали и Ю. Зингом (2010) — для муниципальных облигаций [43, с. 28], А. Калотаем и Ховардом (2014) [42, с. 95] и другими экономистами. Так, Ш. Лиу, Дж. Ши,

<sup>9</sup> Проценты по муниципальным облигациям освобождены от федерального подоходного налога, однако прирост капитала подпадает под сложный налоговый режим [42, с. 95].

Дж. Вонг и Ч. Ву (2007) предложили модель ценообразования, которая учитывает стохастическую вероятность дефолта и дифференцированные налоговые режимы для дисконтных и премиальных облигаций. Результаты их исследования показывают, что налоги объясняют значительную часть спредов корпоративных облигаций. А. Калотай и Ховард [42] количественно определили стоимость налогового опциона<sup>10</sup>, встроенного в муниципальные облигации.

#### *Аналоги индивидуальных инвестиционных счетов*

В развитых странах действуют различные виды счетов, аналогичных российским индивидуальным инвестиционным. Пионером в данном отношении выступили США, где IRA (Individual Retirement Accounts) существуют с 1974 г. и широко распространены. Помимо США, подобные счета существуют в Австралии (Superannuation), в Великобритании (Individual Saving Accounts), в Канаде (Tax-free Saving Accounts), в Японии (Nippon Individual Saving Accounts). Перечисленные счета имеют сходство в плане льготного режима налогообложения для физических лиц, однако различаются целями и особенностями инвестирования, а также наличием либо отсутствием связи с пенсионными накоплениями<sup>11</sup>.

Следует отметить, что инвестиционный счет — один из немногих инструментов, применяемый исключительно для индивидуальных инвесторов и способный доказать эффект в плане роста инвестиций домохозяйств. Существует ряд исследований зарубежных экономистов, имеющих своей целью влияние данной налоговой льготы на рост сбережений и инвестиций, а также расчет эффективности инвестиционных счетов. С. Венти и Д. Вайс (1986) [48] анализируют эффект увеличения лимитов на счетах типа IRA, а именно — какая часть увеличения IRA будет компенсирована снижением сбережений, не подразумевающим льготного налогообложения. Авторы [48] приходят к выводу, что лишь небольшой рост сумм на счетах IRA (от 10 % до 20 %) будет компенсирован сокращением других финансовых активов. При этом от 45 % до 55 % роста IRA будет финансироваться за счет сокращения расходов на другие товары и услуги и около 35 % — за счет снижения налогов. О. Аттанасио и Т. Делейре (2002) [49, с. 504], напротив, не нашли доказательств того, что домохозяйства финансировали IRA за счет сокращения потребления, по крайней мере — на начальном этапе. Данные авторы [там же] пришли к выводу, что введение счетов IRA в США способствовало росту национальных сбережений на 9 %. В РФ исследования в области развития индивидуальных инвестиционных счетов проведены О.С. Беломытцевой [50; 51].

М. Доннелли и А. Янг (2012) [52, с. 361] высказывают критические замечания относительно практики действия инвестиционных счетов в Великобритании и Канаде. Главным их доводом против введения подобных счетов является утверждение о том, что владельцами инвестиционных счетов являются пожилые состоятельные граждане, кому не требуются налоговые льготы для поддержки возможности сберегать.

Анализируя влияние налогов на инвестиции, необходимо выделить возрастающую роль институциональных инвесторов на мировом финансовом рынке, которую отмечает ряд авторов, например М. Феррейра и П. Матос [53, с. 499]. Также следует отметить, что институциональные инвесторы являются основными игроками не только на развитых рынках капитала, но также и на развивающихся [54, с. 145]. Соответственно, анализ влияния налоговой политики на инвестиции не следует ограничивать исключительно данными о промышленности и производстве или же индивидуальных инвесторах, а также принимать во внимание

<sup>10</sup> Под налоговым опционом в данном случае понимается доступная для инвестора возможность управления налогами, связанными со владением облигацией [42, с. 95].

<sup>11</sup> Инвестиционные счета подразумевают именно пенсионные накопления в США и Австралии.

огромную роль институциональных инвесторов. Негосударственные пенсионные фонды как одни из важнейших институциональных инвесторов в РФ анализируются в работах Д.А. Рабадановой и Л.А. Нурмагомедова [55], Е.С. Лавреновой и О.С. Беломытцовой [56].

#### 4. Результаты исследования

Обобщая зарубежные исследования в плане влияния налогообложения на инвестиции корпораций, мы пришли к следующим результатам.

1. Зарубежные экономисты рассматривают налоговую политику как часть инвестиционной политики, преследующей своей целью экономический рост. Более того, налоговые реформы возможно рассматривать в контексте того, способствуют ли они формированию капитала.

2. Налоговая система способна влиять на инвестиции компаний и индивидуальных инвесторов посредством изменения стимулов и возможностей осуществления инвестиций. Основными инструментами налоговой политики, направленной на рост инвестиций, являются снижение налоговых ставок и предоставление налоговых льгот.

3. В налоговых реформах законодатели заранее предполагают, что реформы будут приносить пользу конкретным отраслям экономики. Таким образом, налоговые новации в значительной части мотивированы желанием увеличить инвестиции в эти отрасли, возможно — не только отрасли, но и территории.

4. Налогообложение непосредственно связано со структурой и стоимостью капитала компаний. На практике различия в стоимости долгового и долевого финансирования отдают предпочтение первому варианту<sup>12</sup>. Однако в литературе присутствует и оппозиционная точка зрения, состоящая в том, что налог на уровне бизнеса не должен иметь различий между долговым и долевым финансированием. Также следует отметить, что компании в странах с высокими налогами активнее используют долговое финансирование, чтобы снизить налогооблагаемую прибыль за счет процентных платежей.

5. Налоги на инвестиции безусловно влияют на доходность / цену ценных бумаг. В зарубежной литературе популярен тезис о том, что налоги уже заложены в цене конкретного инструмента.

6. Очевидно, что между странами существует некое налоговое соревнование или налоговая конкуренция (*tax competition*), направленное на привлечение инвесторов — нерезидентов и последующий экономический рост. Налоговая конкуренция между странами подразумевает наличие некоего показателя для сравнительного анализа. В качестве такого показателя может быть использована эффективная налоговая ставка.

7. В плане макроэкономического анализа распространена кривая Лаффера, модифицированная также другими авторами. Наибольшее значение в развитии теории Лаффера имеют работы российского экономиста Е.В. Балацкого [9], направленные на определение точек Лаффера первого и второго рода.

8. Среди моделей частичного равновесия популярны модель неоклассического равновесия, модель Кинга — Фуллертона и регрессионный анализ, в том числе линейный и перекрестный. Последний обладает преимуществом в плане простоты.

9. В ряде случаев рост инвестиций объясняется не налоговыми реформами, а другими фундаментальными факторами. Кроме того, существует так называемая эндогенность налоговой системы, подразумевающая влияние самих инвестиций на налоги и вызывающая смещенность оценок и недостоверность результатов [20].

<sup>12</sup> Вопрос о стоимости капитала, в том числе и с учетом налогов, широко освещен в зарубежной литературе, начиная с работ М. Миллера [46].

10. По отдельным вопросам налогообложения, например, двойному налогообложению дивидендов, авторы и законодатели не пришли к единому мнению. Так, в большинстве стран оно присутствует, а в отдельных, Австралии, например, полностью или частично устранено.

11. В некотором роде передовой, оригинальной и ориентированной на индивидуального инвестора, на наш взгляд, можно считать систему налогообложения Австралии, которая практикует как системы льготного налогообложения дивидендов, так и счета Superannuation.

12. Значительную роль на мировых рынках капитала играют институциональные инвесторы, соответственно, пристальное внимание следует уделять налогообложению доходов от капитала и сложных финансовых инструментов, в первую очередь — гибридных и производных.

13. Налогообложение большинства стран имеет сложную и запутанную природу. Некоторые авторы, например, М. Кинг и Д. Фуллертон называют изучение особенностей налогового законодательства «истощающим, опустошающим» процессом [26, с. 4]. Необходимость упрощения налоговой системы отмечают многие авторы.

14. Если налоговые ставки для домашних хозяйств и предприятий различаются, то возможности налогового планирования возникают из-за изменения характеристик дохода в качестве заработной платы или дохода от капитала. Этот тип налогового планирования не актуален для государственных корпораций.

15. Теоретические работы в зарубежной практике дополняют исследования эмпирического характера, так называемые «естественные эксперименты». Подобные исследования могут проводиться как на уровне экономики в целом, так и отдельно взятой отрасли или корпорации.

В качестве направлений дальнейших исследований можно выделить следующие.

1. В плане макроисследований — развитие кривой Лаффера с учетом алгоритма поиска точек Лаффера по Е.В. Балацкому, а также разработку единого показателя, учитывающего все виды налоговых предпочтений.

2. В плане исследований на микроуровне — развитие модели Кинга — Фуллертон и более сложных видов регрессионного анализа; перспективным представляется оценка структуры капитала с учетом налогообложения, особенно на развивающихся рынках;

3. В плане естественных экспериментов необходимо изучение результатов налоговых новаций в развивающихся странах.

4. В плане налогообложения доходов от капитала инвесторов особое внимание следует уделить налогообложению дивидендов, и также доходов индивидуальных и институциональных инвесторов в целом.

#### Список использованной литературы

1. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж.М. Кейнс ; пер. с англ. Н.Н. Любимова. — Москва : Гелиос АРВ, 2017. — 352 с.
2. Ротбард М. Власть и рынок / М. Ротбард ; пер. с англ. Б.С. Пинскера. — Челябинск : Социум, 2010. — 418 с.
3. Wanniski J. Taxes, revenues, and the «Laffer curve» / J. Wanniski // The Public interest. — 1978. — Winter. — P. 3–16.
4. Keynes J.M. The Collected writings of John Maynard Keynes / J.M. Keynes. — London : Cambridge University Press. — 1972.
5. Laffer A. The Laffer curve: past, present, and future / A. Laffer // Background. The Heritage foundation. — 2004. — Vol. 1765.
6. Varian H.R. What use is economic theory? / H.R. Varian. — 1989. — URL: <http://people.ischool.berkeley.edu/~hal/Papers/theory.pdf>.

7. Buchanan J.M. politics, time and the Laffer curve / J.M. Buchanan, D.R. Lee // *Journal of Political Economy*. — 1982. — Vol. 90, no. 4. — P. 816–819.
8. Monissen H.G. Explorations of the Laffer curve / H.G. Monissen // *Wърzburg Economic Papers*. — 1999. — Vol. 9.
9. Балацкий Е.В. Анализ влияния налоговой нагрузки на экономический рост с помощью производственно-институциональных функций / Е.В. Балацкий // *Проблемы прогнозирования*. — 2003. — № 2. — С. 88–105.
10. Lindsey L.B. Individual taxpayer response to tax cuts: 1982–1984: with Implications for the revenue maximizing tax rate / L.B. Lindsey // *Journal of Public Economics*. — 1987. — Vol. 33. — P. 173–206.
11. Feldstein M. Effect of marginal tax rates on taxable income: a panel study of the 1986 tax reform act / M. Feldstein // *Journal of political economy*. — 1995. — Vol. 103, no. 3. — P. 551–572.
12. Kazman S.B. Exploring the Laffer curve: behavioral responses to taxation / S.B. Kazman. — URL: <http://scholarworks.uvm.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1048&context=hcoltheses>.
13. Goolsbee A. Evidence on the high-income Laffer curve from six decades of tax reform / A. Goolsbee // *Brookings papers on economic activity*. — 1999. — Vol. 30, no. 2. — P. 1–64.
14. Saez E. Reported incomes and marginal tax rates, 1960–2000: evidence and policy implications / E. Saez // *Tax Policy and the Economy*. — 2004. — Vol. 18. — P. 117–174.
15. The great recession and the distribution of household income / S.P. Jenkins, A. Brandolini, J. Micklewright, B. Nolan. — Oxford University Press, 2013. — 304 p.
16. Trabandt M. The Laffer curve revisited / M. Trabandt, H. Uhlig // *Journal of Monetary Economics*. — 2011. — Vol. 58. — P. 305–327.
17. Hiraga K. When is the Laffer curve for consumption tax hump-shaped? / K. Hiraga, K. Nutahara // *CIGS Working Paper Series*. — 2016. — No. 16-002E.
18. Kotamaki M. Laffer curves and home production / M. Kotamaki // *Nordic Tax Journal*. — 2017. — Vol. 1. — P. 59–69.
19. Shevlin T. Macroeconomic effects of corporate tax policy / T. Shevlin, L. Shivakumar, O. Urcan. — DOI 10.1016/j.jacceco.2019.03.004 // *Journal of Accounting and Economics*. — 2019. — Vol. 68, iss. 1.
20. Лазарян С.С. Влияние налоговой политики на уровень инвестиций частного сектора / С.С. Лазарян, М.А. Черногалова // *Финансовый журнал*. — 2017. — № 3. — С. 71–84.
21. Hall R.E. Tax policy and investment behavior / R.E. Hall, D.W. Jorgenson // *American Economic Review*. — 1967. — Vol. 57, no. 3. — P. 391–414.
22. Bischoff C.W. The effect of alternative lag distributions / C.W. Bischoff // *Tax incentives and capital spending* / ed. G. Fromm. — London, 1971. — P. 61–130.
23. Cohen R.M. The effect of cash flow on speed of adjustment / R.M. Cohen // *Tax incentives and capital spending* / ed. G. Fromm. — London, 1971. — P. 131–196.
24. Eisner R. Tax policy and investment behavior: comment / R. Eisner // *American Economic Review*. — 1969. — Vol. 59, iss. 3. — P. 379–388.
25. Eisner R. Tax policy and investment behavior: further comment / R. Eisner // *American Economic Review*. — 1970. — Vol. 60, iss. 4. — P. 746–752.
26. King M.A. The taxation of income from capital: a comparative study of the United States, United Kingdom, Sweden, and West Germany / M.A. King, D. Fullerton. — Chicago : University of Chicago Press, 1984. — 344 p.
27. Карзанова И.В. Воздействие налогового режима на инвестиции в реальный сектор российской экономики: предельные эффективные налоговые ставки на инвестиции в материальные активы, человеческий капитал и НИОКР / И.В. Карзанова. — Москва : EERC, 2005. — 56 с.
28. Gordon K. Marginal effective tax rates on physical, human and R&D capital / K. Gordon, H. Tchinguirian. — DOI 10.1787/408617353612 // *OECD Economics Department Working Papers*. — 1998. — No.199.
29. Karzanova I.V. Estimation of effect of taxation on real sector investment in Russia: calculation of marginal effective tax rates / I.V. Karzanova // *Higher School of Economics Economic Journal*. — 2002. — Vol. 2. — P. 225–250.
30. Hall R.E. Tax policy and investment behavior: reply and further results / R.E. Hall, D.W. Jorgenson // *American Economic Review*. — 1969. — Vol. 59, no. 3. — P. 388–401.



31. Fama E.F. Taxes, financing decisions, and firm value / E.F. Fama, K.R. French // *Journal of finance*. — 1998. — Vol. 53, no. 3. — P. 819–843.
32. Mishra A.V. Taxation of domestic dividend income and foreign investment holdings / A.V. Mishra, R.A. Ratti // *International Review of Economics and Finance*. — 2014. — Vol. 31. — P. 218–231.
33. Mayo W. Time to upgrade Australia's company tax system from imputation to integration / W. Mayo // *Australian Tax Forum*. — 2018. — Vol. 33. — P. 753–803.
34. Kang M. Present bias and corporate tax policies / M. Kang, L.S. Ye // *Journal of Public Economic Theory*. — 2019. — Vol. 21, no. 2. — P. 265–290.
35. Варовина Н.П. Практические аспекты налогообложения дивидендов и применения соглашения об избежании двойного налогообложения между РФ и ФРГ / Н.П. Варовина // *Инновации. Наука. Образование*. — 2021. — № 26. — С. 775–791.
36. Машков Л.И. Пропорциональность как квалифицирующий признак при налогообложении дивидендов / Л.И. Машков // *Налоговед*. — 2021. — № 1. — С. 60–73.
37. Апрелова Н.В. О реализованных и планируемых новациях в плане выплаты дивидендов в российском законодательстве / Н.В. Апрелова, О.С. Беломятцева // *Сибирская финансовая школа*. — 2014. — № 5. — С. 116–122.
38. Dammon R.M. Optimal consumption and investment with capital gains taxes / R.M. Dammon, Ch.S. Spatt, H.H. Zhang // *Review of Financial Studies*. — 2001. — Vol. 14, no. 3. — P. 583–616.
39. Auerbach A.J. The future of capital income taxation / A.J. Auerbach // *Fiscal Studies*. — 2006. — Vol. 27, no. 4. — P. 399–420.
40. Green R.C. A simple model of the taxable and tax-exempt yield curves / R.C. Green // *Review of Financial Studies*. — 1993. — Vol. 6, no. 2. — P. 233–264.
41. Green R.C. Are there tax effects in the relative pricing of U.S. government bonds? / R.C. Green, B.A. Odegaard // *Journal of Finance*. — 1997. — Vol. 52, no. 2. — P. 609–633.
42. Kalotay A. The tax option in municipal bonds / A. Kalotay, C.D. Howard // *Journal of Portfolio Management*. — 2014. — Vol. 40, no. 2. — P. 94–102.
43. Ang A. Taxes on tax-exempt bonds / A. Ang, V. Bhansali, Y. Xing // *Journal of Finance*. — 2010. — Vol. 65, no. 2. — P. 565–601.
44. Левин В.С. Инвестиционная привлекательность региональных и муниципальных облигаций / В.С. Левин, С.В. Панкова, З.С. Туякова // *Финансы*. — 2020. — № 9. — С. 46–55.
45. Беломятцева О.С. Субфедеральные и муниципальные облигации: тенденции развития рынка и элементы концепции управления долгом / О.С. Беломятцева // *Вестник Томского государственного университета*. — 2006. — № 292-2. — С. 288–293.
46. Miller M.H. Debt and taxes / M.H. Miller // *Journal of Finance*. — 1977. — Vol. 32. — P. 261–275.
47. How much of the corporate bond spread is due to personal taxes? / Sh. Liu, J. Shi, J. Wang, Ch. Wu // *Journal of Financial Economics*. — 2007. — Vol. 85, no. 3. — P. 599–636.
48. Venti S.F. IRAs and saving / S.F. Venti, D.A. Wise. — DOI 10.3386/w1879 // NBER. National Bureau of Economic Research. — 1986. — No. 1879.
49. Attanasio O.P. The effect of individual retirement accounts on household consumption and national saving / O.P. Attanasio, T. DeLeire // *Economic Journal*. — 2002. — Vol. 112, no. 481. — P. 504–538.
50. Беломятцева О.С. Развитие системы инвестиционных налоговых вычетов в Российской Федерации для стимулирования инвестиций в ценные бумаги / О.С. Беломятцева. — DOI 10.17223/19988648/34/9 // *Вестник Томского государственного университета. Экономика*. — 2016. — № 2. — С. 99–113.
51. Беломятцева О.С. К вопросу об эффективности индивидуальных инвестиционных счетов в РФ / О.С. Беломятцева. — DOI 10.7256/2454-065X.2020.5.33585 // *Налоги и налогообложение*. — 2020. — № 5. — С. 47–60.
52. Donnelly M. Policy forum: tax-free savings accounts - a cautionary tale from the UK experience / M. Donnelly, A. Young // *Canadian Tax Journal*. — 2012. — Vol. 60, no. 2. — P. 361–374.
53. Ferreira M. The colors of investors' money: The role of institutional investors around the world / M. Ferreira, P. Matos // *Journal of Financial Economics*. — 2008. — Vol. 88. — P. 499–533.

54. Khorana A. Explaining the size of the mutual fund industry around the world / A. Khorana, H. Servaes, P. Tufano // *Journal of Financial Economics*. — 2005. — Vol. 78. — P. 145–185.

55. Рабаданова Д.А. Состояние и развитие негосударственных пенсионных фондов в РФ / Д.А. Рабаданова, Л.А. Нурмагомедова. — DOI 10.34925/EIP.2020.118.5.036 // *Экономика и предпринимательство*. — 2020. — № 5. — С. 191–194.

56. Лавренова Е.С. Обзор рынка негосударственных пенсионных фондов Российской Федерации / Е.С. Лавренова, О.С. Беломытцева. — DOI 10.17223/22229388/18/8 // *Проблемы учета и финансов*. — 2015. — № 2. — С. 39–44.

### Информация об авторе

*Беломытцева Ольга Святославовна* — кандидат экономических наук, доцент, кафедра финансов и учета, Национальный исследовательский Томский государственный университет, г. Томск, Российская Федерация; докторант, кафедра финансового рынка и финансовых институтов, Новосибирский государственный университет экономики и управления, г. Новосибирск, Российская Федерация, e-mail: [olbel2001@mail.ru](mailto:olbel2001@mail.ru), ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9350-8660>, SPIN-код: 2242-0689, AuthorID РИНЦ: 272630.

### Author

*Olga S. Belomyttseva* — PhD in Economics, Associate Professor, Department of Finance and Accounting, National Research Tomsk State University, Tomsk, Russian Federation; Post-doctoral Scholar, Department of Financial Market and Financial Institutions, Novosibirsk State University of Economics and Management, Novosibirsk, Russian Federation, e-mail: [olbel2001@mail.ru](mailto:olbel2001@mail.ru), ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9350-8660>, SPIN-Code: 2242-0689, AuthorID RSCI: 272630.

### Для цитирования

Беломытцева О.С. Аналитический обзор зарубежных исследований о влиянии налогообложения на инвестиции корпораций / О.С. Беломытцева. — DOI 10.17150/2411-6262.2021.12(4).2 // *Baikal Research Journal*. — 2021. — Т. 12, № 4.

### For Citation

Belomyttseva O.S. The Analytical Review of Foreign Studies on the Impact of Taxation on Corporate Investment. *Baikal Research Journal*, 2021, vol. 12, no. 4. (In Russian). DOI: 10.17150/2411-6262.2021.12(4).2.