

НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ финансов

Многие европейские директивные органы начинают склоняться к идее расширения налогообложения финансового сектора

Джефф Готлиб, Грегорио Импавидо и Анна Иванова

РАЗВИТЫЙ и хорошо работающий финансовый сектор, в который входят банки, инвестиционные фирмы, пенсионные фонды и страховые компании, может предложить обществу значительные выгоды. Он улучшает доступ фирм к капиталу, который нужен им для инвестиций. Физические лица могут лучше распределять свои расходы во времени — сберегать средства в хорошие времена, чтобы подготовиться к плохим временам и пенсии. Налаживая связь между владельцами избыточных сбережений и теми, у кого их недостаточно, сильный финансовый сектор может повысить темпы долгосрочного экономического роста.

Но, как показал глобальный экономический кризис 2008–2009 годов, финансовый сектор также может вызвать значительные издержки для экономики в целом. Помимо прочих факторов, сочетание принятия чрезмерного риска, высокой доли заемных средств, сильной зависимости от краткосрочного оптового финансирования вызвало большие убытки для многих важных финансовых организаций в странах с развитой экономикой. Правительства опасались, что банкротство ведущих организаций повлекло бы за собой тяжелейшие последствия для производства и занятости. Для предотвращения системного финансового краха правительства в Се-

верной Америке и Европе израсходовали на прямую поддержку финансового сектора в среднем от 3 до 5 процентов ВВП. Правительства также предоставили гарантии и иные обязательства на общую сумму, составившую в среднем примерно 17 процентов ВВП. Несмотря на то, что официальным органам удалось предотвратить обвал финансовой системы, кризис все же вызвал мировую рецессию, приведшую к сокращению объема производства в общей сложности примерно на 25 процентов ВВП (IMF, 2012).

Многие европейские правительства недавно ввели налоги на финансовый сектор, чтобы вернуть бюджетные затраты на оказанную ему экстренную помощь. Но в Европе продолжается обсуждение роли, которую налогообложение финансового сектора могло бы сыграть в защите финансовой системы. С этой целью Европейская комиссия предложила координированный налог на финансовые операции для всех 27 стран-членов.

Налогообложение финансового сектора можно рассматривать в двух аспектах. Во-первых, по отношению к рискованному поведению налоги могут служить корректировочным инструментом, который *уменьшает вероятность будущих кризисов*. Во-вторых, налоги на финансовый сектор могут также служить инструментом пополнения государственной казны ресурсами, необходимыми для *покрытия затрат, связанных с прошлым и любимыми будущими кризисами*.

Налогообложение может дополнить регулирование финансовых организаций, поскольку его можно сосредоточить на рисках для финансовой системы в целом, а не только для отдельных финансовых организаций (Keen, 2011). Такие нормативы, как требования в отношении минимального размера капитала, создают буферные резервы, помогающие отдельным организациям покрыть убытки, а налогообложение может обеспечить ресурсы, необходимые правительствам для интервенций в системе в целом. Кроме того, с течением



времени налогообложение позволяет более эффективно распределять потери, собирая налоги с нынешнего поколения для оплаты убытков, которые его действия, возможно, вызвали для будущих поколений.

Устранение перекосов

Налоги с финансового сектора можно использовать для устранения перекосов в налоговой системе, которые, возможно, внесли свой вклад в последний финансовый кризис. Например, тем фактом, что налог на добавленную стоимость (НДС) не применяется к финансовым услугам, возможно, объясняется диспропорциональный рост финансового сектора в последние годы. Точно так же способность финансовых — а также нефинансовых — фирм вычитать процентные платежи из своих налогов, возможно, способствовала их чрезмерной опоре на финансирование в виде заемных средств, а не собственно капитала.

Но сторонники налогообложения финансового сектора не хотят ограничиться уменьшением существующих перекосов. Они хотят разработать налог, который может заставить финансовый сектор нести социальные издержки рискованного поведения. Последний кризис показал, что последствия кризиса в финансовом секторе распространяются не только на тех, кто непосредственно вовлечен в базовые финансовые операции, но могут охватить и общество в целом. Обоснование такого налога было бы аналогично обоснованию налогов на загрязнение окружающей среды: тот, кто загрязняет окружающую среду, должен оплачивать затраты, которые из-за него несет общество.

Применение таких налогов связано, по крайней мере, с двумя трудностями. Во-первых, возникает вопрос, поддается ли системный риск, обусловленный финансовым сектором, определению и измерению. Во-вторых, органы регулирования должны выявить виды рыночной деятельности или характеристики, создающие этот системный риск.

Эксперты еще не дали такого определения «системного риска», которое можно было бы использовать на практике. При этом достигнут прогресс в выявлении некоторых возможных источников системного риска.

- *Размер и взаимосвязи.* Организация, которая считается слишком крупной, чтобы обанкротиться, или имеет слишком много отношений с другими финансовыми организациями (слишком взаимосвязана, чтобы позволить ей обанкротиться), извлекает выгоду из искусственно заниженной стоимости финансирования, потому что инвесторы предполагают, что государство придет на выручку, если ей будет грозить неплатежеспособность. Эта косвенная субсидия поощряет укрупнение фирм. Налог, который помог бы компенсировать эту субсидию — особенно с прогрессивной структурой ставок (в которой ставка повышается при росте налогооблагаемой суммы), — снижает стимул для организации к превращению в системно значимую.

- *Асимметричный учет выгод и затрат.* Некоторым финансовым организациям не приходится нести риски ухудшения ситуации, потому что они слишком велики, чтобы обанкротиться и/или потому, что они несут ограниченную юридическую ответственность. Такая защита создает стимулы к чрезмерному принятию риска для всех корпоративных структур, но они особенно актуальны для банков с высокой долей заемных средств. Для решения этих вопросов можно повысить налоги на прибыль, превышающую определенный контрольный уровень. Поскольку некоторые избыточные доходы могут быть выплачены в виде заработной платы (включая бонусы), налогообложение заработной платы свыше пороговой суммы может служить той же цели.

- *Структура финансирования.* В разное время в ходе последнего кризиса чрезмерная зависимость банков от относительно нестабильного оптового финансирования (привлечения

денежных средств путем заимствования, часто краткосрочного, у других банков и финансовых организаций) и внешнего финансирования обвинялась в дестабилизации финансового сектора в более широком смысле и экономики. Налог на такие нестабильные источники финансирования будет стимулировать переход банков к более надежным источникам финансирования, таким как депозиты или более долгосрочное местное финансирование.

- *Частота проведения торговых операций.* Некоторые аналитики утверждают, что высокочастотные торговые операции с ценными бумагами, проводимые финансовыми организациями, вызывают чрезмерную «волатильность» или «пузыри» вздутых цен на активы. Другие полагают, что высокочастотные торговые операции имеют сомнительную общественную ценность. Эти эксперты предпочитают прямой налог на такую торговлю.

Уменьшение вероятности финансового кризиса посредством изменения поведения является лишь одной из целей налогообложения финансового сектора. Как отмечалось, правительства хотят также способствовать покрытию затрат на будущие кризисы. Нелегко разработать правильный налог на финансовый сектор для привлечения доходов. Можно ввести сборы для накопления за какое-то время буферного резерва, эквивалентного 2–3 процентам ВВП — примерного масштаба прямых расходов средней страны, связанных с последним кризисом. Но масштабы будущих кризисов и связанных с ними расходов характеризуются высокой степенью неопределенности. Более того, некоторые расходы могут возникнуть только после окончания кризиса. Решающее значение имеет направление дополнительных доходов, привлеченных благодаря таким налогам, на совершенствование государственных финансов, а не просто на поддержку повышения расходов.

Налоговые инструменты

В настоящее время рассматриваются четыре основных вида налогов.

- *Отчисления на цели финансовой стабильности* — простой сбор с баланса финансовой организации (и некоторых забалансовых статей) с целью обеспечить оплату отрасли разумной доли прямых издержек, связанных с урегулированием проблемных организаций, — которое может включать их продажу, передачу или ликвидацию. Помимо привлечения доходов налог также влияет на поведение, поскольку в него обычно входит определенная комбинация прогрессивной структуры ставок и базы, в которой капитал и депозиты освобождаются от налога. Такой подход косвенно наказывает оптовое финансирование путем заимствования. Для того чтобы изменить базовое рыночное поведение, такие отчисления на цели финансовой стабильности должны быть постоянными.

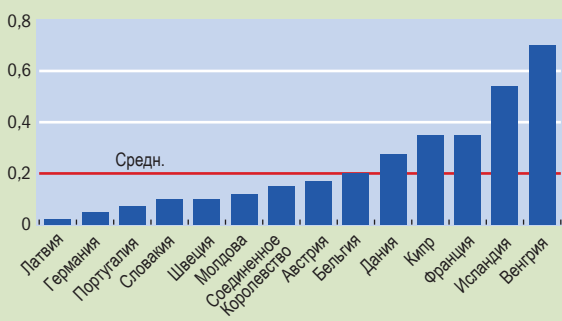
- *Налог на финансовые операции* (НФО) взимается со стоимости отдельных финансовых операций, таких как операции с инструментами участия в капитале. Обычно он предлагается как инструмент привлечения доходов при одновременном ограничении финансовых операций, считающихся социально нежелательными, таких как высокочастотный трейдинг. Однако, как и другие налоги с операций, НФО имеет непредсказуемый «каскидирующий» эффект, он проходит через цепь поставок, повышая стоимость капитала для некоторых предприятий в большей степени, чем для других, и потенциально создавая стимулы к сокращению финансового посредничества, уменьшая объем финансовых операций (Matheson, 2011).

- *Налог на финансовую деятельность* взимается с суммы прибыли и вознаграждения организации. Налог на финансовую деятельность по существу является для финансового сектора эквивалентом налога на добавленную стоимость, от которого этот сектор обычно освобождается. Он уменьшает разницу в налоговых режимах между финансовым сектором и другими

Налоговые поступления

Сборы в финансовом секторе, введенные в Западной Европе сразу после недавнего кризиса, приносят в среднем примерно 0,2 процента ВВП в год.

(Ожидаемые доходы, налоги с финансового сектора, в процентах ВВП)



Источник: расчеты персонала МВФ.

секторами в экономике. Налог на финансовую деятельность можно доработать, так чтобы он оказывал воздействие на поведение, например, уменьшая стимулы к принятию чрезмерных рисков, взимая более высокие налоги с высоких доходов.

- *Реформа налога на доходы корпораций* способствовала бы уменьшению чрезмерного левериджа в финансовом секторе. В большинстве стран налоговая система позволяет компаниям (включая фирмы финансового сектора) вычитать из налогооблагаемых доходов выплаты процентов кредиторам, но не выплаченные инвесторам дивиденды. Это создает налоговый перекос в пользу долгового финансирования, который усиливает стимулы для финансовых фирм к принятию чрезмерного риска (Keen and de Mooij, 2012). Этот перекос можно сократить или устранить различными способами: *правило в отношении слабой капитализации* ограничивает возможности для вычета процентов ниже определенного порогового значения (которое может быть основано на максимальном значении отношения долга к собственному капиталу), *комплексный налог на коммерческие доходы* не допускает вычета каких-либо процентов, а *поправка на капитал корпорации* предоставляет возможность для вычета как процентов, так и условной прибыли на акционерный капитал.

Детали структуры имеют решающее значение

В конечном итоге воздействие этих налогов во многом зависит от деталей их структуры. Руководящие принципы структуры различаются в зависимости от вида налога, но применение большинства налогов должно подчиняться нескольким общим принципам.

Налог должен взиматься с *как можно более широкого круга* организаций, за исключением немногочисленных, если такие исключения вообще делаются, организаций. Все выигрышают от финансовой стабильности, а освобождение некоторых организаций от налога может стимулировать налоговый арбитраж, при котором фирмы меняют свою классификацию, чтобы воспользоваться преимуществами более выгодного налогового режима. Это будет противоречить цели налога. В более общем плане налогообложение только организаций-нарушителей может вызывать негативные последствия — такие как косвенное указание организаций, представляющих системный риск, которое может стать сигналом для рынков о том, что этим организациям будет оказана помощь.

Надлежащая база любого налога зависит от стоящих перед ним целей. Налог с конкретного компонента баланса (на-

пример, оптового финансирования), отчета о доходах и расходах (прибыль и вознаграждение) или операции (краткосрочный трейдинг) уместен, когда официальные органы стремятся внести коррективы в поведение. В общем плане, однако, следует учитывать совокупное воздействие на банки различных налогов и пруденциальных требований.

Надлежащая ставка будет зависеть от вида налога. Для того чтобы отчисления на цели финансовой стабильности повлияли на поведение, ставка для более рискованных организаций должна быть выше. В случае общего налога на финансовую деятельность следует принимать во внимание действующую ставку НДС на товары и услуги. Но если цель налога на финансовую деятельность заключается в ограничении принятия чрезмерного риска, ставка должна устанавливаться на относительно высоком уровне. Ставка НФО должна быть низкой, чтобы свести к минимуму перекося. Тем не менее, из-за каскадного характера НФО трудно избежать значительной фактической нагрузки.

МВФ в докладе Группе 20-ти стран с развитой экономикой и формирующимся рынком, указал, что налоги с финансового сектора должны обеспечить покрытие этим сектором прямых бюджетных затрат на любую государственную поддержку в будущем, уменьшить вероятность банкротств и наносимый ими ущерб, быть достаточно простыми для применения и устранять сложившиеся налоговые перекося, которые могут привести к усилению беспокойства по поводу финансовой стабильности. В этом контексте в докладе рекомендуются отчисления на цели финансовой стабильности, привязанные к заслуживающему доверие и эффективному механизму урегулирования (санации) слабых финансовых организаций. При желании привлечь дополнительные доходы, отчисления на цели финансовой стабильности можно дополнить налогом на финансовую деятельность, взимаемого с суммы прибыли и вознаграждения финансовых учреждений (IMF, 2010).

Состояние дел

Многие страны Европы ввели налоги на финансовый сектор сразу после кризиса. Примерно в десяти странах действуют налоги, аналогичные отчислениям на цели финансовой стабильности, главной целью которых является привлечение доходов. Примерно в половине стран отчисления на цели финансовой стабильности должны были быть, по крайней мере вначале, временными. Ставки налогов в виде отчислений на цели финансовой стабильности относительно низки и вряд ли окажут существенное влияние на поведение. В целом способность этих налогов к мобилизации доходов в среднем составляет примерно 0,2 процента ВВП, предполагая, что для накопления ресурсов, эквивалентных прямым издержкам, связанным с последним кризисом, потребуется 15–25 лет (см. рисунок). Также неясно, насколько или каким образом, уклонение от уплаты налогов со временем может на этом сказаться. На сегодняшний день НФО и налог на финансовую деятельность встречаются в Европе значительно реже. При этом во многих странах издавна действуют «мини» НФО, такие как государственная пошлина на местные именные акции в Соединенном Королевстве, но налоги на сделки с акциями становятся менее популярными в последние десятилетия (Matheson, 2011). В сентябре 2011 года Европейская комиссия предложила координированный НФО во всех 27 странах-членах. Предложенный налог, который должен вступить в действие в 2014 году, обеспечит содействие финансового сектора в уменьшении бюджетных дефицитов и сдерживании накопления государственного долга, одновременно стремясь ограничить операции, которые не повышают эффективность финансовых рынков.

В базу налога, предложенного Европейской комиссией, войдут все операции между финансовыми организациями, в ко-

торых хотя бы одна сторона сделки находится в Европейском союзе (ЕС). Такая база охватит примерно 85 процентов всех операций финансового сектора. Жилищные ипотеки, банковские кредиты, договора страхования и другая финансовая деятельность физических лиц и мелких предприятий будет освобождена.

Предусмотрены разные ставки для разных видов операций. Например, для операций с куплей-продажей акций и облигаций налоговая ставка составит 10 базисных пунктов (базисный пункт равен одной сотой процентного пункта), тогда как по операциям с производными контрактами будет взиматься 1 базисный пункт. При этом эффективные ставки налогообложения фактически удвоятся, поскольку налог должны будут платить обе стороны сделки. В случае соглашений с последующим выкупом (РЕПО), в которых одна сторона мобилизует средства путем продажи ценной бумаги и соглашается выкупить ее на оговоренную дату, эффективная ставка повысится в четыре раза. В каждое соглашение РЕПО входит четыре налогооблагаемых операции. Ожидаемые ежегодные доходы от этого налога — по оценкам, они должны составить примерно 0,5 процента ВВП — будут распределяться между ЕС и государствами-членами.

До сих пор предложение о НФО не пользуется широкой международной поддержкой, не получило оно и прямой поддержки большинства стран Европейского союза. Четыре страны ЕС выразили серьезную обеспокоенность, тогда как девять стран заявили о своей поддержке. Франция ввела в одностороннем порядке временный НФО 1 августа 2012 года по ставке 0,2 процента в случае котироваемых во Франции акций, независимо от места проведения операции — во Франции или за ее пределами. В случае операций, проводимых только во Франции, НФО будет взиматься по ставке 0,01 процента и с операций высокочастотного трейдинга и свопов кредитного дефолта по су-

веренным облигациям ЕС, которые были приобретены для целей помимо хеджирования.

Несмотря на то что пока в Европе не сложился консенсус по НФО, этот вопрос, вероятно, останется на повестке дня ЕС, в то время как континент рассматривает будущее валютного союза, стремясь решить проблемы, поставленные финансовым кризисом и кризисом суверенного долга. В частности, Европейский парламент принял решение поддержать предложение о введении НФО в масштабе ЕС несмотря на возражения со стороны многих государств-членов. На саммите ЕС в июне 2012 года четыре крупнейших страны зоны евро приняли обязательство о введении НФО. ■

Джефф Готтлиб — экономист, Грегорио Импавидо и Анна Иванова — старшие экономисты в Европейском департаменте.

Литература:

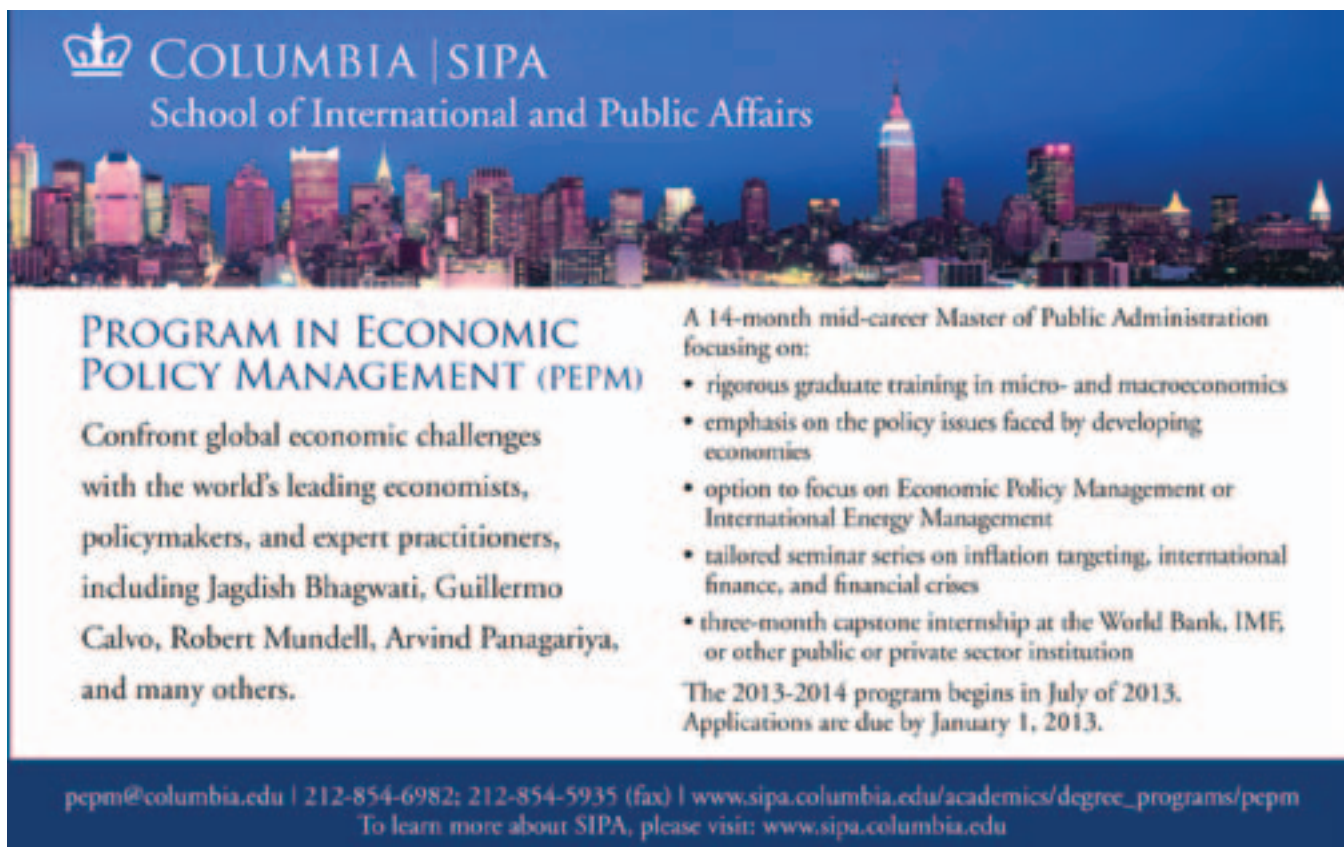
International Monetary Fund (IMF), 2010, "A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector," Final Report for the G20 (Washington, June).

—, 2012, *Fiscal Monitor: Balancing Fiscal Policy Risks (Washington, April).*

Keen, Michael, 2011, "Rethinking the Taxation of the Financial Sector," CESifo Economic Studies, Vol. 57, No. 1, pp. 1–24.

—, and *Ruud de Mooij, 2012, "Debt, Taxes, and Banks," IMF Working Paper 12/48 (Washington: International Monetary Fund).*

Matheson, Thornton, 2011, "Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence," IMF Working Paper 11/54 (Washington: International Monetary Fund).



 **COLUMBIA | SIPA**
School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2013-2014 program begins in July of 2013. Applications are due by January 1, 2013.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | www.sipa.columbia.edu/academics/degree_programs/pepm
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu