

Вестник Евразийской науки / The Eurasian Scientific Journal <https://esj.today>

2018, №6, Том 10 / 2018, No 6, Vol 10 <https://esj.today/issue-6-2018.html>

URL статьи: <https://esj.today/PDF/27ECVN618.pdf>

Статья поступила в редакцию 02.11.2018; опубликована 22.12.2018

Ссылка для цитирования этой статьи:

Масленникова Ю.М., Григорьев В.В. Влияние налога на прибыль на стоимость компаний, занимающихся производством пищевых товаров // Вестник Евразийской науки, 2018 №6, <https://esj.today/PDF/27ECVN618.pdf> (доступ свободный). Загл. с экрана. Яз. рус., англ.

For citation:

Maslennikova Ju.M., Grigoriev V.V. (2018). The impact of corporate income tax on the companies` value of food production industry. *The Eurasian Scientific Journal*, [online] 6(10). Available at: <https://esj.today/PDF/27ECVN618.pdf> (in Russian)

УДК 336.027

ГРНТИ 06.81.30

Масленникова Юлия Михайловна

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия
«Финансово-экономический» факультет
Магистрант (2-ой курс)
E-mail: juliammm1995@mail.ru

Григорьев Владимир Викторович

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия
Профессор
Доктор экономических наук
E-mail: vv_grigoriev@mail.ru

**Влияние налога на прибыль
на стоимость компаний, занимающихся
производством пищевых товаров**

Аннотация. Данная статья посвящена анализу положений налогообложения на стоимость компаний. А именно, в статье рассмотрено влияние положений налога на прибыль организаций, принятых в России за последние десять лет, на стоимость компаний на примере компаний отрасли «производство пищевых товаров». Автором рассмотрены такие положения налога на прибыль, которые имеют влияние на стоимость компаний, как размер ставки налога на прибыль, порядок учета процентных расходов по займам для целей расчёта данного налога, порядок учета расходов на основные средства для целей расчёта данного налога; проанализировано влияние указанных положений на элементы, определяющие стоимость компаний, а именно, на денежный поток, стоимость капитала, долю реинвестирования прибыли.

Цель данной работы заключается в выявлении взаимосвязи стоимости компаний и положений налогообложения; описании методов количественной оценки указанного влияния и в подтверждении того, что положения Налогового Кодекса РФ (далее – НК РФ) имеют значительное влияние на стоимость российских компаний.

Произведённые расчёты на примере отрасли «производство пищевых товаров» основаны на анализе данных публичных источников информации. В результате расчетов автором раскрыта взаимосвязь между положениями налогообложения и соответствующим

изменением стоимости компаний. Основной вывод статьи заключается в том, что налогообложение является фактором, который способен существенно влиять на стоимость компаний и, следовательно, должен учитываться и при составлении экономических прогнозов как на уровне компаний, так и на уровне государства при разработке фискальной политики.

Ключевые слова: экономический рост; налогообложение; налоговое стимулирование; стоимость компании; эффективная ставка по налогу на прибыль; тонкая капитализация; инвестиционный вычет по налогу на прибыль; стоимость капитала; производство пищевых товаров

Введение

Одним из основополагающих факторов развития государства является рост экономики, который, в первую очередь, выражается в росте частного сектора экономики, а именно компаний. Рост компаний зависит от множества экономических факторов. При этом, фискальная политика государства является одним из ключевых факторов, который влияет на финансовое состояние компаний.

В настоящее время количественная оценка влияния изменений положений налогообложения на стоимость российских компаний является малоисследованной областью в России; научных работ, посвященной данной тематике практически нет. Однако, необходимо понимать, что налогообложение – это один из основных факторов, влияющих на компанию. При этом важно иметь представление о влиянии тех или иных положений налогообложения на стоимость компаний, а, следовательно, на экономику страны, для разработки фискальной политики, составления различных прогнозов на уровне государства, а также для разработки финансовой политики и экономического планирования на уровне организаций.

Основным налогом, уплачиваемым российскими компаниями, является налог на прибыль. За последнее десятилетие нормы НК РФ в части налога на прибыль претерпели множество изменений, которые в той или иной мере оказали влияние на стоимость российских компаний.

Изменения положений налога на прибыль

Рассмотрим основные положения НК РФ по налогу на прибыль, которые были введены за последние десять лет.

I. Изменение ставки по налогу на прибыль. С 1 января 2009 года ставка налога на прибыль снижена на 4 % (с 24 до 20 %) ¹.

II. Учет расходов по процентам в отношении полученных займов для целей расчета налога на прибыль. С 2002 года введена в действие норма, устанавливающая правила «тонкой капитализации» ² (ст.269 НК РФ). Стоит отметить, что данные правила активно начали применяться только после 2011 года с развитием соответствующей судебной практики.

Правила «тонкой капитализации» заключаются в ограничении возможности учета процентов по определенным займам российскими компаниями для целей расчета налога на прибыль. Смысл данного ограничения заключается в предотвращении скрытого распределения дивидендов под видом выплаты процентов по долговым обязательствам между взаимозависимыми лицами.

Правила «тонкой капитализации» применяются в отношении российских компаний, у которых есть контролируемая задолженность. Контролируемая задолженность подразумевает обязательства перед следующими лицами:

- иностранная компания, которая владеет более 25 % уставного капитала российской компании заемщика;
- российская компания, являющаяся зависимой от иностранной компании («сестринская компания» по отношению к заемщику);
- другие компании, если лица, указанные в предыдущих пунктах, являются поручителем или гарантом по задолженности.

Если налогоплательщик – российская компания имеет контролируемую задолженность и сумма этой задолженности превышает ее собственный капитал более чем в 3 раза на конец отчетного (налогового) периода по налогу на прибыль, то применяется правило «тонкой капитализации» для целей расчета предельной суммы процентов по контролируемому займу, учитываемых при расчете налога на прибыль [1]. Для определения размера учитываемых процентов по контролируемому займу при расчете налога на прибыль на последнее число отчетного (налогового) периода используется следующий алгоритм:

1. Рассчитывается коэффициент капитализации (Кк):

$K_k = \text{Сумма контролируемой задолженности} / (\text{СК} * \text{Доля владения УК} * 3)$, где СК – собственный капитал российской компании заемщика; доля владения УК – доля прямого или косвенного участия иностранной компании в уставном капитале российской компании заемщика.

2. Определяется предельный размер процентов по займу, включаемых российской компанией заемщиком в состав расходов для целей расчета налога на прибыль:

предельный размер учитываемых процентов по займу = Начисленные проценты за отчётный (налоговый) период / Кк.

¹ Федеральный закон от 26 ноября 2008 г. N 224-ФЗ «О внесении изменений в часть первую, часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации». Источник информации: сайт <http://base.garant.ru/12163591/> (дата обращения: 14.11.2018).

² Федеральный закон от 06.08.2001 № 110-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и некоторые другие акты законодательства Российской Федерации о налогах и сборах, а также о признании утратившими силу отдельных актов (положений актов) законодательства Российской Федерации о налогах и сборах». Источник информации: сайт <http://base.garant.ru/12123855/> (дата обращения: 14.11.2018).

3. Положительная разница между начисленными процентами и предельными процентами по займу приравнивается в целях налогового учета к дивидендам, уплаченным российской *компанией* заемщиком в пользу иностранной *компании*. При выплате таких дивидендов в пользу иностранной компании российская *компания* является налоговым агентом в целях удержания и перечисления в бюджет налога у источника в отношении дивидендов по стандартной ставке 15 %.

III. Инвестиционный вычет по налогу на прибыль. С 2018 года введен в действие инвестиционный налоговый вычет³ (ст.268.1 НК РФ), который устанавливает возможность для российских *компаний* одновременно учитывать расходы на основные средства при расчете налога на прибыль. Инвестиционный вычет фактически представляет собой уменьшение суммы налога на прибыль на сумму инвестиций в основные средства, относящиеся к 3-7 амортизационным группам. Инвестиционный вычет вводится законом субъекта РФ и применяется по решению самого налогоплательщика [2, 3].

Предусмотрен следующий порядок применения инвестиционного вычета по налогу на прибыль:

- региональная часть налога на прибыль может быть уменьшена на сумму до 90 % от суммы инвестиций в основные средства. При этом сумма вычета не сможет превышать предельную величину, рассчитываемую в установленном НК РФ порядке (неиспользованный остаток может быть перенесен на следующие периоды, если это предусмотрено законом субъекта).

Предельная величина вычета определяется так:

предельная величина вычета = налог в бюджет региона по ставке, установленной НК РФ – налог по ставке 5 %.

- федеральная часть налога на прибыль может быть уменьшена на 10 % от суммы инвестиций в основные средства, но только до 0 (неиспользованный остаток не переносится).

Таким образом, рассмотрены основные положения НК РФ, введенные за последние десять лет.

Влияние положений налога на прибыль на стоимость компаний

Вышеперечисленные изменения НК РФ оказали определённое влияние на стоимость российских компаний. Для того, чтобы определить конкретное изменение их стоимости необходимо проанализировать совокупное влияние введения рассмотренных положений по налогу на прибыль на стоимость компаний.

При этом стоимость компании определяется такими основными элементами как чистый денежный поток на капитал компании, стоимость капитала компании и темпы роста компании. На рисунке 1 изображена взаимосвязь указанных элементов стоимости компании с рассматриваемыми положениями по налогу на прибыль.

Из рисунка 1 видно, что инвестиционный вычет по налогу на прибыль оказывает влияние на денежный поток и на уровень капиталовложений компании; правила «тонкой

³ Федеральный закон от 27.11.2017 N 335-ФЗ (ред. от 03.08.2018) «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации». Источник информации: сайт <http://base.garant.ru/71819196/> (дата обращения: 14.11.2018).

капитализации» влияют на стоимость капитала компании; ставка по налогу на прибыль влияет на денежный поток, стоимость капитала и темп роста компании.

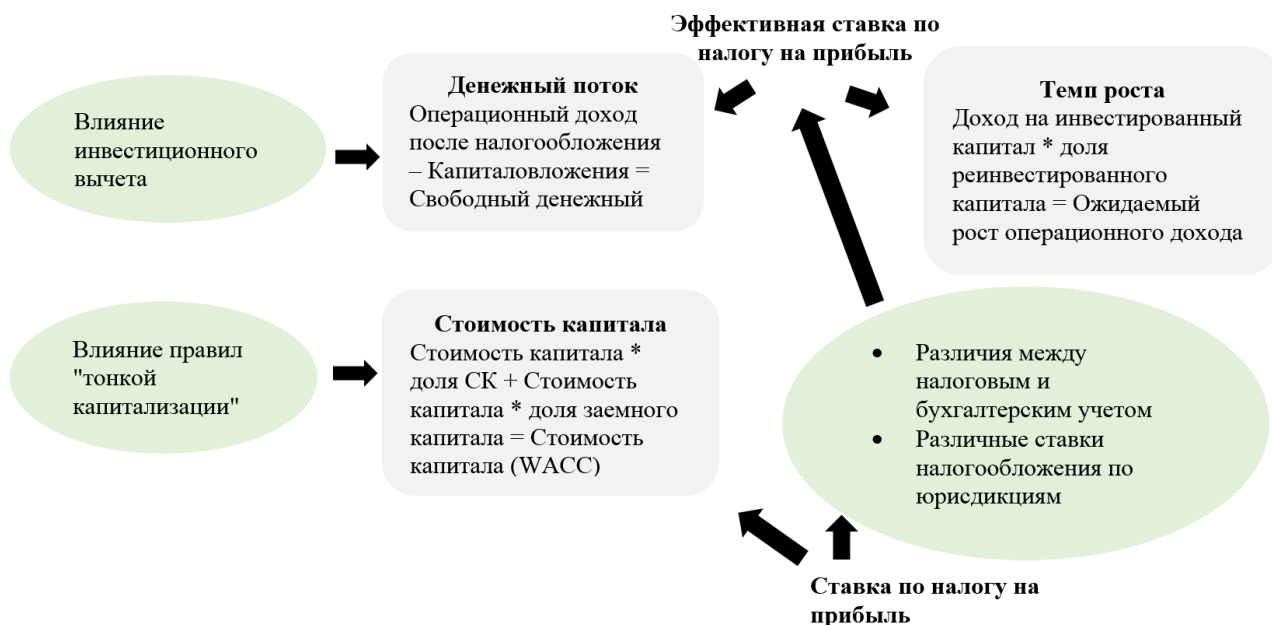


Рисунок 1. Взаимосвязь элементов стоимости компании и положений по налогу на прибыль (источник: составлено автором)

Далее рассмотрим, как именно указанные положения по налогу на прибыль влияют на элементы стоимости компании. Для примера расчета использованы данные по отрасли «производство пищевых продуктов» в отношении крупных российских компаний; расчет стоимости российских компаний отрасли «производство пищевых продуктов» произведен по данным 2017 года.

Влияние положений налога на прибыль на денежные потоки (cash flow effect)

Эффективная ставка налогообложения, которая равна отношению суммы исчисленного налога на прибыль (сумма указана в декларации по налогу на прибыль) к прибыли до налогообложения (сумма указана в отчете о прибылях и убытках), является определяющим показателем налоговой нагрузки на денежный поток компании [4, с. 46]. При этом, если у компании есть филиалы и представительства в разных юрисдикциях, то для расчета эффективной ставки по налогу на прибыль нужно использовать агрегированную сумму налога на прибыль, уплаченного во всех юрисдикциях, и сумму консолидированной прибыли до налогообложения. Следовательно, при определении влияния налога на прибыль на денежный поток компании необходимо использовать не стандартную ставку налога на прибыль, а эффективную ставку.

Эффективная ставка по налогу на прибыль в большинстве случаев не будет равна стандартной ставке налога на прибыль 20 %. Это связано с существующими в России различиями между бухгалтерским и налоговым учетом, в частности, разным порядком признания расходов и доходов; а также – с разными налоговыми системами в разных юрисдикциях (относится к компаниям, имеющим филиалы и представительства за рубежом).

В 2008 году эффективная ставка налога на прибыль для компаний отрасли «производство пищевых продуктов» составила 19,1 %, а в 2009 году со снижением ставки с

24 % до 20 % эффективная ставка снизилась до 16,5 %⁴. Следовательно, снижением эффективной ставки налога на прибыль вследствие снижения стандартной ставки равно 2,6 %.

В 2017 году эффективная ставка налога на прибыль компаний рассматриваемой отрасли составила 20,4 %; чистая прибыль компаний составила 223 млрд руб. [223 млрд руб. = 280 млрд руб. * (1 - 20,4 %)]. Если бы ставка налога на прибыль была равна 24 %, а не 20 %, то эффективная ставка была бы выше на 2,6 %, и тогда чистая прибыль была бы равна 215 млрд руб. [215 млрд руб. = 280 млрд руб. * (1 - 23 %)]. То есть снижение ставки по налогу на прибыль увеличило чистую прибыль компаний отрасли «производство пищевых продуктов» на **3,4 %** [3,4 % = ((223 млрд руб. / 215 млрд руб.) - 1) * 100 %].

Влияние положений налога на прибыль на стоимость капитала (cost of capital effect)

Стоимость капитала компании по модели WACC (Weight average cost of capital) равна средневзвешенной стоимости собственного капитала и стоимости заемного капитала с учетом налогового щита [5, с. 87]:

$$WACC = CAPM * \left(\frac{E}{D+E} \right) + \text{ставка (\%)} \text{ по займам } (1 - t) * \left(\frac{D}{D+E} \right),$$

где CAPM (Capital Asset Pricing Mode или модель оценки финансовых активов) – стоимость собственного капитала; D – размер долговых обязательств компании; E – размер собственного капитала компании; t – ставка по налогу на прибыль ((1-t) – налоговый щит).

$$CAPM = R_f + \beta (\text{levered}) * ERP + \alpha,$$

где R_f – безрисковая ставка доходности; β (levered) – бета коэффициент чувствительности актива к изменениям рыночной доходности с учетом поправки на долг компании; ERP – премия за риск, которая равна R_m (рыночная доходность) минус R_f; α – прочие риски.

Для расчёта влияние снижения ставки по налогу на прибыль на стоимость капитала определим элементы формулы расчета WACC для компаний отрасли «производство пищевых продуктов» по состоянию на 2017 год:

- доля долга 0,65; доля собственного капитала = 0,35⁵;
- стоимость заемного капитала (% по займам) = 9,5 %⁶ (ставка по долгосрочным кредитам для организаций на 22.10.2018);
- стоимость собственного капитала (CAPM) равна 17,72 %. CAPM рассчитано по следующим данным:
 - бета (levered) коэффициент = 0,51⁷ (значение по компаниям сегмента «потребительские товары», так как данный сегмент включает производителей пищевых товаров);

⁴ Рассчитано автором по данным статистической налоговой отчетности URL: <https://www.nalog.ru/> (дата обращения: 14.11.2018); и по данным Росстата URL: <https://gks.ru/> (дата обращения: 14.11.2018).

⁵ Источник информации: данные Росстата URL: <https://gks.ru/> (дата обращения: 14.11.2018).

⁶ Источник информации: данные Центрального банка URL: http://www.cbr.ru/statistics/?prtid=int_rat (дата обращения: 22.10.2018).

⁷ Источник информации: данные агентства Bloomberg (дата обращения: 14.11.2018).

- безрисковая ставка = 8,5 %⁸ (доходность российских государственных облигаций);
- премия за риск = 7,96 %⁹;
- страновой риск = 5,16 % (разница между доходностью российских государственных облигаций и государственных облигаций США¹⁰ сроком погашения 30 лет).
- ставка по налогу на прибыль до изменений 20 %, после изменений 24 %;

Итого средневзвешенная стоимость капитала (WACC) для компаний отрасли «производство пищевых продуктов»:

- до снижения ставки налога на прибыль = 10,92 %.
- после снижения ставки налога на прибыль = 11,17 %.

Таким образом, рост стоимости капитала компаний отрасли «производство пищевых продуктов» за счет снижения ставки налога на прибыль равен **2,25 %** [$2,25 \% = ((11,17 \% / 10,92 \%) - 1) * 100 \%$], так как снижение ставки по налогу на прибыль снижает эффект налогового щита, и, следовательно, эффект экономии по налогу на прибыль за счет учета процентов в расходах.

Кроме того, в случае применения правил «тонкой капитализации» для российских компаний, которые имеют контролируемые займы, и у которых сумма контролируемого займа превышает их собственный капитал в три и более раз, эффект налогового щита также снижается за счет того, что часть процентов не учитывается в расходах по налогу на прибыль [6].

3. Влияние положений налога на прибыль на долю реинвестирования в развитие компаний (reinvestment)

Введение инвестиционного вычета по налогу на прибыль является возвратом льготы, которая была отменена в 2002 году. Данная норма направлена на стимулирование российских компаний осуществлять инвестиции [7, с. 52]. Эффективность данного метода признают такие зарубежные экономисты как Р. Холл и Д. Джордженсон, Дж. Парк [8, с. 77]. На возможность российских компаний осуществлять инвестиции также оказывает влияние размер их чистой прибыли и стоимость капитала.

В 2017 году коэффициент реинвестирования компаний отрасли «производство пищевых продуктов» составил 44,23 %¹¹. Допустим, что эффективность данных инвестиций равна показателю рентабельности активов (ROA), который для компаний рассматриваемой отрасли составил 7 %¹² в 2017 году. Таким образом, темп роста данных компаний при сохранении указанных показателей инвестирования равен 3,1 % [$3,1 \% = 44,23 \% * 7 \%$] [9].

⁸ Источник информации: данные Центрального банка URL: http://www.cbr.ru/hd_base/zcyc_params/ (дата обращения: 22.10.2018).

⁹ Источник информации: сайт damodaran.ru (дата обращения: 22.10.2018).

¹⁰ Источник информации: сайт URL: <https://ru.investing.com/rates-bonds/usa-government-bonds> (дата обращения: 22.10.2018).

¹¹ Рассчитано автором по данным Росстата URL: <https://gks.ru/> (дата обращения: 14.11.2018).

¹² Рассчитано автором по данным Росстата URL: <https://gks.ru/> (дата обращения: 14.11.2018).

Согласно данным Высшей школы экономики¹³ в 1 полугодии 2018 года рост инвестиций в отрасли «производство пищевых продуктов» по сравнению с аналогичным периодом прошлого года составил 16 %. До 2018 года в отрасли наблюдалось снижение инвестиций, начиная с 2016 года (в среднем 2 % в год). До 2016 года средний рост инвестиций был на уровне 9 %¹⁴.

Следовательно, предположим, что дополнительный рост инвестиций 7 % [7 % = 16 % - 9 %] в отрасли в 2018 году произошел за счет введения инвестиционного вычета по налогу на прибыль. Следовательно, коэффициент реинвестирования с 2018 года равен 47,3 % [47,3 % = 44,23 % * (1 + 7 %)] [9].

Кроме того, с 2009 года эффективность инвестиций изменилась в связи с ростом чистой прибыли компаний на 3,4 % за счет снижения эффективной ставки налога на прибыль и в связи с ростом стоимости капитала на 2,25 % за счет снижения эффекта налогового щита. Вследствие этого общая рентабельность активов увеличилась на 0,24 % и равна 7,24 % [7,24 % = 7 % * (1 + 2,6 %) * (1 - 2,25 %)].

Итого, за счет изменения норм НК РФ темп роста компаний составил 3,4 % [3,4 % = 7,24 % * 47,3 %], то есть увеличился на 0,3 % [0,3 % = 3,4 % - 3,1 %].

Таким образом, можно сказать, что, как видно из примера расчета по компаниям отрасли «производство пищевых товаров», изменения положений НК РФ в части налога на прибыль за последние 10 лет оказали влияние на денежные потоки компаний, стоимость капитала, уровень реинвестирования в развитие производства. Далее рассчитаем совокупное влияние указанных изменений на стоимость компаний рассматриваемой отрасли.

Расчет влияния положений налога на прибыль на стоимость компаний

Все рассмотренные изменения НК РФ в части положений налога на прибыль имеют совокупный эффект на стоимость компаний. То есть, основываясь на полученных расчетах можно вычислить влияние, которое они оказали на стоимость компаний. В таблице 1 представлены все собранные и рассчитанные показатели, использованные для расчета влияния положений налога на прибыль на стоимость компаний отрасли «производство пищевых товаров».

Таблица 1

Показатели для расчета влияния положений налога на прибыль на стоимость компаний

Показатель (млн руб.)	До изменения положений по налогу на прибыль	После изменения положений по налогу на прибыль	Комментарий
Бета коэффициент	0,51	0,51	По отрасли «производство пищевых продуктов» (2017 год)
Стоимость долга до налогообложения	9,50 %	9,50 %	Ставка по долгосрочным кредитам для компаний (2017 год)
Ставка по налогу на прибыль	24,00 %	20,00 %	
Долг/ Капитал	64,7 %	64,7 %	данные Росстата по компаниям отрасли "производство пищевых товаров" (2017 год)
Выручка	2 656 024	2 656 024	

¹³ Источник информации: данные НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ» URL: <https://dcenter.hse.ru/newkqb> (дата обращения: 14.11.2018).

¹⁴ Источник информации: данные Росстата URL: <https://gks.ru/> (дата обращения: 14.11.2018).

Показатель (млн руб.)	До изменения положений по налогу на прибыль	После изменения положений по налогу на прибыль	Комментарий
ЕВИТ	191 234	191 234	рассчитано автором по данным Росстата и данным сайта Test Firm ¹⁵ (2017 год)
Эффективная ставка налогообложения	23,01 %	20,41 %	Изменение ставки рассчитано на основе изменения эффективной ставки с 2008 по 2009
ROA	7,00 %	7,24 %	$ROA \text{ после реформы} = ROA \text{ до реформы} * (1 - \text{эффективная ставка после реформы}) / (1 - \text{эффективная ставка до реформы})$
Коэффициент реинвестирования	44,23%	47,29%	Коэф. реинвестирования = (Инвестиции в ОС - Амортизация) / Чистая прибыль. 3,9 % - доля амортизации в составе операционных затрат по данным Росстата
Период	5	5	
САРМ	17,72 %	17,72 %	Рассчитан автором
Стоимость долга после налогообложения	7,22 %	7,60 %	
WACC	10,92 %	11,17 %	Рассчитан автором
Темп роста	3,10 %	3,42 %	Темп роста = $ROA * \text{Коэффициент реинвестирования}$

Источник: составлено автором

На основе показателей до изменения положений по налогу на прибыль в таблице 2 представлен расчет стоимости компаний «производство пищевых товаров» по модели дисконтированных денежных потоков [10].

Таблица 2
Расчет стоимости компаний до изменения положений по налогу на прибыль

Период	1	2	3	4	5
ЕВИТ	197 154	203 257	209 550	216 037	222 725
NOPLAT (рассчитано по эффективной ставке)	151 787	156 486	161 331	166 325	171 474
Амортизация (3,9 % операционных расходов)	99 103	102 171	105 334	108 594	111 956
Вложения в ОС (% от NOPLAT)	44,23 %	44,23 %	44,23 %	44,23 %	44,23 %
Чистый денежный поток	183 762	189 451	195 316	201 362	207 596
Дисконтированный денежный поток по ставке WACC	203 832	233 094	266 557	304 824	348 584
Терминальная стоимость по модели Гордона	4 591 914				
Стоимость компаний (млн руб.)	5 948 806				

Источник: составлено автором

Расчет стоимости по показателям после изменения положений по налогу на прибыль представлен в таблице 3.

Таблица 3
Расчет стоимости компаний после изменения положений по налогу на прибыль

Период	1	2	3	4	5
ЕВИТ	197 778	204 546	211 545	218 784	226 271
NOPLAT (рассчитано по эффективной ставке)	157 413	162 799	168 370	174 132	180 091
Амортизация (3,9 % операционных расходов)	99 416	102 818	106 337	109 976	113 739
Вложения в ОС (% от NOPLAT)	47 %	47 %	47 %	47 %	47 %

¹⁵ URL: <https://www.testfirm.ru/finfactor/ros/> (дата обращения: 14.11.2018).

Период	1	2	3	4	5
Чистый денежный поток	182 392	188 633	195 088	201 764	208 669
Дисконтированный денежный поток по ставке WACC	202 761	233 119	268 022	308 151	354 287
Терминальная стоимость по модели Гордона	4 730 341				
Стоимость компаний (млн руб.)	6 096 682				

Источник: составлено автором

Итого, абсолютное изменение стоимости компаний отрасли «производство пищевых товаров» за счет изменения положений НК РФ в части налога на прибыль равно **148 млрд руб.** [148 млрд руб. = 6 097 млрд руб. - 5 949 млрд руб.]; относительное изменение равно **2,5 %**.

Произведенный расчет является примером того, как изменения норм налогового законодательства влияют на стоимость компаний при прочих равных условиях. Однако, нельзя полагать, что компании не реагируют на новые нормы законодательства. Безусловно, финансовая политика компаний адаптируется в изменяющихся условия, что приводит к тому, что расчеты предполагаемого изменения стоимости компаний на практике могут отклоняться в некоторой степени. Например, при росте стоимости заемного капитала компании начинают изменять структуру своего капитала в сторону собственного, что соответственно изменяет общую стоимость капитала.

Кроме того, при расчете изменений стоимости компаний за счет влияния положений НК РФ стоит также учитывать вид экономической деятельности, размер компании и т. д., так как уровень влияния нововведений зависит от финансовой политики компаний.

Вывод

Можно сделать вывод, что изменения положений НК РФ имеют разную степень влияния на разные компании, а именно:

- чем выше эффективная ставка налогообложения компании, тем больше положительный эффект от снижения стандартной ставки налогообложения;
- чем выше уровень инвестирования и прибыли компании, тем выше положительный эффект от введения инвестиционного вычета по налогу на прибыль;
- чем выше доля заемного капитала компании, тем выше влияние изменения ставки по налогу на прибыль и норм тонкой капитализации на изменение стоимости капитала.

При этом стоит отметить, анализируя влияние налогообложения на стоимость компаний нельзя однозначно утверждать, что снижение ставки по налогу на прибыль приведет к увеличению чистой прибыли компании на процент снижения ставки. Также нельзя утверждать, что введение ограничения в отношении размера вычета процентов по займам при расчете налога на прибыль, приведет к снижению эффекта налогового щита в той пропорции, в которой компания не может учесть часть процентов в расход. Другими словами, расчет влияния положений НК РФ невозможно осуществить при экспресс-анализе, необходимо детально рассматривать каждый фактор влияния, чтобы правильно оценить совокупное влияние всех факторов.

В целом оценка влияния изменений положений НК РФ необходима для понимания общих экономических условий, в которых окажутся российские компании; определения экономических процессов, которые подвергнутся наибольшему влиянию. При понимании и оценке указанного влияния появляется возможность прогноза будущего экономического развития как в рамках всей страны, так и в рамках отдельной компании.

ЛИТЕРАТУРА

1. Юстус М.С. "Тонкая капитализация" по налоговому праву России. Экономика и социум. 2016. №5-2(24). С. 1060-1063.
2. Карачев И.А. Новый инструмент инвестиционного стимулирования: инвестиционный налоговый вычет по налогу на прибыль организаций. В сборнике: Актуальные вопросы экономических наук и современного менеджмента Сборник статей по материалам IX-X международной научно-практической конференции. 2018. С. 50-54.
3. Новосёлов К.В. Особенности применения инвестиционного налогового вычета по налогу на прибыль организаций. Налоговая политика и практика. 2018. №2(182). С. 18-24.
4. Уланова Н.К., Шибакова М.А. Оценка влияния некоторых аспектов налоговой политики на финансовое состояние организации. Academy. 2017. №2(17). С. 44-48.
5. Григорьев В.В. Особенности процесса формирования ставки дисконтирования в оценке бизнеса. Экономика. Налоги. Право. 2018. Т. 11. № 3. С. 83-88.
6. Костромина Е.С., Масленникова Ю.М. Анализ эффективности налогового щита как способа оптимизации налогообложения организации в рамках российского законодательства. В сборнике: Проект для России Сборник статей участников VII Международного научного студенческого конгресса: электронный ресурс. Научный руководитель: В.И. Бариленко, Ответственные редакторы: О.В. Карамова, А.П. Бувеч. 2016. С. 120-123.
7. Савина О.Н. Действующие инструменты стимулирования инвестиционных процессов в современных экономических условиях и предложения по их совершенствованию. Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2015. №6(240). С. 43-57.
8. Лазарян С.С., Черноталова М.А. Влияние налоговой политики на уровень инвестиций частного сектора. Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2017. №3. С. 71-84.
9. Aswath Damodaran. New Tax Law And The Impact On Valuation. Сайт valuewalk.ru. 2018. <https://www.valuewalk.com/2018/01/aswath-damodaran-new-tax-law-impact-valuation/>, свободный. – Загл. с экрана. – Яз. рус., англ.
10. Асват Дамодаран Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. Текст предоставлен издательством http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=6192342: Альпина Бизнес Букс; Москва; 2008. 1959 с. – ISBN 978-5-9614-0802-7.

Maslennikova Iuliia Mikhailovna

Financial university under the government of the Russian Federation, Moscow, Russia
E-mail: juliammm1995@mail.ru

Grigoriev Vladimir Viktorovich

Financial university under the government of the Russian Federation, Moscow, Russia
E-mail: vv_grigoriev@mail.ru

The impact of corporate income tax on the companies` value of food production industry

Abstract. This article is devoted to the analysis of the provisions of taxation on the value of companies. Namely, the article discusses the impact of the provisions of the corporate income tax adopted in Russia over the past ten years on the value of companies of the “food production” industry. The author has considered such provisions of the corporate income tax that have an impact on the value of companies, such as the size of the corporate income tax rate, the procedure for recording interest expenses on loans for the purpose of calculating corporate income tax, the procedure for accounting expenses on fixed assets for the purpose of calculating corporate income tax; analyzed the impact of these provisions on the elements that determine the value of companies, namely, cash flow, cost of capital, the share of reinvesting profits.

The purpose of this work is to identify the relationship between the value of companies and taxation provisions; a description of the methods for quantifying influence that provisions of the Tax Code of the Russian Federation (hereinafter – the Tax Code of the Russian Federation) have on the value of Russian companies.

The calculations made on the example of the “food production” industry are based on the analysis of data from public information sources. As a result of the calculations, the author disclosed the relationship between the provisions of taxation and the corresponding change in the value of the companies. The main conclusion of the article is that taxation is a factor that can significantly affect the value of companies and, therefore, must be taken into account when making economic forecasts, both at the company level and at the state level, when developing fiscal policy.

Keywords: economic growth; taxation; tax incentives; company value; effective income tax rate; thin capitalization; investment income tax deduction; cost of capital; food production