Братцев Денис Михайлович. Налоговое регулирование рынка ценных бумаг : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 2003 156 c. РГБ ОД, 61:03-8/3120-8

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Теоретические основы налогового регулирования рьнка ценных бумаг 12

1.1. Экономическая природа налогового регулирования и механизм его реализации 1.2.Рынок ценных бумаг как объект налогового регулирования 31

Глава 2.Налогообложение в системе факторов инвестирования 41

2.1. Налоги и современная теория портфельных инвестиций 41

2.2.Налогообложение как один из критериев формирования инвестиционного портфеля 53

Глава 3.Налоговое регулирование некоторых операций и видов инструментов российского рынка ценных бумаг 65

3.1. Операции по реализации (приобретению) ценных бумаг по договору с обязательством обратного выкупа (реализации) 65

3.2.Налогообложение операций с ценными бумагами с нестандартными условиями обращения 80

3.3. Влияние налогообложения на развитие рьнка ипотечных облигаций 113

Заключение 131

Список литературы 142

Приложения 150

**Введение к работе**

Особенностью современной российской налоговой системы, отмечаемой всеми без исключения экономистами, является то, что при ее формировании ставилась исключительно фискальная задача. Преобладание фискальной направленности в налогообложении, обусловлено тем, что создание налоговой системы Российской Федерации и первые этапы ее развития проходили в условиях системного экономического кризиса, и главной задачей являлось максимально возможное наполнение бюджета страны. Постепенное преодоление кризисных явлений в экономике изменило подходы к организации налоговой системы и налогообложению. Важной задачей становится практическая реализация объективно присущей налогам регулирующей функции, полноценное использование налогов как инструмента экономического регулирования. Однако теоретические исследования и практические разработки по проблемам налогового регулирования, в том числе и налогового регулирования рынка ценных бумаг, остаются в тени.

Рынок ценных бумаг является одним из системообразующих сегментов финансового сектора рыночной экономики. Посредством рынка ценных бумаг выполняются ключевые экономические задачи, как на макроуровне (эффективное перераспределение финансовых ресурсов между всеми хозяйствующими субъектами, включая государство), так и на микроуровне (построение финансовых потоков предприятия, наилучшим образом обслуживающих и развивающих его деятельность). Российский рынок ценных бумаг прошел несколько этапов развития и продолжает эволюционировать в соответствии с потребностями экономики. Настоящий этап развития рынка ценных бумаг характеризуется тем, что сформирована инфраструктура и нормативная база рынка, финансовая система практически восстановилась после кризиса 1998 года, который дал толчок к развитию качественно нового -

производственно-инвестиционного - механизма использования рынка ценных бумаг его участниками, в том числе государством. В этих условиях инструменты прямого, нормативного регулирования отходят на второй план. Все большее значение приобретают косвенные, экономические рычаги воздействия государства на развитие рынка ценных бумаг, в том числе инструменты налогового регулирования.

Проблемам налогообложения операций, совершаемых на рынке ценных бумаг, посвящено достаточно много исследований, однако в подавляющем большинстве случаев статьи и монографии на эту тему содержат анализ нормативных и инструктивных налоговых документов, но не рассматривают самого механизма влияния налогообложения на развитие рынка и поведение его участников. Отсутствие системного подхода в оценке влияния налогообложения на развитие отдельных операций с ценными бумагами не позволяет государству с помощью налогов осуществлять целенаправленное и предсказуемое воздействие на поведение инвесторов и эмитентов. Кроме того, в современных научных исследованиях нет единства в понимании экономической природы самого понятия налогового регулирования и механизма его реализации.

Современный российский рынок ценных бумаг характеризуется высокой динамичностью, что приводит к появлению качественно новых видов операций, которые востребованы участниками рынка, но не могут ими активно использоваться вследствие того, что к этим операциям неприменим действующий общий порядок налогообложения.

В настоящее время можно выделить ряд операций с ценными бумагами, развитие которых требует быстрейшей разработки отдельного порядка налогообложения. Речь идет, прежде всего, об операциях, которые позволяют участникам активных рынков и государству эффективнее регулировать ликвидность и управлять финансовыми

потоками: операции РЕПО, операции по предоставлению ценных бумаг в заем, обращение облигаций с частичным погашением основного долга. Использованию этих операций участниками рынка на постоянной основе препятствует, в частности, отсутствие отдельного порядка налогообложения, который отвечал бы их экономическому содержанию. Особый порядок налогообложения требуется и для операций с облигациями, исполнение обязательств по которым обеспечивается залогом недвижимого имущества (ипотечными облигациями). Становление системы ипотечного кредитования имеет приоритетное стратегическое значение для развития российской экономики. Ипотечное кредитование является одним из тех немногих инструментов, которые способны послужить мощным стимулом для развития всей экономики страны, одновременно решая важнейшую социальную задачу. Ипотечные ценные бумаги являются эффективным инструментом рефинансирования ипотечных кредитов. Вьшуск ипотечных облигаций представляет собой частный случай секьюритизации активов -инструмента рефинансирования, развитие которого позволит существенным образом повысить надежность банковской системы.

Недостаточная теоретическая и практическая разработанность вопросов налогового регулирования применительно к операциям на рынке ценных бумаг обуславливает актуальность темы исследования, предопределяет его цели и задачи.

Основной целью диссертационной работы является теоретическое обоснование возможности и необходимости применения налогового регулирования для обеспечения эффективного функционирования рынка ценных бумаг и разработка практических направлений его использования для создания благоприятных условий, способствующих развитию операций с ценными бумагами, востребованных в настоящий момент национальной финансовой системой.

Для достижения указанной цели были поставлены следующие задачи:

- проанализировать содержание понятия "налоговое регулирование" и определить  
взаимосвязь налогового регулирования и налоговой политики;

определить состав инструментов механизма налогового регулирования рынка

ценных бумаг;

определить объект и предмет воздействия налогового регулирования на рынке

ценных бумаг;

оценить возможности использования налогообложения для целенаправленного и

предсказуемого воздействия государства на поведение участников рынка ценных

бумаг;

проанализировать действующий механизм налогообложения операций с ценными бумагами и выявить те виды операций, в отношении которых, в силу особенностей их экономического содержания, не может быть корректно применен существующий порядок налогообложения;

разработать предложения по созданию механизма налогообложения операций, новых для российского рынка ценных бумаг: операций РЕПО, операций обращения облигаций с делимым купоном, операций по предоставлению ценных бумаг в заем, операций с ипотечными облигациями.

Объектом исследования является подсистема налогообложения операций с ценными бумагами в Российской Федерации.

В качестве предмета исследования выступил механизм налогообложения доходов по отдельным, начинающим формироваться на российском рынке операциям с ценными бумагами, для обеспечения естественного развития которых необходимо применение налогового регулирования.

Теоретической базой исследования послужили труды классиков экономической науки: А. Смита, Д. Рикардо, Ф. Кенэ, Дж. Кейнса, ж. Бодена, Ж.Б. Сэя, Н.И. Тургенева, МИ. Боголепова.

В ходе работы над диссертацией автором были изучены исследования современных российских и зарубежных специалистов: Волгина Н. А., Гончаренко Л.И., Гусева В.В., Иванеева А.И., Караваеавой И.В., Козлова А.А., Корищенко К.Н., Корневой Л.В., Кушлина В.И., Лаврушина О.И., Макарьевой В.И., Миркина Я.М., Моторина М.А., Павловой Л.П., Панскова В.Г., Починка А.П., Рябовой Р.Г., Фельдмана А. Б., Черника Д.Г., Шаталова С.Д., Юткиной Т.В., Александера Г., Бэйли Д., Девере М., Ларса Т., Шарпа У. и др.

Методологической основой диссертационной работы явились принципы диалектической логики, исторического и системного анализа и синтеза. В качестве инструментов научного исследования применялись методы научной абстракции, индукции и дедукции, группировок, сравнений, оценок.

При подготовке диссертации использована действующая нормативно-правовая база по налогообложению, бухгалтерскому учету, регулированию рынка ценных бумаг и банковской деятельности.

Основные положения работы проиллюстрированы таблицами и расчетами, информационной базой которых послужили открытые статистические данные Министерства Российской Федерации по налогам и сборам, Министерства финансов Российской Федерации, Федеральной комиссии Российской Федерации по рынку ценных бумаг, Банка России, а также статистические данные профессиональных участников рынка ценных бумаг - организаторов торговли и депозитариев (ММВБ, РТС, МФБ, НДЦ, ДКК).

Диссертационная работа выполнена в соответствии с п. 2.9 Паспорта специальностей ВАК (специальность 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит).

Научная новизна настоящего исследования состоит в следующем:

- дано авторское определение таких базовых понятий общей теории налогов как налоговое регулирование и механизм налогового регулирования; определена система признаков, позволяющих отслеживать формирование новых видов операций и финансовых инструментов с целью своевременной разработки механизма налогообложения доходов по этим операциям, не препятствующего их естественному развитию;

обоснована необходимость рассмотрения налогообложения как дополнительного фактора в системе факторов принятия инвестиционных решений при разработке механизма налогового регулирования рынка ценных бумаг; доказана экономическая необходимость корректировки действующего порядка налогообложения доходов по некоторым операциям с ценными бумагами для приведения его в соответствие с их экономическим содержанием. Обоснованные в диссертационной работе теоретические выводы и практические рекомендации направлены на совершенствование механизма налогообложения тех операций с ценными бумагами, которые необходимы сегодня для социально-экономического развития страны.

Практическую значимость диссертации имеет: механизм формирования налоговой базы по операциям приобретения (реализации) ценных бумаг по договорам с условием их обратной продажи

(выкупа) исходя из экономического содержания (кредитные операции), а не юридической формы (операции купли-продажи);

основанная на учете временной стоимости денег методика распределения затрат на приобретение ценных бумаг в рамках портфеля, учитываемых при определении налоговой базы, по таким операциям, как обращение делимых облигаций, реструктуризация задолженности эмитентом облигаций, операции мены ценных бумаг; - методика формирования налоговой базы эмитента ипотечных облигаций с учетом связанного характера платежей по обслуживанию ипотечных кредитов и ипотечных облигаций;

рекомендации по признанию расходами в целях налогообложения выплат по купонам с плавающей ставкой, в том числе по купонам, величина которых привязана к курсу иностранной валюты. Предложенные разработки могут быть использованы Министерством Российской Федерации по налогам и сборам при подготовке методических рекомендаций налоговым органам по применению соответствующих статей Налогового кодекса Российской Федерации, а также Министерством финансов Российской Федерации при прогнозировании параметров операций на организованном рынке государственного долга.

Предложения по налогообложению операций с ипотечными облигациями могут быть использованы для доработки статей Налогового кодекса, регулирующих операции с ценными бумагами и налогообложение кредитных организаций, с целью учета особенностей операций по секьюритизации активов в налоговом законодательстве. Приведенный в работе анализ может быть использован при совершенствовании механизма налогообложения операций РЕПО, установленный Главой 25 "Налог на прибыль" Налогового кодекса Российской Федерации.

Проведенные в работе расчеты могут быть востребованы при определении порядка налогообложения нестандартных операций на рынке ценных бумаг, таких, как операции с делимыми облигациями, реструктуризация долговых обязательств, мена ценных бумаг и операции с облигациями с частичным погашением основного долга.

Положения диссертационной работы по совершенствованию налогообложения операций на организованном рынке ценных бумаг были использованы при подготовке предложений Банка России к проекту Главы 25 "Налог на прибыль" Налогового кодекса Российской Федерации, а также при разработке параметров операций Банка России на открытом рынке, что подтверждено соответствующей справкой о внедрении.

Расчеты и предложения по совершенствованию порядка налогообложения операций с ценными бумагами были направлены в Министерство Российской Федерации по налогам и сборам и приняты для использования при подготовке дополнений к Методическим рекомендациям по применению Главы 25 "Налог на прибыль" Налогового кодекса Российской Федерации, а также при доработке регистров налогового учета операций с ценными бумагами.

Положения теоретической части исследования используются кафедрой "Налоги и налогообложение" Финансовой академии при Правительстве РФ в учебном процессе при чтении лекций и проведении практических занятий по дисциплинам "Основы налогообложения", "Налоги и налогообложение", "Налогообложение организаций финансового сектора экономики".

По теме диссертации автором опубликовано *В*печатных работах общим объемом *JJ)*печатных листа, **$7ом ы<ме *afropcicuu оЬ%Щ****Я.Ц****пегаГииЫ ОЯсГа.***

Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы и приложений. В первой главе рассматриваются теоретические основы налогового регулирования рынка ценных бумаг. Вторая глава посвящена исследованию

проблемы места налогов в современной теории портфельных инвестиций и налогообложению как фактору принятия инвестиционных решений. В третьей главе рассматриваются возможности налогового регулирования применительно к таким операциям с ценными бумагами, как операции РЕПО, операции с делимыми облигациями, операции с облигациями с частичным погашением основного долга, реструктуризация задолженности по долговым ценным бумагам, секьюритизация активов, в частности, выпуск облигаций, обеспеченных залогом недвижимого имущества (ипотечные облигации).

## Экономическая природа налогового регулирования и механизм его реализации

Современный этап развития налоговой системы Российской Федерации показывает, что возникла острая необходимость в серьезной теоретической проработке вопросов налогообложения. В последние три года на налоговых конференциях, семинарах, круглых столах, посвященных налоговым проблемам, и ученые и практики все чаще поднимают вопрос о необходимости развитии теории налогов. Существование любой теории, в том числе и теории налогов невозможно без четкой терминологии и единства ее применения. В российской экономической литературе по вопросам налогообложения на сегодняшний день такого единства нет. Постоянно идет смешение понятий налоги и налогообложение, функции налогов и функции налогообложения, принципы налогообложения и принципы организации налоговой системы, налоговое стимулирование, налоговая политика, налоговое регулирование.

В экономической литературе, в официальных документах широко применяются понятия налоговая политика и налоговое регулирование. Используются они, как правило, в паре и часто как тождественные. На наш взгляд, осмысление экономической природы названных понятий, четкое их определение имеет большое значение не только с точки зрения развития теории, но и с практических позиций. В данной главе ставится задача выявить соотношение понятий налоговое регулирование и налоговая политика, определить экономическую природу, содержание, цель и задачи налогового регулирования.

Анализ экономической литературы выявил любопытный факт. В ряде учебных пособий достаточно подробно рассматриваются проблемы налогового регулирования и налоговой политики, но при этом не даются их дефиниции. Такая ситуация характерна для учебных пособий И.В. Караваевой «Налоговое регулирование рыночной экономики»; «Налоги и налогообложение» под ред. И.Г. Русаковой, В.А. Кашиной; «Налоги» под ред. Д.Г. Черника. Вместе с тем в данных учебных пособиях рассматривается существо проблемы налогового регулирования, воздействия налогов на экономику, анализируется опыт зарубежных стран по использованию налогового регулирования.

Определения налоговой политики и налогового регулирования можно найти, прежде всего, в специализированных словарях. Рассмотрим сначала дефиниции налоговой политики. Большой экономический словарь дает определение налоговой политики как системы мероприятий, проводимых государством в области налогов.1 Аналогичное определение налоговой политики приведено и в Финансово-кредитном энциклопедическом словаре: система мероприятий, проводимых государством в области налогов, составная часть фискальной политики.

## Налоги и современная теория портфельных инвестиций

Развитый рынок ценных бумаг предполагает, что инвесторы оценивают результаты и перспективы своих действий на рынке не по отдельным операциям или видам инструментов, а по совокупности инвестиций, т.е. по портфелю. Такой системный подход к инвестированию средств соответствует современной теории портфельных инвестиций, которая пришла на смену традиционному подходу к оценке эффективности и управлению инвестициями. В рамках традиционного подхода, который преобладал в первой половине 20 века, основное внимание уделялось анализу поведения отдельных активов, а в качестве основной характеристики актива использовалась доходность. Теория портфельных инвестиций в отличие от традиционного подхода анализирует все возможные варианты инвестирования средств и позволяет определить оптимальную структуру портфеля инвестиций исходя из двух параметров: общей доходности портфеля и общего риска вложений. Центральным положением этой теории является учет взаимных корреляционных связей между ценами (которые определяют доходность) активов, формирующих портфель. Модели, построенные на основе классической теории портфельных инвестиций, позволяют инвесторам проводить диверсификацию портфеля, снижающую общий риск в целом по портфелю по сравнению с суммарным риском каждого из активов.

Принято считать, что начало современной теории портфельных инвестиций было положено статьей американского ученого Г. Марковица "Выбор портфеля". В этой статье впервые была предложена модель формирования оптимального портфеля ценных бумаг, а также методы построения таких портфелей при заданных условиях.

Г. Марковиц впервые дал математическое описание доходности и риска инвестирования на основе теории вероятностей и математической статистики. В дальнейшем идеи Г. Марковица получили развитие в работах американских экономистов У. Шарпа, Д. Тобина и других.

В середине 60-х годов развитие теории портфельных инвестиций перешло на качественно новый этап. Он связанн с разработкой так называемой модели оценки капитальных активов, или САРМ (Capital Asset Pricing Model). Эту модель можно рассматривать как макроэкономическое обобщение теории Г. Марковица. Основным результатом САРМ явилось установление соотношения между доходностью и риском актива для равновесного рынка. Модель САРМ с момента ее создания постоянно совершенствуется. Вместе с тем, следует отметить, что данная модель на протяжении всего времени своего существования подвергается жесткой критике, поскольку ее результаты достаточно трудно проверить на практике. Несмотря на это модель оценки капитальных активов САРМ остается самой влиятельной в современной инвестиционной теорией. Именно на ее основе происходит дальнейшее развитие портфельных моделей и успешно решаются задачи управления инвестициями.

В силу сказанного выше, автору представляется целесообразным рассматривать деятельность участников финансового рынка и влияние на их поведение фактора налогообложения в рамках принципов современной теории портфельных инвестиций как основной модели поведения инвесторов. Основные положения и выводы современной теории портфельных инвестиций упрощенно можно обобщить следующим образом:

## Операции по реализации (приобретению) ценных бумаг по договору с обязательством обратного выкупа (реализации)

Операции с ценными бумагами по договорам, содержащим условие совершения через определенный период времени обратной сделки по фиксированной цене, являются распространенным инструментом современного финансового рынка, востребованным большинством участников. Устоявшийся англоязычный термин, определяющий такие операции (геро), не имеет аналога в русском языке. До недавнего времени в нормативных документах Банка России для определения этих операций использовался термин РЕПО. Однако в настоящее время в целях соблюдения корректности формулировок как с точки зрения русского языка, так и с юридической точки зрения, термин РЕПО исключается из нормативных документов Банка России, в частности "Правил ведения бухгалтерского учета в кредитных организациях, расположенных на территории Российской Федерации" от 18.06.1997г. №61. Термин РЕПО заменяется ссылкой договор с условием обратной продажи (покупки). Автору представляется справедливой данная позиция, однако принимая во внимание тот факт, что термин РЕПО содержится в Налоговом кодексе РФ, а также в целях избежания многократного повторения ссылок на соответствующие условия операции данного вида, далее по тексту используется термин РЕПО.

Название рассматриваемых операций (геро) происходит от английского словосочетания "repurchase agreement" - соглашение об обратном выкупе. РЕПО с ценными бумагами представляет собой финансовую операцию, состоящую из двух взаимосвязанных частей. При исполнении первой части одна сторона продает другой ценные бумаги и одновременно принимает на себя обязательства по выкупу этих ценных бумаг через определенный срок по установленной цене. Этому обязательству по выкупу соответствует встречное обязательство другой стороны по обратной продаже. При исполнении второй части операции совершается обратная сделка в соответствии с зафиксированными условиями. С точки зрения экономического смысла операция РЕПО представляет собой предоставление денежных средств под обеспечение ценными бумагами или предоставление займа ценными бумагами с использованием в качестве обеспечения денежных средств. Сторона, являющаяся покупателем ценных бумаг по первой части операции РЕПО, предоставляет продавцу денежные средства или получает ценные бумаги в заем. Возврат полученных активов осуществляется в момент обратного выкупа ценных бумаг, процентами за пользование заемными средствами (или ценными бумагами) является разница в ценах первой и второй частей операции РЕПО.

Операции РЕПО занимают свою нишу на финансовом рынке. Эти операции представляют интерес, в основном, для активных участников, так как являются мощным инструментом регулирования ликвидности и управления позициями по ценным бумагам. В качестве участников финансового рьшка, в наибольшей степени использующих эти операции, следует выделить коммерческие банки, центральные банки, и профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих дилерскую и брокерскую деятельность. Коммерческие банки осуществляют операции РЕПО в целях регулирования ликвидности и поддержания коротких позиций по ценным бумагам. Центральные банки используют операции РЕПО в качестве инструмента кредитно-денежной политики. Организации, проводящие активные операции на рынке ценных бумаг, используют сделки РЕПО в качестве инструмента привлечения денежных средств или ценных бумаг, необходимых в текущий момент времени для проведения тех или иных операций. Привлечение активов при помощи операций РЕПО позволяет участникам рынка избегать уплаты штрафных санкций за непоставку в срок ценных бумаг или денежных средств, а также совершать операции с ценными бумагами, приобретенными в целях долгосрочного инвестирования, для получения дохода или привлечения ресурсов.