

**УДК 338.23:336**  
**ББК 65.261.411.1**

**Lantseva Tatyana Georgievna**,  
candidate of economics, associate professor  
of the Kemerovo Institute (branch)  
of the Russian Economic University  
named after G. V. Plekhanov,  
Kemerovo,  
e-mail: Akima53@mail.ru

**Sinitsyna Tatyana Vasiljevna**,  
candidate of economics, associate professor  
of the Kemerovo Institute (branch)  
of the Russian Economic University  
named after G. V. Plekhanov,  
Kemerovo,  
e-mail: tatyana.sinitsyna.14@mail.ru

**Ланцева Татьяна Георгиевна**,  
канд. экон. наук, доцент  
Кемеровского института (филиала)  
Российского экономического университета  
им. Г. В. Плеханова,  
г. Кемерово,  
e-mail: Akima53@mail.ru

**Синицына Татьяна Васильевна**,  
канд. экон. наук, доцент  
Кемеровского института (филиала)  
Российского экономического университета  
им. Г. В. Плеханова,  
г. Кемерово,  
e-mail: tatyana.sinitsyna.14@mail.ru

**ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ НАЛОГОВЫХ СТАВОК  
НА МЕЖКОРПОРАТИВНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ**

**ASSESSMENT OF THE IMPACT OF TAXATION RATES  
ON THE INTERCORPORATE INVESTMENTS**

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит  
08.00.10 – Finance, monetary circulation and credit

*В статье проводится исследование влияния налоговых ставок на капиталовложения юридических лиц в фондовый рынок. Обнаружена значительная отрицательная связь между изменениями в предельной налоговой ставке (далее — ПНС) на доходы физических лиц от прироста капитала и изменениями в межкорпоративных инвестициях, в то время как такой связи не выявлено для изменений в обычных или дивидендных ПНС для физических лиц. Корпоративный сектор реагирует на коэффициент окупаемости после уплаты налогов и/или последствия рыночной эффективности, спровоцированные ПНС на доходы физических лиц от прироста капитала. Найдена положительная связь между изменениями в межкорпоративных инвестициях и изменениями ПНС на доходы юридических лиц.*

*The article studies the impact of taxation rates on the investment of legal entities in the stock market. A significant negative link has been identified between the changes of the marginal tax rate (далее — MTR) on the income of individuals from the capital gains and the changes in the inter-corporate investments, while such link has not been revealed for changes in ordinary or dividend MTR for individuals. The corporate sector responds to the after-tax return rate and/or the market efficiency consequences provoked by the MTR on the income of individuals from*

*capital gains. A significant positive link has been found between the changes in the inter-corporate investments and the changes of the MTR for ordinary income of legal entities.*

*Ключевые слова: корпоративные инвестиции, ликвидные ценные бумаги, налоговые ставки, прирост капитала, оптимизация налогообложения, межкорпоративные инвестиции, капиталовложения, доход физических лиц, доход юридических лиц, коэффициент окупаемости.*

*Keywords: corporate investments, liquid securities, taxation rates, capital gain, tax optimization, inter-corporate investments, investment, personal income, income of legal entities, rate of return.*

**Введение**

Межкорпоративные инвестиции появляются в случае, когда одна корпорация владеет всеми ценными бумагами или большей их частью, предоставляющими право голоса, другой корпорации. При этом одна из них является материнской компанией, а другая — дочерней (см. рис. 1, 2, 3).

Мотивов приобретения контроля над другой компанией много: источники поставок, расширение доли на рынке, внедрение в новые сферы бизнеса, оптимизация налогообложения, сокращение риска благодаря ограниченной ответственности, требования государственного регулирования.



Рис. 1. Интегрированные холдинговые компании



Рис. 2. Конгломератный холдинг

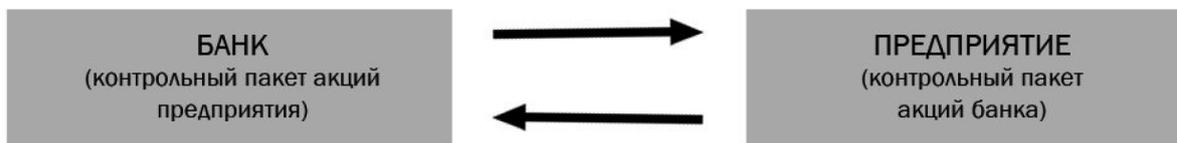


Рис. 3. Перекрестный холдинг

Объем межкорпоративных инвестиций является важнейшим индикатором эффективного развития производственной деятельности, уровня технологического развития и экономического роста, а качественные и количественные изменения в их структуре характеризуют колебания совокупного спроса, уровня занятости и объема производства.

#### Степень изученности проблемы

Первые попытки теоретического осмысления регулирующей роли налогов были предприняты родоначальниками классической политэкономии У. Петти, А. Смитом, Д. Риккардо [1] и получили дальнейшее развитие в трудах С. Сисмонди, Ж.-Б. Сея, Дж. С. Милля, П. Леруа-Болье, Р. Стурма [2; 3; 4; 5], а также в работах представителей российской финансовой науки С. Ю. Витте, Н. И. Тургенева, И. И. Янжула [6; 7; 8] и др.

Однако признание налоговой политики в качестве мощного инструмента воздействия на производство, рост доходов корпораций произошло лишь в первой половине XX века. В российской экономической науке эти взгляды нашли свое отражение в трудах И. Х. Озерова, П. В. Микеладзе, А. И. Буковецкого, П. П. Гензеля, И. М. Кулишера, В. Н. Твердохлебова, К. Ф. Шмелева, А. А. Тривуса [9; 10; 11; 12].

Особую практическую значимость для формирования современных налоговых систем имели работы Ф. фон Хайека, Д. Бьюкенена, А. Лаффера, Р. Масгрейва, П. Самуэльсона, Р. Харрода, Е. Домара, Э. Хансена, Д. Кейнса, Д. Хикса, М. Фридмана, Дж. Робинсон, К. Р. Макконнелла, А. Маршалла [13; 14; 15; 16; 17; 18; 19] и других выдающихся экономистов, посвященные исследованию вопросов влияния налоговой политики на экономические процессы, проблемы определения объектов государственного воздействия, методов и инструментов его реализации.

В России данная сфера исследования получила особый резонанс в 90-х годах XX века ввиду значительных структурных преобразований в экономике и необходимости формирования налоговой системы, наиболее соответствующей рыночным условиям хозяйствования. Сложившаяся ситуация с низкими темпами экономического роста, деформированной структурой и низкими объемами инвестиций получила свое отражение на страницах экономической литературы и исследований, посвященных данной тематике. Особую озабоченность вызвали вопросы совершенствования налоговой системы как фактора активизации

инвестиционных процессов [20]. В числе экономистов, внесших свой вклад в разработку данной проблемы, следует назвать таких авторов, как В. Г. Пансков, А. Б. Паскачев, В. А. Кашин, В. Г. Черник [21; 22; 23; 24; 25] и др.

Еще одним аспектом современной налоговой теории является усиление межнациональных связей в результате активного развития интеграционных процессов в мировой экономике и связанных с этим тенденций к унификации налоговых систем наравне со стремлением многих стран сохранить конкурентные преимущества национальных налоговых систем. Данной проблеме посвящается в настоящее время все больше работ, преимущественно представленных международными общественными организациями (ЮНКТАД, ОЭСР) и крупными международными консалтинговыми компаниями.

Влияние налогов на структуру капитала исследовано в многочисленных зарубежных работах, таких как, например [26; 27; 28; 29; 30; 31; 32; 33; 34].

Вопросы политики распределения дивидендов компаний нашли отражение в [35], компенсационной политики, например [36; 37; 38; 39].

Тем не менее до сегодняшнего дня исследования, посвященные изучению взаимодействия налогов и корпоративных инвестиционных решений, были направлены в первую очередь на инвестирование в основной капитал [40; 41; 42; 43; 44; 45; 46; 47; 48], в научные исследования и разработки (далее — НИОКР) [49; 50] или в прямые иностранные инвестиции (далее — ПИИ) [51; 52].

Налогообложение дивидендов физических лиц оказывают негативное влияние на межкорпоративные инвестиции в основной капитал и НИОКР [53; 54; 55; 56].

#### Основная часть

В целях налогообложения нужно руководствоваться понятием «дивиденды», которое содержится в п. 1 ст. 43 Налогового кодекса Российской Федерации (далее — НК РФ) [57; 58]. Для признания выплат дивидендами необходимо выполнение следующих условий:

- наличие у организации прибыли;
- распределение этой прибыли пропорционально долям акционеров (участников) в уставном (складочном) капитале.

Источником выплаты дивидендов является прибыль общества после налогообложения (чистая прибыль общества). Чистая прибыль общества определяется по данным бухгалтерской (финансовой) отчетности общества.

Дивиденды по привилегированным акциям определенных типов также могут выплачиваться за счет ранее сформированных для этих целей специальных фондов общества.

Суммы начисленных налогоплательщиком дивидендов в состав расходов при определении налоговой базы по налогу на прибыль не включаются (п. 1 ст. 270 НК РФ).

Федеральным законом от 24.11.2014 № 366-ФЗ [59] с 2015 года налоговая ставка по дивидендам, которые

получают физические лица, а также российские организации от других организаций, повышена с 9 до 13 %. При этом специально оговорено, что доходы физического лица от долевого участия определяются отдельно от других доходов, и к ним стандартные, социальные, инвестиционные, имущественные, профессиональные налоговые вычеты, а также вычеты при переносе убытков не применяются (см. рис. 4).

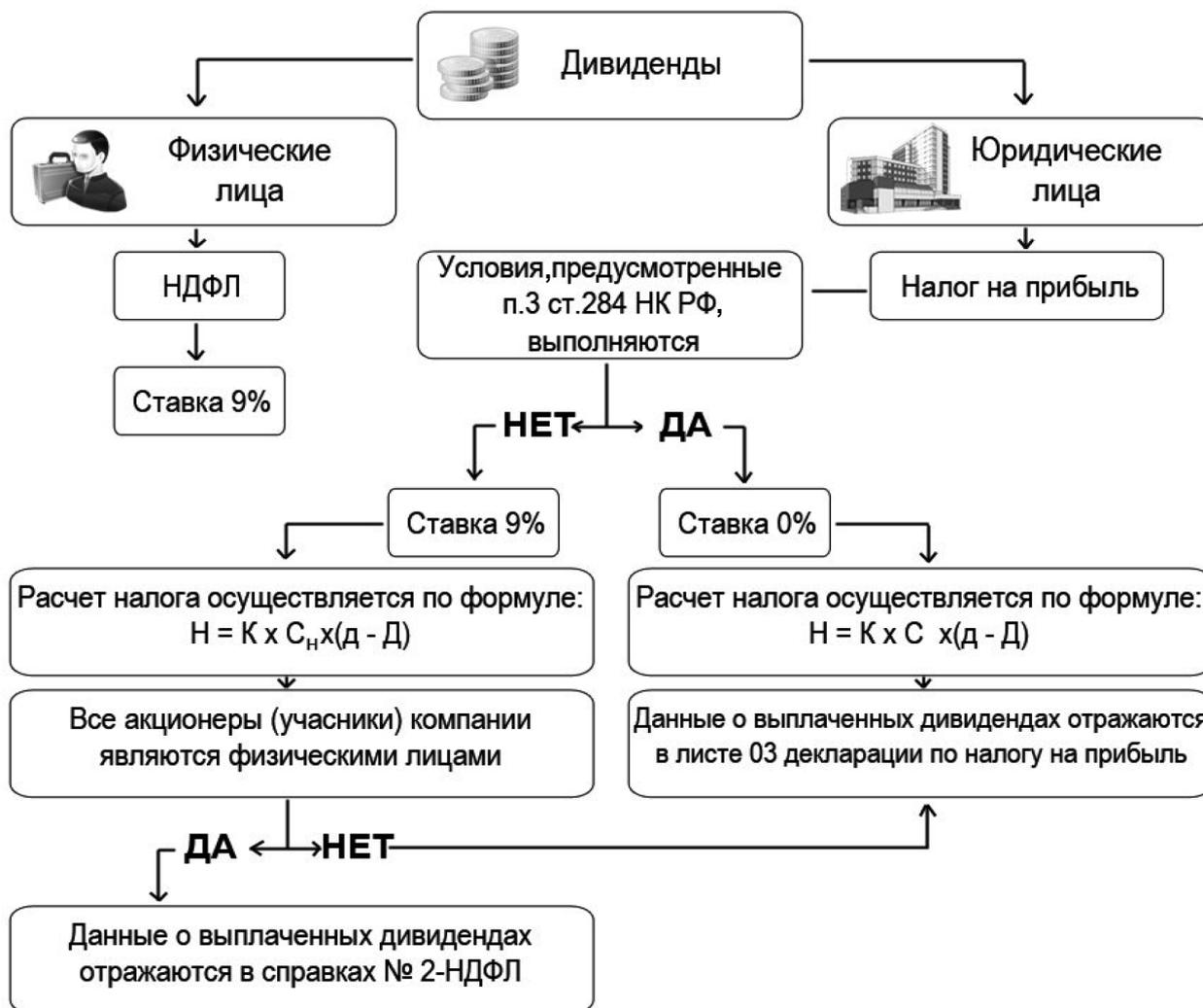


Рис. 4. Схема налогообложения дивидендов

Традиционная точка зрения на налогообложение и процесс принятия решений в корпоративном секторе состоит в том, что высокие (низкие) налоги на уровне либо юридических, либо физических лиц понижают (повышают) общий коэффициент окупаемости после удержания налогов и, следовательно, стимулируют понижение (повышение) уровня корпоративных инвестиций.

Однако не столь ясно, каким образом изменения в ПСН на дивиденды физических лиц повлияют на решение компании инвестировать в долевыми ценными бумагами и повлияют ли вообще? С одной стороны, корпорации могут принять решение сократить или приостановить расходы, связанные с расширением, когда более высокие налоги снижают общий коэффициент окупаемости после удержания налогов на инвестиции в основной капитал и научные исследования и разработки. В этом случае соответствующее увеличение корпоративных инвестиций

на фондовом рынке будет отражать эффект замещения для этих корпоративных средств. Соответственно, можно ожидать наличие положительной связи между уровнем межкорпоративных инвестиций и изменениями ПСН на доход от прироста капитала.

С другой стороны, традиционное представление о налогообложении также предполагает, что повышение ПСН на дивиденды физических лиц уменьшит общий коэффициент окупаемости после удержания налогов на межкорпоративные инвестиции. По сути, можно было бы ожидать наличие отрицательной связи между вложениями юридических лиц на фондовом рынке и изменениями ПСН на доходы физических лиц от прироста капитала. Также ставки налогообложения на дивиденды физических лиц от прироста капитала могут повлиять на эффективность рынка, оказывая влияние на предложение акций, доступных на рынке. В частности, в той степени, в которой

более высокие ПСН на прирост капитала влияют на инвесторов – физических лиц, которые стремятся владеть, а не продавать или обменивать свои акции (то есть «эффект блокировки»), меньшее количество акций доступно для торговли. Это сокращение рыночной эффективности может выступать в качестве фактора, препятствующего участию компаний в качестве инвесторов на рынке, что также приводит к прогнозированию отрицательной связи между налоговыми ставками на дивиденды физических лиц от прироста капитала и межкорпоративными инвестициями.

Налоговое влияние на хозяйственные решения было широко изучено в контексте структуры капитала, дивидендной политики, политики компенсации и инвестирования в расширение компании, но не рассматривается влияние налоговой политики на корпоративные инвестиции в ликвидные долевые ценные бумаги [60].

Д. Слемрод (1992) утверждает, что «...существует иерархия поведенческих реакций на налогообложение. На вершине иерархии — и они наиболее восприимчивы к налоговым стимулам — сроки хозяйственных операций».

«Во втором эшелоне иерархии находится финансовый и бухгалтерский отклик... Внизу иерархии, где проявляется наименьший отклик, находятся реальные решения физических лиц и компаний» [61, с. 253].

Наше исследование посвящено изучению нижней части этой иерархии (теоретически наименее восприимчивой к налоговым изменениям), так как мы исследуем, как фирмы перемещают инвестиции в фондовый рынок и из него вследствие изменений в различных налоговых ставках для физических и юридических лиц.

Существует множество мнений о влиянии налогообложения дивидендов и дохода от прироста капитала на межкорпоративные инвестиции. Традиционная точка зрения рассматривает налогообложение на корпоративные размещения как двойное налогообложение, которое препятствует корпоративным инвестициям, подчеркивая важность рассмотрения налоговых ставок как для юридических, так и для физических лиц при оценке влияния налогообложения на принятие корпоративных инвестиционных решений. Это подразумевает, что комбинированная действующая ставка налога на корпоративную прибыль для юридических/физических лиц (которая включает в себя налоги как на дивиденды, так и на прирост капитала) оказывает влияние на экономические решения компании, и что распределение налогового бремени между акционерами и корпорацией неактуально.

Альтернативный взгляд утверждает, что фондовый рынок капитализирует налог на дивиденды и доходы от прироста капитала в курс акций компании и, следовательно, не оказывает никакого влияния на корпоративные инвестиционные решения. Капитализация налогов на дивиденды и прирост капитала была широко изучена с противоречивыми результатами [62; 63; 64; 65; 66; 67; 68; 69; 70; 71].

Д. М. Потерба, Л. Г. Саммерс находят поддержку традиционной точки зрения в том, что налоги на дивиденды дестимулируют корпоративные инвестиции. А. Алстэдтер, М. Якоб, Р. Мичаел [72] сходятся во мнении, что фирмы, испытывающие дефицит наличности, увеличивают инвестиции после сокращения налога на дивиденды, однако они также полагают, что это увеличение будет компенсировано уменьшением инвестиций от фирм, располагающих большой наличностью.

Б. Югурнатх, М. Стеварт, Р. Брукс исследуют влияние личных подоходных налогов на корпоративные инвестиционные решения, в качестве условий используя как Закон о реформе налоговой системы США от 1986 года (далее — TRA86), так и принятие Австралией в 1987 году системы вменения дивидендов. При том что австралийская система вменения дивидендов сократила индивидуальную ставку налога на дивиденды физических лиц, TRA86 устранил льготный режим налогообложения доходов от прироста капитала, отменил инвестиционный налоговый кредит, в целом продлил амортизационные сроки и уменьшил предельные налоговые ставки для юридических лиц. Они полагают, что австралийские корпоративные инвестиции (изменение валовых основных фондов плюс затраты на НИОКР) увеличились вследствие принятия системы вменения дивидендов. Они также считают, что корпоративные инвестиции в США снизились после принятия TRA86.

Эти данные свидетельствуют о том, что корпоративные инвестиции отрицательно связаны с налоговыми ставками на дивиденды и доходами от прироста капитала для физических лиц. Б. Югурнатх, М. Стеварт, Р. Брукс включают ставки налога как для физических, так и для юридических лиц на обычный доход в качестве независимых переменных в свои регрессии с фиксированными эффектами. Переменная корпоративной налоговой ставки не имеет существенного значения ни в американской, ни в австралийской модели. Тем не менее обе модели демонстрируют, что переменная налоговой ставки на обычный доход физических лиц имеет значение, но с противоположным знаком.

Дополнительной теорией, потенциально полезной при объяснении воздействия налогов на прирост капитала и на коммерческое поведение (в целом), является гипотеза эффекта блокировки, которая утверждает, что налоги на прирост капитала влияют на поступление собственного капитала, так как прирост капитала облагается налогом по мере получения, а не накопления [73]. Эффект блокировки наступает, когда налогоплательщик воздерживается от продажи капитального актива с целью покупки другого с более высокой ожидаемой доходностью, так как налог на прирост капитала снижает ожидаемую доходность до уровня ниже того, который обеспечивается владением начальным активом. Налогоплательщик также получает выгоды от владения капитальным активом через беспроцентную отсрочку налоговых платежей путем уплаты налога на прибыль, только когда он фактически продается. Это преимущество еще более возрастает в системе налога на недвижимость, где нереализованные доходы от прироста капитала покойного наследодателя не подлежат налогообложению либо с имущества, либо с его/ее наследников. Преимущество этой отсрочки выражается в относительно более низкой действующей налоговой ставке, что вызывает отклонения в развитии экономики, в результате чего инвесторы оказываются «заблокированы» с активами, которыми они владеют [74]. Таким образом, более низкие налоги на прирост капитала обеспечат инвесторам стимул для продажи основных фондов и для более интенсивных торгов, чтобы реализовывать более высокие прибыли [75].

Г. Паломба [76] разрабатывает аналитическую модель для изучения динамики корпоративных инвестиций в течение продолжительного периода вследствие изменения ПСН для юридических лиц. Модель указывает на то,

что хотя увеличение ПСН для юридических лиц на начальном этапе приводит к уменьшению объема инвестиций, с течением времени эффект восстанавливается, поскольку компания медленно адаптирует свою политику финансирования к новой налоговой ставке. Тем не менее долгосрочные финансовые вложения, которые теряются в режиме сниженного налога, редко возмещаются [77].

Й. Г. Цумминс, К. А. Хассетт, Р. Г. Хуббард сообщают, что предварительное исследование привело к следующему выводу: изменения налоговых ставок для юридических лиц оказывают незначительное влияние на межкорпоративные инвестиции. Однако в подтверждение своей точки зрения С. Дянков и соавторы [78] находят доказательства статистически и экономически значимой реакции в сфере капиталовложений в основные средства на изменения налоговых ставок для юридических лиц в 12 из 14 стран — членов Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) с помощью данных длительного наблюдения на уровне компаний. Н. Мооре [79] придерживается аналогичной точки зрения на увеличение корпоративных инвестиций в основной капитал как для малых, так и для средних фирм вследствие снижения в 2006 году в Бельгии ставки налога для юридических лиц. И наконец, М. С. Счолес, Г. П. Вилсон, М. А. Волфсон [80] находят доказательства того, что банки корректируют свои запасы муниципальных облигаций в ответ на изменения в налогообложении этих ценных бумаг. Они также показывают, что банки корректируют инвестиционные решения вместе с изменением своего статуса налогоплательщика.

Также отмечено, что ПИИ чувствительны к изменениям ставок налогов для юридических лиц. Как отмечено выше, С. Дянков и соавторы обнаруживают отрицательную связь между изменениями действующих налоговых ставок для юридических лиц и ПИИ. А. Д. Вэгенэр, Р. Ц. Сансинг, Й. Л. Виелхоув считают, что рост внутренних налоговых ставок на прибыль организаций уменьшает капиталовложения в НИОКР, если производство осуществляется в собственной стране, однако увеличивает вложения в НИОКР, если производство осуществляется в зарубежной стране.

Д. Дреблер изучает влияние налогов на прибыль организаций как на прямые инвестиции германских транснациональных корпораций за рубежом, так и инвестиции транснациональных корпораций в Германии. Он обнаруживает отрицательную связь между ставкой налога иностранного государства и германских инвестиций в данной стране, но не может найти значительных результатов в инвестициях Контролируемых Иностранных Корпораций (далее — КИК) в Германии относительно германских налоговых ставок. Точно так же Л. Брандстеттер, М. Якоб при исследовании снижения налоговой ставки для юридических лиц в 2008 году в Германии обнаруживают, что отечественные фирмы значительно увеличили инвестиции в Германии, по сравнению с КИК.

Традиционная точка зрения налогообложения дивидендов прогнозирует отрицательную связь между ставками налога на дивиденды для физических лиц и корпоративными инвестициями. Альтернативная точка зрения утверждает, что фондовый рынок капитализирует налоги на дивиденды в цену акций и, следовательно, прогнозирует, что ставки налога на дивиденды не повлияют на корпоративные инвестиционные решения. Тем не менее, даже если традиционная точка зрения

верна, наш критерий корпоративных инвестиций (право собственности на акции в других фирмах) покрывает не все понятие корпоративных инвестиций. Компании могут приобретать долевые ценные бумаги, вместо того чтобы инвестировать в корпоративное расширение. Поэтому вполне возможно, что эта форма инвестиций будет увеличиваться за счет эффекта замещения, по мере того как планы расширения будут приостановлены, в результате чего возникнет положительная связь между ставкой налога на дивиденды для физических лиц и нашим критерием корпоративных инвестиций. Таким образом, мы не делаем никаких прогнозов о взаимосвязи между корпоративными инвестициями в ликвидные долевые ценные бумаги и изменениями дивидендных налоговых ставок для физических лиц.

Как и в случае со ставками налога на дивиденды, традиционная точка зрения прогнозирует наличие отрицательной связи между изменениями ставок налога на прирост капитала для физических лиц и корпоративными инвестициями, при том что гипотеза о налоговой капитализации (то есть альтернативный взгляд) прогнозирует отсутствие связи вообще. Так же как и в случае со ставками налога на дивиденды, любое воздействие, совместимое с традиционной точкой зрения, может быть компенсировано тем же самым эффектом замещения, описанным выше, так как фондовый рынок может выступать в качестве альтернативного механизма инвестирования, где вложения в основной актив и/или НИОКР становятся менее привлекательными. Однако гипотеза эффекта блокировки также имеет непосредственное отношение к нашему анализу того, каким образом ставки налога на прирост капитала могут повлиять на корпоративные инвестиции на фондовом рынке.

Фирмы, сталкивающиеся с проблемой повышения ПСН, будут перераспределять средства, предназначенные для расширения (например, на основные средства и НИОКР) в ликвидные инвестиции (например, фондовый рынок). Таким образом, корпоративные инвестиции в ликвидные долевые ценные бумаги положительно связаны с изменениями ПСН для юридических лиц при прочих равных условиях.

Налоговые последствия операций по изъятию части прибыли у дочерних обществ будут различаться в зависимости от того, на территории какого государства зарегистрирована материнская компания. Компании, имеющие дочерние предприятия и владеющие их акциями, в мировой практике принято называть холдинговыми. Материнские компании могут финансировать «дочек» различными способами, например: путем предоставления займов или увеличения уставного капитала. Российское законодательство не ограничивает такую деятельность материнской компании, независимо от того, резидентом какой страны она является.

Дивиденды, выплачиваемые российской организацией российским акционерам, облагаются налогом по ставке 9 %. Если же выплаты проводятся в пользу иностранной компании, то налог удерживается по ставке 15 % (подп. 1 и 2 п. 3 ст. 284 НК РФ). При этом налоговым агентом выступает плательщик дивидендов. Условия налогообложения дивидендов, которые российское предприятие выплачивает своим акционерам, например резидентам Кипра, зависят от объема инвестиций, осуществленных материнской компанией в дочерние.

Например, если головная организация вложит в российские дочерние общества более 100 тыс. долл., дивиденды будут облагаться налогом по ставке 5 %. Выгода очевидна, ведь указанная процентная ставка значительно ниже ставки на доходы нерезидентов в виде дивидендов, полученных от источников в РФ (15 %). В отличие от лицензионных платежей и процентов по займам, расходы дочерних компаний на выплату дивидендов не будут уменьшать базу по налогу на прибыль (п. 1 ст. 270 НК РФ).

В описанном примере, взвесив все «за» и «против», компания, скорее всего, остановится на том, чтобы выбрать местом регистрации головного офиса Кипр. Приобретение акций «дочек» кипрской компанией связано с меньшими налоговыми расходами, прежде всего, из-за либеральности национального налогового законодательства.

### Заключение

Таким образом, существуют две противоборствующие теории, объясняющие, каким образом ставки налога для юридических лиц могут повлиять на корпоративные инвестиции в ликвидные долевые ценные бумаги. Во-первых, на непосредственном уровне инвестиции в долевые ликвидные ценные бумаги могут уменьшаться (увеличиваться) по мере того, как ожидаемая прибыль после удержания налогов уменьшается (увеличивается), что происходит в результате повышения (понижения) налоговой ставки на доход юридических лиц от прироста капитала. Во-вторых, организации не могут удержать капитальные убытки из обычного дохода, они могут только компенсировать такие убытки за счет текущих доходов от прироста капитала. Любые остаточные капитальные убытки могут нивелировать прирост капитала, учтенный за последние три года и/или за ближайшие пять лет.

Капитальные убытки приобретают большую ценность по мере возрастания ПСН на прирост капитала, тем самым обеспечивая компаниям стимул для увеличения объема инвестиций в корпоративные ценные бумаги,

которые могут формировать компенсирующие прибыли. Таким образом, мы не видим связи между корпоративными инвестициями в долевые ценные бумаги и изменениями в налоговых ставках на доходы юридических лиц от прироста капитала.

Таким образом, межкорпоративные инвестиции положительно взаимосвязаны с изменениями высшей номинальной ПСН для юридических лиц и отрицательно — на дивиденды физических лиц, но не связаны в значительной степени с ПСН на дивиденды или увеличение капитала.

По мере повышения налоговой стоимости капитала организации имеют больше стимулов для формирования доходов от прироста капитала, чтобы реализовать текущие капитальные убытки и/или переносы неиспользованных капитальных убытков на будущий период (то есть способность списать капитальные убытки становится более ценной). Представляется, что эти эффекты перекрывают любой эффект от сокращения доходности после уплаты налогов с этих инвестиций, вызванный увеличением налоговой ставки для юридических лиц.

Изменения ПСН на доходы от прироста капитала физических лиц и обычный доход юридических лиц имеют потенциально экономически существенное влияние на межкорпоративные инвестиции.

Как только компании сворачивают планы по расширению в результате увеличения налоговых ставок, они вкладывают избыток средств на фондовом рынке. По мере возрастания налоговой стоимости прироста капитала для юридических лиц компании имеют больше стимулов для формирования доходов от прироста капитала, чтобы реализовывать текущие капитальные убытки и/или перенос неиспользуемых капитальных убытков на будущий период (то есть возможность списывать капитальные убытки становится более ценной). Представляется, что эти эффекты перекрывают любой эффект от сокращения доходности после уплаты налогов с этих инвестиций, вызванный увеличением налоговых ставок.

### БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Антология экономической классики / У. Петти, А. Смит, Д. Рикккато; сост., авт. предисл. И. А. Столяров. М. : Эконов : Ключ, 1993. 475 с.
2. Сисмонди Ж. С. Новые начала политической экономии / пер. Б. О. Эфруси. М. : К. Т. Солдатенков, 1897. 360 с. (Б-ка экономистов ; вып. 8).
3. Пушкарева В. М. История финансовой мысли и политики налогов : учеб. пособие. М. : ИНФРА-М, 1996. 192 с.
4. Самуэльсон П. Экономика : в 2 т. М. : НПО «Алгон» ВНИИСИ, 1992. Т. 1. 331 с.
5. Самуэльсон П. Экономика : в 2 т. М. : НПО «Алгон» ВНИИСИ, 1992. Т. 2. 413 с.
6. Витте С. Ю. Конспект лекций о государственном хозяйстве, читанных его императорскому высочеству великому князю Михаилу Александровичу в 1900–1902 годах. СПб. : Тип. Акц. Общ. «Брокгауз-Ефрон», 1912. 568 с.
7. Тургенев Н. Опыт теории налогов. СПб. : Тип. Греча, 1818. [4], XIV, X, 368, [4] с.
8. Янжул И. И. Основные начала финансовой науки : Учение о государственных доходах. 4-е изд., изм. и доп. СПб. : [тип. М. М. Стасюлевича], 1904. IV, 500 с.
9. Микеладзе П. В. Тяжесть обложения в иностранных государствах. Вологда : Тип. Полиграфтреста «Сев. печатник», 1928. 318 с.
10. Налоги в иностранных государствах / А. И. Буковецкий, П. П. Гензель, И. М. Кулишер, В. Н. Твердохлебов. Л. : Фин. изд-во НКФ СССР, 1926. 264 с.
11. Караваева И. В. Налоговое регулирование рыночной экономики : учеб. пособие для вузов по экон. специальностям. М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2000. 215 с.
12. Тривус А. А. Налоги как орудие экономической политики : монография / авт. предисл. А. М. Кулишер. Баку : РИО АСПС, 1925. 185 с.
13. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. М. : Прогресс, 1978. 494 с.
14. Хикс Дж. Р. Стоимость и капитал / ред. В. С. Афанасьев [и др.] ; пер.: М. В. Бойко, А. В. Полетаев, Т. П. Субботина. М. : Прогресс, 1998. 488 с.

15. Фридман М., Севидж Л. Дж. Анализ полезности при выборе среди альтернатив, предполагающих риск [Электронный ресурс] // Институт «Экономическая школа». Галерея экономистов [веб-сайт]. URL: [http://www.economicus.ru/cgi-ise/gallery/frame\\_rightn.pl?img=works\\_small.gif&links=../in/friedman/works/friedman\\_w1.txt&name=friedman&type=in](http://www.economicus.ru/cgi-ise/gallery/frame_rightn.pl?img=works_small.gif&links=../in/friedman/works/friedman_w1.txt&name=friedman&type=in) (дата обращения: 14.10.2016).
16. Robinson J. Collected economic papers. Oxford, 1965.
17. Макконнелл К. Р., Брю С. Л. Экономикс : Принципы, проблемы и политика : в 2 т. М. : Республика, 1992. Т. 1. 399 с.
18. Макконнелл К. Р., Брю С. Л. Экономикс : Принципы, проблемы и политика : в 2 т. М. : Республика, 1992. Т. 2. 400 с.
19. Маршалл А. Принципы политической экономии / пер. с англ. Р. И. Столпера; общ. ред. С. М. Никитина. М. : Прогресс, 1983. 416 с.
20. Методология, концепция и практика налогообложения: отечественный и зарубежный опыт : коллектив. моногр. / М. В. Васильева, Т. Р. Валинуров, Е. П. Проскура [и др.]. М. : Изд. Дом «Науч. обозрение», 2013. 165 с.
21. Черник Д. Г. Налоговая реформа, на мой взгляд, продлится еще два-три года : интервью с президентом Палаты налоговых консультантов [Электронный ресурс] / беседу вели Т. Пономарева, И. Рамазанов // Российский налоговый курьер. 2005. № 3. URL: <http://fin-buh.ru/text/48032-1.html> (дата обращения: 24.12.2016).
22. Пансков В. Г. Трансферное ценообразование: проблемы и возможные пути их решения // Налоговая политика и практика. 2012. № 4. С. 23–26.
23. Паскачев А. Б., Кашин В. А. Обзор фискальной политики в Российской Федерации и за рубежом в 2004 году. М. : Изд-во экон.-правовой лит., 2005. 279 с.
24. Черник Д. Г. Налоги в рыночной экономике. М. : Финансы, 1997. 381 с.
25. Черник Д. Г. Финансы и налоги зарубежных стран. М. : Знание, 1993. 210 с.
26. Aier J. K., Moore J. A. The impact of tax status on the relation between employee stock options and debt // The Journal of the American Taxation Association. 2008. Vol. 30 (Spring). P. 55–75.
27. Cloyd C. B., Limberg S. T., Robinson J. R. The impact of federal taxes on the use of debt by closely held corporations // National Tax Journal. 1997. Vol. 50 (June). P. 261–277.
28. DeAngelo H., Masulis R. W. Optimal capital structure under corporate and personal taxation // Journal of Financial Economics. 1980. Vol. 8 (March). P. 3–29.
29. Dhaliwal D., Trezevant R., Wang S. Taxes, investment-related tax shields and capital structure // The Journal of the American Taxation Association. 1992. Vol. 14 (Spring). P. 1–21.
30. Graham J. R., Lang M. H., Shackelford D. A. Employee stock options, corporate taxes, and debt policy // The Journal of Finance. 2004. Vol. 59 (August). P. 1585–1618.
31. Lin L., Flannery M. J. Do personal taxes affect capital structure? Evidence from the 2003 tax cut // Journal of Financial Economics. 2013. 109 (August). P. 549–565.
32. MacKie-Mason J. K. Do taxes affect corporate financing decisions? // The Journal of Finance. 1990. Vol. 45 (December). P. 1471–1493.
33. Modigliani F., Miller M. H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment // The American Economic Review. 1958. Vol. 48 (June). P. 261–297.
34. Modigliani F., Miller M. H. Corporate income taxes and the cost of capital: A correction // The American Economic Review. 1963. Vol. 53 (June). P. 433–443.
35. Bradford D. F. The incidence and allocation effects of a tax on corporate distributions // Journal of Public Economics. 1981. Vol. 15 (February). P. 1–22.
36. Balsam S., Ryan D. H. Responses to tax law changes involving the deductibility of executive compensation: A model explaining corporate behavior // Journal of the American Taxation Association. 1996. Vol. 18 (Supplement). P. 1–12.
37. Balsam S., Halperin R., Mozes H. A. Tax costs and nontax benefits: The case of incentive stock options // Journal of the American Taxation Association. 1997. Vol. 19 (Fall). P. 19–37.
38. Gordon R. H., Slemrod J. Are «real» responses to taxes simply income shifting between corporate and personal tax bases? : NBER working paper 6576. Cambridge, MA : NBER, 1998.
39. Hite G. L., Long M. S. Taxes and executive stock options // Journal of Accounting and Economics. 1982. Vol. 4 (July). P. 3–14.
40. Billings B. A., Hamilton J. L. Taxes and the acquisition of depreciable assets : The Tax Reform Act of 1986 and the alternative minimum tax // Journal of Accounting and Public Policy. 2002. Vol. 21 (Winter). P. 423–452.
41. Black E. L., Legoria J., Sellers K. F. Capital investment effects of dividend imputation // The Journal of the American Taxation Association. 2000. Vol. 22 (Fall). P. 40–59.
42. Cummins J. G., Hassett K. A., Hubbard R. G. Reconsideration of Investment Behavior Using Tax Reforms as Natural Experiments // Brookings Papers on Economic Activity. 1994. No. 2.
43. Cummins J. G., Hassett K. A., Hubbard R. G. Tax reforms and investment : A cross-country comparison // Journal of Public Economics. 1996. Vol. 62 (October). P. 237–273.
44. Did the 2003 tax act increase capital investments by corporations? / J. L. Campbell, J. A. Chyz, D. S. Dhaliwal, W. C. Jr. Schwartz // The Journal of the American Taxation Association. 2013. Vol. 35 (Fall). P. 33–63.
45. Edgerton J. Investment incentives and corporate tax asymmetries // Journal of Public Economics. 2010. Vol. 94 (December). P. 936–952.
46. Hageman A., Bobek D., Luna L. The influence of state sales and use taxes on manufacturers' capital expenditures and employment // Public Finance Review. 2015. Vol. 43 (July). P. 458–484.
47. Kaufman D. J. Jr., Gitman L. J. The Tax Reform Act of 1986 and corporate investment decisions // The Engineering Economist. 1988. Vol. 33 (Winter). P. 95–108.

48. Kern B. B. The redistribution of corporate plant and equipment as a result of the Economic Recovery Act of 1981 // *Journal of Accounting and Public Policy*. 1994. Vol. 13 (Fall). P. 225–252.
49. Finley A. R., Lusch S. J., Cook K. A. The effectiveness of the R&D tax credit: Evidence from the alternative simplified credit // *Journal of the American Taxation Association*. 2015. Vol. 37 (Spring). P. 157–181.
50. Waegenare A. D., Sansing R. C., Wielhouwer J. L. Multinational taxation and R&D investments // *The Accounting Review*. 2012. Vol. 87. P. 1197–1217.
51. Brandstetter L., Jacob M. Do corporate tax cuts increase investments? : FAccT center working paper 14/2013. Vallendar, Germany : FAccT Center, 2013.
52. Drebler D. The impact of corporate taxes on investment : Centre for European Economic Research (ZEW) working paper 12-040. Mannheim : ZEW, 2012.
53. Васильева М. В., Соловьев К. А. Стратегические тенденции в процессе совершенствования современных систем налогообложения экономически развитых стран // *Финансы и кредит*. 2008. № 37 (325). С. 64–68.
54. Becker B., Jacob M., Jacob M. Payout taxes and the allocation of investment // *Journal of Financial Economics*. 2013. Vol. 107 (January). P. 1–24.
55. Jugurnath B., Stewart M., Brooks R. Dividend taxation and corporate investment: A comparative study between the classical system and imputation system of dividend taxation in the United States and Australia // *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 2008. Vol. 31 (August). P. 209–224.
56. Poterba J. M., Summers L. H. Dividend taxes, corporate investment, and «Q» // *Journal of Public Economics*. 1983. Vol. 22 (November). P. 135–167.
57. Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть первая (НК РФ, часть 1) (в ред. федер. закона от 31.12.2005 № 205-ФЗ) : принят Гос. Думой 16 июля 1998 г. : одобр. Советом Федерации 17 июля 1998 г. [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_19671/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19671/) (дата обращения: 14.12.2016).
58. Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть вторая (НК РФ, часть 2) (в ред. федер. закона от 10.01.2006 № 16-ФЗ) : принят Гос. Думой 16 июля 1998 г. : одобр. Советом Федерации 17 июля 1998 г. [Электронный ресурс] // СПС «КонсультантПлюс». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_28165/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165/) (дата обращения: 14.12.2016).
59. Федеральный закон от 24 ноября 2014 г. № 366-ФЗ «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации» : принят Гос. Думой 14 нояб. 2014 г. : одобр. Советом Федерации 19 нояб. 2014 г. [Электронный ресурс] // СПС «Гарант». URL: <http://base.garant.ru/70804234/#ixzz4adCu9MHV> (дата обращения: 14.10.2016).
60. Ланцева Т. Г., Сеницына Т. Г. Направления оптимизации налогового бремени российских предприятий в период экономического кризиса // *Экономика и предпринимательство*. 2016. № 3 (ч. 2). С. 926–936.
61. Slemrod J. Do taxes matter? : Lessons from the 1980s. // *The American Economic Review*. 1992. Vol. 82 (May). P. 250–256.
62. Are shareholder dividend taxes on corporate retained earnings impounded in equity prices? : Additional evidence and analysis / D. Dhaliwal, M. Erickson, M. M. Frank, M. Banyl // *Journal of Accounting and Economics*. 2003. Vol. 35 (June). P. 179–200.
63. Collins J. H., Kemsley D. Capital gains and dividends taxes in firm valuation: Evidence of triple taxation // *The Accounting Review*. 2000. Vol. 75 (October). P. 405–427.
64. Dhaliwal D., Li O. Z., Trezevant R. Is a dividend tax penalty incorporated into the return on a firm's common stock? // *Journal of Accounting and Economics*. 2003. Vol. 35 (June). P. 155–178.
65. Erickson M. M., Maydew E. L. Implicit taxes in high dividend yield stocks // *The Accounting Review*. 1998. Vol. 73 (October). P. 435–458.
66. Hanlon M., Myers J. N., Shevlin T. Dividend taxes and firm valuation: A reexamination // *Journal of Accounting and Economics*. 2003. Vol. 35 (June). P. 119–153.
67. Harris T. S., Kemsley D. Dividend taxation in firm valuation: New evidence // *Journal of Accounting Research*. 1999. Vol. 37 (Autumn). P. 275–291.
68. Harris T. S., Hubbard R. G., Kemsley D. The share price effects of dividend taxes and tax imputation credits // *Journal of Public Economic*. 2001. Vol. 79 (March). P. 569–596.
69. Kemsley D. Dividend tax capitalization : Clarifications and responses to recent challenges : Yale SOM working paper AC-10. New Haven, CT : Yale SOM, 2001.
70. Kemsley D. Dividend Tax Capitalization: Further Thoughts, Comments, And Response To Michelle Hanlon, James Myers, And Terry Shevlin : Yale SOM working paper AC-11. New Haven, CT : Yale SOM, 2001.
71. Lang M., Shackelford D. Capitalization of capital gains taxes : Evidence from stock price reactions to the 1997 rate reduction // *Journal of Public Economics*. 2000. Vol. 76 (1). P. 69–85.
72. Alstadsaeter A., Jacob M., Michaely R. Do dividend taxes affect corporate investment? [Электронный ресурс] // *Journal of Public Economics*. 2015. URL: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jpubeco.2015.05.001> (дата обращения: 15.10.2015).
73. Holt C. C., Shelton J. P. The lock-in effect of the capital gains tax // *National Tax Journal*. 1962. Vol. 15 (December). P. 337–352.
74. Auerbach A. J. On the design and reform of capital-gains taxation // *The American Economic Review*. 1992. Vol. 82 (May). P. 263–267.
75. Auten G. E., Cordes J. J. Policy watch: Cutting capital gains taxes // *The Journal of Economic Perspectives*. 1991. Vol. 5 (Winter). P. 181–192.
76. Palomba G. Firm Investment, Corporate Finance, and Taxation [Электронный ресурс] : Working paper No. WP/02/237. Washington, DC : IMF, 2002. 45 p. // *International Monetary Fund* : [веб-сайт] : IMF Working Papers. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=16196> (дата обращения: 21.07.2016).

77. Bakija J., Slemrod J. Do the rich flee from high state taxes? : Evidence from federal estate tax returns : NBER working paper W10645. Cambridge, MA : NBER, 2004.
78. The effect of corporate taxes on investment and entrepreneurship : NBER working paper W13756 / S. Djankov, T. Ganser, C. McLiesh [et al.]. Cambridge, MA : NBER, 2008.
79. Moore N. Corporate taxation and investment – Evidence from the Belgian ACE reform [Электронный ресурс] : Ruhr Economic Papers, No. 534. Bochum, Germany : Ruhr Economic Papers, 2014. 41 p. URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/107691/1/819683787.pdf> (дата обращения: 21.07.2016). Загл. с экрана.
80. Scholes M. S., Wilson G. P., Wolfson M. A. Tax planning, regulatory capital planning, and financial reporting strategy for commercial banks // *The Review of Financial Studies*. 1990. Vol. 3 (Winter). P. 625–650.

## REFERENCES

1. Anthology of economic classics / W. Petty, A. Smith, D. Riccado; composition, foreword by I. A. Stolyarov. M. : Ekonov: Key, 1993. 475 p.
2. Sismondi J. C. New principles of political economy / translated by B. O. Afrasi. M. : K. T. Soldatenkov, 1897. 360 p. (Library of economists; vol. 8).
3. Pushkarev V. M. History of financial thought and policy of taxes : textbook. M. : INFRA-M, 1996. 192 p.
4. Samuelson P. Economy : in 2 volumes. M. : NPO «Algon» VNIISI, 1992. Vol. 1. 331 p.
5. Samuelson P. Economy : in 2 volumes. M. : NPO «Algon» VNIISI, 1992. Vol. 2. 413 p.
6. Witte, S. Y. Lectures on the state economy, read his Imperial Highness Grand Duke Michael Aleksandrovich in 1900-1902. SPb. : Printing house ASC. «Brockhaus-Efron», 1912. 568 p.
7. Turgenev N. The experience of tax theory. SPb. : Printing house Grech, 1818. [4], XIV, X, 368, [4] p.
8. Angul I. The foundations of financial science: the doctrine of the state revenues. 4th edition, revised and amended, SPb. : [printing house of M. M. Stasyulevich], 1904. IV, 500 p.
9. Mikeladze P. V. The burden of taxation in foreign countries. Vologda : Printing house Poligrafist «North. Printer», 1928. 318 p.
10. Taxes in foreign countries / A. I. Bukovetsky, P. Hansel, I. M. Kulisher, V. N. Tverdokhlebov. Leningrad : Publishing house of the USSR NKF, 1926. 264 p.
11. Karavaeva I. V. Tax regulation of the market economy : textbook for universities of economics. M. : YUNITI-DANA, 2000. 215 p.
12. Trivus A. A. Taxes as an instrument of economic policy : monograph / ed. Foreword. A. M. Kulisher. Baku : RIO ASPS, 1925. 185 p.
13. Keynes John. M. General theory of employment, interest and money. M. : Progress, 1978. 494 s
14. Hicks John. R. Value and capital / edited by V. S. Afanas'ev [et al.]; translated by: M. Boiko, A. V. Poletaev, T. P. Subbotina. M. : Progress, 1998. 488 p
15. Friedman M., The Curious Savage L. J. Analysis of utility when choosing among alternatives that involve risk [Electronic resource] // Institute «Economic School». Gallery of economists [web-site]. URL: [http://www.economicus.ru/cgi-ise/gallery/frame\\_rightn.pl?img=works\\_small.gif&links=../in/friedman/works/friedman\\_w1.txt&name=friedman&type=in](http://www.economicus.ru/cgi-ise/gallery/frame_rightn.pl?img=works_small.gif&links=../in/friedman/works/friedman_w1.txt&name=friedman&type=in) (date of viewing: 14.10.2016).
16. J. Robinson, Collected economic papers. Oxford, 1965.
17. McConnell K. R., BRYU S. L. Economics: Principles, problems and policies : in 2 volumes. M. : Respublika, 1992. Vol. 1. 399 p.
18. McConnell K. R., BRYU S. L. Economics: Principles, problems and policies : in 2 volumes. M. : Respublika, 1992. Vol. 2. 400 p.
19. Marshall A. the Principles of political economy / transl. from English. R. I. Stolper; the general editorship of S. M. Nikitin. M. : Progress, 1983. 416 p.
20. Methodology, concept and practice of taxation: domestic and foreign experience : the team monograph. / M. V. Vasilyev, T. R. Valinurov, E. P. Proskura [et al.]. M. : Publishing house «Scientific Review», 2013. 165 p.
21. Chernik D. G. Tax reform, in my opinion, will continue for another two to three years: interview with President of the chamber of tax consultants [Electronic resource] / talked T. Ponomareva, I. Ramazanov // *Russian tax courier*. 2005. No. 3. URL: <http://fin-buh.ru/text/48032-1.html> (date of viewing: 24.12.2016).
22. Pankov V. G. Transfer pricing: problems and possible solutions // *Tax policy and practice*. 2012. No. 4. P. 23–26.
23. Paskachev A. B., Kashin V. A. Overview of fiscal policy in the Russian Federation and abroad in 2004. M. : Publishing house Econ.-legal lit., 2005. 279 p.
24. Chernik D. G. Taxes in a market economy. M. : Finance, 1997. 381 p.
25. Chernik D. G. Finance and taxes in foreign countries. M. : Znanie, 1993. 210 S.
26. Aier J. K., Moore J. A. The impact of tax status on the relation between employee stock options and debt // *The Journal of the American Taxation Association*. 2008. Vol. 30 (Spring). P. 55–75.
27. Cloyd C. B., Limberg S. T., Robinson J. R. The impact of federal taxes on the use of debt by closely held corporations // *National Tax Journal*. 1997. Vol. 50 (June). P. 261–277.
28. DeAngelo H., Masulis R. W. Optimal capital structure under corporate and personal taxation // *Journal of Financial Economics*. 1980. Vol. 8 (March). P. 3–29.
29. Dhaliwal D., Trezevant R., Wang S. Taxes, investment-related tax shields and capital structure // *The Journal of the American Taxation Association*. 1992. Vol. 14 (Spring). P. 1–21.

30. Graham J. R., Lang M. H., Shackelford D. A. Employee stock options, corporate taxes, and debt policy // *The Journal of Finance*. 2004. Vol. 59 (August). P. 1585–1618.
31. Lin L., Flannery M. J. Do personal taxes affect capital structure? Evidence from the 2003 tax cut // *Journal of Financial Economics*. 2013. 109 (August). P. 549–565.
32. MacKie-Mason J. K. Do taxes affect corporate financing decisions? // *The Journal of Finance*. 1990. Vol. 45 (December). P. 1471–1493.
33. Modigliani F., Miller M. H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment // *The American Economic Review*. 1958. Vol. 48 (June). P. 261–297.
34. Modigliani F., Miller M. H. Corporate income taxes and the cost of capital: A correction // *The American Economic Review*. 1963. Vol. 53 (June). P. 433–443.
35. Bradford D. F. The incidence and allocation effects of a tax on corporate distributions // *Journal of Public Economics*. 1981. Vol. 15 (February). P. 1–22.
36. Balsam S., Ryan D. H. Responses to tax law changes involving the deductibility of executive compensation: A model explaining corporate behavior // *Journal of the American Taxation Association*. 1996. Vol. 18 (Supplement). P. 1–12.
37. Balsam S., Halperin R., Mozes H. A. Tax costs and nontax benefits: The case of incentive stock options // *Journal of the American Taxation Association*. 1997. Vol. 19 (Fall). P. 19–37.
38. Gordon R. H., Slemrod J. Are «real» responses to taxes simply income shifting between corporate and personal tax bases? : NBER working paper 6576. Cambridge, MA : NBER, 1998.
39. Hite G. L., Long M. S. Taxes and executive stock options // *Journal of Accounting and Economics*. 1982. Vol. 4 (July). P. 3–14.
40. Billings B. A., Hamilton J. L. Taxes and the acquisition of depreciable assets: The Tax Reform Act of 1986 and the alternative minimum tax // *Journal of Accounting and Public Policy*. 2002. Vol. 21 (Winter). P. 423–452.
41. Black E. L., Legoria J., Sellers K. F. Capital investment effects of dividend imputation // *The Journal of the American Taxation Association*. 2000. Vol. 22 (Fall). P. 40–59.
42. Cummins J. G., Hassett K. A., Hubbard R. G. Reconsideration of Investment Behavior Using Tax Reforms as Natural Experiments // *Brookings Papers on Economic Activity*. 1994. No. 2.
43. Cummins J. G., Hassett K. A., Hubbard R. G. Tax reforms and investment: A cross-country comparison // *Journal of Public Economics*. 1996. Vol. 62 (October). P. 237–273.
44. Did the 2003 tax act increase capital investments by corporations? / J. L. Campbell, J. A. Chyz, D. S. Dhaliwal, W. C. Jr. Schwartz // *The Journal of the American Taxation Association*. 2013. Vol. 35 (Fall). P. 33–63.
45. Edgerton J. Investment incentives and corporate tax asymmetries // *Journal of Public Economics*. 2010. Vol. 94 (December). P. 936–952.
46. Hageman A., Bobek D., Luna L. The influence of state sales and use taxes on manufacturers' capital expenditures and employment // *Public Finance Review*. 2015. Vol. 43 (July). P. 458–484.
47. Kaufman D. J. Jr., Gitman L. J. The Tax Reform Act of 1986 and corporate investment decisions // *The Engineering Economist*. 1988. Vol. 33 (Winter). P. 95–108.
48. Kern B. B. The redistribution of corporate plant and equipment as a result of the Economic Recovery Act of 1981 // *Journal of Accounting and Public Policy*. 1994. Vol. 13 (Fall). P. 225–252.
49. Finley A. R., Lusch S. J., Cook K. A. The effectiveness of the R&D tax credit: Evidence from the alternative simplified credit // *Journal of the American Taxation Association*. 2015. Vol. 37 (Spring). P. 157–181.
50. Waegenaere A. D., Sansing R. C., Wielhouwer J. L. Multinational taxation and R&D investments // *The Accounting Review*. 2012. Vol. 87. P. 1197–1217.
51. Brandstetter L., Jacob M. Do corporate tax cuts increase investments?: FAccT center working paper 14/2013. Vallendar, Germany : FAccT Center, 2013.
52. Drebler D. The impact of corporate taxes on investment: Centre for European Economic Research (ZEW) working paper 12-040. Mannheim : ZEW, 2012.
53. Vasilyeva M. V., Solov'ev K. A. Strategic trends in the process of improvement of modern tax systems of the economically developed countries // *Finances and credit*. 2008. No. 37 (325). P. 64–68.
54. Becker B., Jacob M., Jacob M. Payout taxes and the allocation of investment // *Journal of Financial Economics*. 2013. Vol. 107 (January). P. 1–24.
55. Jugurnath B., Stewart M., Brooks R. Dividend taxation and corporate investment: A comparative study between the classical system and imputation system of dividend taxation in the United States and Australia // *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 2008. Vol. 31 (August). P. 209–224.
56. Poterba J. M., Summers L. H. Dividend taxes, corporate investment, and «Q» // *Journal of Public Economics*. 1983. Vol. 22 (November). P. 135–167.
57. Tax code of the Russian Federation. Part one (tax code, part 1) (as amended by the State law on 31.12.2005 No. 205-FZ); adopted by the State Duma on 16 July 1998; approved by the Federation Council on 17 July 1998 [Electronic resource] // RLS «ConsultantPlus». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_19671/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19671/) (date of viewing: 14.12.2016).
58. Tax code of the Russian Federation. Part two (tax code, part 2) (as amended by the State law on 10.01.2006 No. 16-FZ); adopted by the State Duma on 16 July 1998; approved by the Federation Council on 17 July 1998 [Electronic resource] // RLS «ConsultantPlus». URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_28165/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165/) (date of viewing: 14.12.2016).
59. Federal law dated 24 November 2014 No. 366-FZ «On amending part two of the Tax code of the Russian Federation and certain legislative acts of the Russian Federation» adopted by the State Duma on 14 Nov. 2014: approved by the Federation Council on 19 November. 2014 [Electronic resource] // RLS «Garant». URL: <http://base.garant.ru/70804234/#ixzz4adCu9MHV> (date of viewing: 14.10.2016).

60. Lantseva T. G., Sinitsyna T. G. Directions of optimization of tax burden of Russian companies during the economic crisis // *Economics and entrepreneurship*. 2016. No. 3 (part 2). P. 926–936.
61. Slemrod J. Do taxes matter?: Lessons from the 1980s. // *The American Economic Review*. 1992. Vol. 82 (May). P. 250–256.
62. Are shareholder dividend taxes on corporate retained earnings impounded in equity prices? : Additional evidence and analysis / D. Dhaliwal, M. Erickson, M. M. Frank, M. Banyi // *Journal of Accounting and Economics*. 2003. Vol. 35 (June). P. 179–200.
63. Collins J. H., Kemsley D. Capital gains and dividends taxes in firm valuation: Evidence of triple taxation // *The Accounting Review*. 2000. Vol. 75 (October). P. 405–427.
64. Dhaliwal D., Li O. Z., Trezevant R. Is a dividend tax penalty incorporated into the return on a firm's common stock? // *Journal of Accounting and Economics*. 2003. Vol. 35 (June). P. 155–178.
65. Erickson M. M., Maydew E. L. Implicit taxes in high dividend yield stocks // *The Accounting Review*. 1998. Vol. 73 (October). P. 435–458.
66. Hanlon M., Myers J. N., Shevlin T. Dividend taxes and firm valuation: A reexamination // *Journal of Accounting and Economics*. 2003. Vol. 35 (June). P. 119–153.
67. Harris T. S., Kemsley D. Dividend taxation in firm valuation: New evidence // *Journal of Accounting Research*. 1999. Vol. 37 (Autumn). P. 275–291.
68. Harris T. S., Hubbard R. G., Kemsley D. The share price effects of dividend taxes and tax imputation credits // *Journal of Public Economic*. 2001. Vol. 79 (March). P. 569–596.
69. Kemsley D. Dividend tax capitalization: Clarifications and responses to recent challenges: Yale SOM working paper AC-10. New Haven, CT : Yale SOM, 2001.
70. Kemsley D. Dividend Tax Capitalization: Further Thoughts, Comments, And Response To Michelle Hanlon, James Myers, And Terry Shevlin: Yale SOM working paper AC-11. New Haven, CT : Yale SOM, 2001.
71. Lang M., Shackelford D. Capitalization of capital gains taxes: Evidence from stock price reactions to the 1997 rate reduction // *Journal of Public Economics*. 2000. Vol. 76 (1). P. 69–85.
72. Alstadsaeter A., Jacob M. Michaely R. Do dividend taxes affect corporate investment? [Electronic resource] // *Journal of Public Economics*. 2015. URL: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jpubeco.2015.05.001> (date of viewing: 15.10.2015).
73. Holt C. C., Shelton J. P. The lock-in effect of the capital gains tax // *National Tax Journal*. 1962. Vol. 15 (December). P. 337–352.
74. Auerbach A. J. On the design and reform of capital-gains taxation // *The American Economic Review*. 1992. Vol. 82 (May). P. 263–267.
75. Auten G. E., Cordes J. J. Policy watch: Cutting capital gains taxes // *The Journal of Economic Perspectives*. 1991. Vol. 5 (Winter). P. 181–192.
76. Palomba G. Firm Investment, Corporate Finance, and Taxation [Electronic resource]: Working paper No. WP/02/237. Washington, DC : IMF, 2002. 45 p. // *International Monetary Fund*: [site] : IMF Working Papers. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=16196> (date of viewing: 21.07.2016).
77. Bakija J., Slemrod J. Do the rich flee from high state taxes?: Evidence from federal estate tax returns: NBER working paper W10645. Cambridge, MA: NBER, 2004.
78. The effect of corporate taxes on investment and entrepreneurship: NBER working paper W13756 / S. Djankov, T. Ganser, C. McLiesh [et al.]. Cambridge, MA : NBER, 2008.
79. Moore N. Corporate taxation and investment – Evidence from the Belgian ACE reform [Electronic resource]: *Ruhr Economic Papers*, No. 534. Bochum, Germany: Ruhr Economic Papers, 2014. 41 p. URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/107691/1/819683787.pdf> (date of viewing: 21.07.2016). Screen title.
80. Scholes M. S., Wilson G. P., Wolfson M. A. Tax planning, regulatory capital planning, and financial reporting strategy for commercial banks // *The Review of Financial Studies*. 1990. Vol. 3 (Winter). P. 625–650.

**Как цитировать статью:** Ланцева Т. Г., Синицына Т. В. Оценка влияния налоговых ставок на межкорпоративные инвестиции // *Бизнес. Образование. Право. Вестник Волгоградского института бизнеса*. 2017. № 2 (39). С. 165–175.

**For citation:** Lantseva T. G., Sinitsyna T. V. Assessment of the impact of taxation rates on the intercorporate investments // *Business. Education. Law. Bulletin of Volgograd Business Institute*. 2017. No. 2 (39). P. 165–175.