

**Налоговая политика**

# Фискальные последствия роста долговой нагрузки российского бизнеса

**Олег Игоревич Борисов**

ORCID: 0000-0002-0350-1885

Кандидат экономических наук, доцент,  
Финансовый университет  
при Правительстве Российской Федерации  
(РФ, 127083, Москва, ул. Верхняя Масловка, 15)  
E-mail: oborisov@fa.ru

**Аннотация**

В условиях неуклонного роста долговой нагрузки российского бизнеса всё бóльшую актуальность приобретает проблема стимулирования его капитализации, а также противодействия использованию заемного финансирования для оптимизации налоговой нагрузки. В статье на основе данных годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности организаций, представленных на государственном информационном ресурсе ФНС России, впервые проведена оценка налоговых последствий ограничения вычета процентных расходов как для российской экономики в целом, так и в отраслевом разрезе. Предложены модели оценки фискальных эффектов ограничения процентных расходов долей EBITDA и EBIT. Установлено, что введение ограничения на вычет в размере 30% EBITDA значительно увеличит налоговые доходы бюджета и позволит сгенерировать 330–583 млрд руб. Этим ограничением будет затронута лишь малая доля компаний (примерно 0,3–0,5%) с высоким уровнем задолженности, что позволит сдерживать размывание налоговой базы путем ее смещения в зоны с низкими ставками налога на прибыль организаций, а также косвенно простимулирует капитализацию компаний, ограничивая чрезмерный леверидж. Ограничение вычета в размере 30% EBIT затронет примерно вдвое бóльшую долю организаций и нанесет экономике ущерб, поскольку охватит больше организаций с обычным уровнем процентных расходов. В отраслевом разрезе основную налоговую нагрузку понесут оптовая и розничная торговля, обрабатывающая промышленность, транспортировка и хранение. Умеренное увеличение налоговой нагрузки при обоих подходах произойдет в добывающей промышленности, сферах недвижимости, информации и связи. На организациях остальных видов деятельности введение ограничений на вычет процентов практически не скажется. Тем не менее немногие затронутые этим правилом компании будут нести значительно более высокую налоговую нагрузку, что повлияет на их инвестиционное поведение, особенно в отраслях, зависящих от заемного финансирования.

**Ключевые слова:** процентные расходы, корпоративный долг, перераспределение нагрузки, налог на прибыль, фискальная политика, EBITDA

**JEL:** D24, H25, E62, H63, E44, G32

**Tax Policy**

# Fiscal Consequences of the Escalating Corporate Debt Burden in Russia

**Oleg I. Borisov**

*ORCID: 0000-0002-0350-1885*

Cand. Sci. (Econ.), Associate Professor, Financial University  
Under the Government of the Russian Federation,<sup>a</sup> e-mail: oborisov@fa.ru

<sup>a</sup> 15, Verkhnyaya Maslovka ul., Moscow, 127083, Russian Federation

## **Abstract**

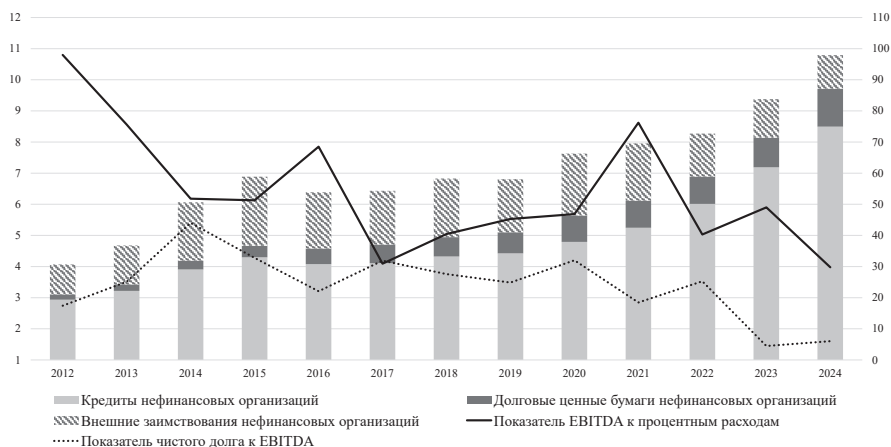
As the debt burden of Russian businesses continues to increase steadily, the need to stimulate corporate capitalization and discourage the use of debt financing for tax optimization purposes has become increasingly urgent. Based on data from annual accounting and financial statements of organizations provided by the Federal Tax Service of Russia, this article presents the first comprehensive assessment of the tax consequences of limiting interest expense deductibility for both the Russian economy and across individual industries. The study proposes models for assessing the fiscal effects of limiting interest expenses as a proportion of both EBITDA and EBIT and concludes that limiting interest deductibility to 30% of EBITDA would increase state tax revenues by approximately 330-583 billion rubles (excluding financial and insurance sectors). This change in policy would affect only the relatively small proportion of companies (approximately 0.3-0.5%) with high levels of debt and would help in curbing erosion of the tax base when firms shift profit to jurisdictions with lower corporate income tax rates. It would also indirectly stimulate corporate capitalization by constraining excessive leverage. In comparison, capping interest deductions at 30% of EBIT would affect about twice as many companies and could negatively impact the economy, as it would affect firms with only moderate or “normal” interest expenditures. Sectoral analysis reveals that the primary tax burden from either approach would fall on wholesale and retail trade, manufacturing, transportation, and storage industries. Extractive industries, real estate operations, and information and communications sectors would experience only a moderate increase in tax burden, and such interest deduction restrictions would have minimal impact on organizations in other economic sectors. However, the relatively small number of companies affected by these rules in less debt-dependent sectors would nevertheless bear a significantly higher tax burden, which could materially influence their investment behavior and financial strategies, particularly in industries traditionally reliant on debt financing for growth and operations.

**Keywords:** interest expense, corporate debt, burden shifting, income tax, fiscal policy, EBITDA

**JEL:** D24, H25, E62, H63, E44, G32, C23

## Введение

**Д**олговая нагрузка российского бизнеса неуклонно растет: за 2012–2024 годы долговые обязательства нефинансового сектора выросли втрое — с 31 до 98 трлн руб. — и уже составляют 47,5% ВВП (рис. 1). Для экономики в целом это не является критическим показателем, потому что у большей части организаций «сохраняется умеренный уровень долговой нагрузки»<sup>1</sup>. Однако средние показатели скрывают растущие очаги будущих проблем. Коэффициент покрытия процентов (ЕБИТДА к процентным расходам) резко снижается из-за стремительного роста процентных расходов. Например, в нефтегазовой отрасли коэффициент покрытия процентов упал примерно с 12,5 в 2022 году до 5,4 в 2024-м, в энергетике — с 8,4 до 3,5, в сфере цветных и драгоценных металлов — с 12,5 до 5,1, в сфере удобрений и химикатов — с 15,4 до 4,1, в сфере черной металлургии и горной добычи — с 10,7 до 5,1<sup>2</sup>. Эрозия покрытия процентов отражает сложности с обслуживанием долга, возникающие у всё большего количества фирм, что вызывает потребность в оптимизационных мерах и повышении эффективности операционной деятельности.



Источник: расчеты автора по данным Росстата и Банка России.

Рис. 1. Динамика долговой нагрузки организаций на ЕБИТДА (правая шкала — трлн руб., левая шкала — ед.), 2012–2024 годы

Fig. 1. Dynamics of Corporate Debt Burden Relative to EBITDA (right scale — RUB trln, left scale — units), 2012–2024

<sup>1</sup> Обзор финансовой стабильности. II–III кварталы 2024 года. Информационно-аналитический материал. М.: Банк России, 2024. № 2(25). С. 3. [https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/54857/Q2-Q3\\_2024.pdf](https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/54857/Q2-Q3_2024.pdf).

<sup>2</sup> Обзор финансовой стабильности. IV квартал 2024 — I квартал 2025 года. Информационно-аналитический материал. М.: Банк России, 2025. № 1(26). С. 21. [https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/55878/4q\\_2024\\_1q\\_2025.pdf](https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/55878/4q_2024_1q_2025.pdf).

Росту долговой нагрузки способствует ряд объективных факторов, среди которых важное место занимает рост процентных ставок в результате инфляционного давления и повышения ключевой ставки Банка России. Однако помимо объективной, рост долговой нагрузки имеет и субъективные причины, связанные с тем, что для процентов по долговым обязательствам предусмотрен более благоприятный режим налогообложения по сравнению с долевым финансированием: для привлекающей финансирование организации проценты являются внереализационными расходами, учитываемыми при расчете налога на прибыль организаций, в отличие от выплачиваемых из чистой прибыли дивидендов, приводящих к их двойному экономическому налогообложению. Долговое финансирование позволяет смещать налоговую базу от организации-заемщика к взаимосвязанному кредитору (займодавцу), тогда как доленое (акционерное) не только не сокращает налоговую базу организации, но и увеличивает ее у акционера (участника). Причем перекося в сторону долевого финансирования сохраняется даже несмотря на преференциальный режим налогообложения большей части межкорпоративных дивидендов.

Согласно теореме (гипотезе) Модильяни — Миллера, компании используют налоговый щит по процентам до тех пор, пока его предельная налоговая выгода не будет компенсирована предельными издержками финансового кризиса, поскольку налоговый щит фактически снижает стоимость обслуживания долговых обязательств [Modigliani, Miller, 1958; 1963]. При этом исследование [Fichtner, Cox, 2018] показало, что чем выше ставка корпоративного налога, тем активнее бизнес использует долговые обязательства для сокращения налоговой базы на величину процентных расходов.

Действующие в России правила недостаточной капитализации развивались как инструмент борьбы с уклонением от налогообложения компаниями с низким уровнем собственного капитала и защищали налоговые поступления страны — источника дохода. Когда российские компании могли осуществлять заимствования на зарубежных финансовых рынках, подобные ограничения были необходимы и эффективны. Однако по мере изменения геополитической ситуации российский бизнес переориентировался на внутренние источники (доля внутренних заимствований выросла с 69% в 2012 году до 89% в 2024-м). В таких условиях представляется спорной эффективность сохранения действующих правил недостаточной капитализации и актуальным становится рассмотрение альтернативных вариантов ограничения процентных расходов для целей налогообложения,

чтобы исключить риски переноса долговой нагрузки в рамках группы компаний.

Цель исследования — оценить фискальные эффекты ограничения вычета процентных расходов как для российской экономики в целом, так и в отраслевом разрезе, а также выявить преимущества и недостатки этого подхода.

## 1. Обзор эмпирических исследований

Широкое распространение правил ограничения вычета процентных расходов для целей налогообложения связано с необходимостью противодействия практике «вытягивания прибыли» (earnings stripping) или «перекладывания долга» (debt shifting), которая часто используется группами компаний, чтобы снизить налоговую нагрузку, не увеличивая совокупный уровень кредитного плеча. В условиях открытой экономики это происходит на трансграничном уровне, а в ограниченной санкциями экономике — и внутри страны за счет использования внутренних офшоров: на островах Октябрьский в Калининградской области и Русский в Приморском крае, а также в отдельных особых экономических зонах (далее — ОЭЗ), на территориях опережающего развития (далее — ТОР). Эти правила позволяют не допускать чрезмерного вычета процентов, если должник находится в юрисдикции (зоне) с высоким уровнем налогообложения, а кредитор — в низконалоговой юрисдикции (зоне) либо если внутригрупповые займы используются для генерирования процентных расходов, превышающих величину процентных расходов перед сторонними лицами.

Эконометрическое исследование Рууда де Муйджа и Шафика Хебуса по данным компаний из 60 стран мира показало, что простое наличие ограничения вычета процентных расходов (например, в 30% EBITDA) обеспечивает снижение соотношения долга к активам компании в среднем примерно на 5 п.п., тогда как правила недостаточной капитализации, нацеленные только на внутригрупповые займы, не оказывают существенного влияния на снижение общего кредитного плеча в пользу третьих лиц [De Mooij, Hebous, 2018]. Исключение составляют компании с высокой долей материальных активов, способные привлекать внешние заимствования: они более чувствительны к правилам недостаточной капитализации, потому что у них изначально больше возможностей для замещения источников финансирования. Гидеон Гердт и Вольфганг Эггерт также пришли к выводу, что правила ограничения процентов долей EBITDA превосхо-

дят правила недостаточной капитализации и что они не должны применяться одновременно [Goerdts, Eggert, 2022].

Модель общего равновесия Томаса Гресика, Дирка Шиндлера и Гутторма Шельдерупа дала аналитическое обоснование того, что широкие правила ограничения процентных расходов долей EBITDA эффективнее защищают налоговую базу, чем правила недостаточной капитализации. Правила ограничения процентных расходов охватывают не только злоупотребления за счет перераспределения долговых обязательств внутри группы, но и манипулирование трансфертными ценами [Gresik et al., 2017]. Ограничение процентов долей EBITDA непосредственно воздействует на стимул к выводу прибыли, потому что избыточные проценты снижают нормальную доходность капитала. Правила недостаточной капитализации действуют в рамках «безопасной гавани», которая позволяет недобросовестным налогоплательщикам их обойти и вывести прибыль в головную компанию, а добросовестным налогоплательщикам, напротив, ограничивает продуктивные инвестиции.

Проведенное Анной Лещиловской и Яном-Хендриком Мейером исследование последствий введения этих правил в семи странах ЕС показало, что в среднем они отрицательно сказываются на корпоративных инвестициях [Leszczyłowska, Meier, 2021]. Ограничение процентных расходов долей EBITDA влечет снижение инвестиций как в материальные, так и в нематериальные активы. Фактически увеличивая стоимость финансирования после уплаты налогов, эти правила препятствуют маржинальным инвестиционным проектам. Однако значительность сокращения бизнесом капитальных затрат при невозможности вычета части процентов варьируется в зависимости от страны и типа инвестиций.

Исследование Лизы Де Симон, Хеннинга Гизе, Рейнальда Коха и Кристофа Реля показало, что в странах — членах ЕС ограничения на вычет процентов стали непреднамеренно препятствовать высокорискованным, но высокодоходным инвестициям (например, инновационным бизнесам в области НИОКР) [De Simone et al., 2025]. Логика заключается в том, что в низкодоходные годы ограничение вычета процентов долей прибыли снижает стоимость долговых налоговых щитов, делая рискованные проекты еще менее привлекательными. В результате компании с высокой волатильностью доходов стали сокращать рискованные виды деятельности, включая НИОКР и внедрение инноваций, поскольку в неудачные годы проценты не могут быть полностью учтены в налоговой базе, что влечет рост издержек, учитываемых после налогообложения. В итоге компании стали замедлять свой рост и

демонстрировать более высокую вероятность финансовых трудностей.

Проциклический эффект ограничений на вычет процентов долей EBITDA доказал и Олли Роппонен. Сравнив результаты деятельности финских фирм при действии правил недостаточной капитализации и правил ограничения процентов по Директиве ЕС о предотвращении уклонения от налогообложения (EU Anti-Tax Avoidance Directive, ATAD), он установил, что в условиях экономического спада последние становятся более обременительными из-за падения прибыли компаний. Во время финансового кризиса у финских компаний, подпадающих под действие ограничения процентов долей EBITDA, эффективное налоговое бремя подскакивало на 17,5–19,3% (из-за невозможности вычета процентов по мере падения прибыли), тогда как в сопоставимых условиях при использовании правил недостаточной капитализации оно выросло на 9,5% [Ropponen, 2021]. Ограничение процентов долей операционной прибыли (Earnings before interest and taxes, далее — EBIT) еще жестче сказывалось на бизнесе во время рецессий, потому что EBIT исключает меньше неденежных расходов, чем EBITDA. Ограничивающие процентные расходы коэффициенты не корректируются с учетом макроэкономических условий, что во время рецессий усиливает финансовую нагрузку на бизнес и усугубляет его проблемы: увеличивая налоговые платежи, эти ограничения вынуждают компании, испытывающие нехватку денежных средств, больше сокращать инвестиции.

Используя данные компаний из разных стран, Тисс Бюттнер, Михаэль Овереш и Георг Вамсер установили, что при введении ограничений на вычет процентов увеличивается чувствительность прямых иностранных инвестиций к ставке корпоративного налога [Buettner et al., 2018]. Транснациональные корпорации реагируют на ужесточение вычета процентов сокращением инвестиций или рабочих мест либо переносом своей деятельности в страны с более мягкими правилами вычета процентов. Это демонстрирует потенциальные издержки описанных ограничений: правила ограничения вычета процентов долей EBITDA защищают налоговую базу страны, но при этом она может привлечь меньше инвестиций в целом и столкнуться с усилением налоговой конкуренции.

Российскими исследователями не проводилось эмпирических исследований потенциальных последствий ограничения процентных расходов в зависимости от финансовых результатов деятельности компании. Их основное внимание было сосредоточено на изучении действующих правил недостаточной

капитализации. Однако в условиях сокращения зарубежного финансирования всё большее значение приобретает оценка возможностей перехода на иные критерии ограничения процентных расходов.

## 2. Модель оценки фискального эффекта ограничения процентных расходов долей EBITDA или EBIT

Для оценки фискальных последствий введения ограничений на вычет процентных расходов для целей налогообложения построена математическая модель на основе данных годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности организаций, представленной на государственном информационном ресурсе ФНС России. Сложность построения модели состоит в том, что в бухгалтерской (финансовой) отчетности отсутствует показатель амортизации. По этой причине необходимо реконструирование показателя EBITDA из денежных потоков или данных о динамике стоимости основных средств.

Косвенно EBITDA можно рассчитать двумя способами. Наиболее надежно его можно реконструировать через сальдо денежных потоков от текущих операций:

$$EBITDA_{i,t}^A \approx 4100_{i,t} + \Delta NWC_{i,t} + 4123_{i,t} + 4124_{i,t} - 2310_{i,t}, \quad (1)$$

где  $4100_{i,t}$ ,  $4123_{i,t}$ ,  $4124_{i,t}$ ,  $2310_{i,t}$  — сальдо денежных потоков от текущих операций, сумма выплаченных процентов по долговым обязательствам, сумма налога на прибыль организаций, величина доходов от участия в других организациях компании  $i$  в год  $t$  по данным строк 4100, 4123, 4124, 2310 отчета о движении денежных средств;  $\Delta NWC_{i,t}$  — изменение величины чистого оборотного капитала компании  $i$  в год  $t$  по сравнению с предыдущим годом как разница между величиной оборотных активов (строка 1200) и краткосрочных обязательств (строка 1500) по данным бухгалтерского баланса.

Из-за недостаточности данных для многих компаний по этой модели не удастся рассчитать EBITDA, поэтому ее вторая версия построена, отталкиваясь от операционной прибыли и данных о динамике стоимости основных средств:

$$EBITDA_{i,t}^B \approx 2200_{i,t} + A_{i,t-1} - A_{i,t} + CapEx_{i,t} - Disp_{i,t} \pm \Delta Reval_{i,t} - 2310_{i,t}, \quad (2)$$

где  $2200_{i,t}$  — величина прибыли от продаж в год  $t$  по данным строки 2200 отчета о финансовых результатах;  $A_{i,t}$  и  $A_{i,t-1}$  — стоимость основных средств (строка 1150) и нематериальных активов (стро-

ка 1110) компании  $i$  в год  $t$  и предыдущий год  $t-1$  соответственно по данным бухгалтерского баланса;  $CapEx_{i,t}$  — величина капитальных затрат компании  $i$  на приобретение или модернизацию внеоборотных активов как совокупность платежей на приобретение, создание, модернизацию, реконструкцию и подготовку к использованию внеоборотных активов (строка 4221) и процентов по долговым обязательствам, включаемым в стоимость инвестиционного актива (строка 4224), по данным отчета о движении денежных средств (при наличии);  $Disp_{i,t}$  — стоимость проданных внеоборотных активов как разница между выручкой от их реализации (строка 4211 отчета о движении денежных средств), скорректированная на величину прибыли (разница строк 2340 и 2350 отчета о финансовых результатах);  $\Delta Reval_{i,t}$  — изменение переоценки внеоборотных активов в год  $t$  и предыдущий год  $t-1$  по данным строки 1340 бухгалтерского баланса.

Альтернативным критерием ограничения вычета процентных расходов по BEPS Action 4 является EBIT, хотя на практике он используется только в США. EBIT также должен рассчитываться по данным налоговой отчетности (например, в США это «скорректированный налогооблагаемый доход», представляющий собой прибыль до вычета процентов и налогов). Тем не менее из-за отсутствия иных данных приблизительную оценку фискальных последствий ограничения чистых процентных расходов можно провести по данным бухгалтерской отчетности. Наиболее приближен к налоговой базе следующий вариант расчета EBIT:

$$EBIT_{i,t}^{TAX} \approx \frac{2411_{i,t}}{20\%} + 2330_{i,t} - 2320_{i,t} - 2310_{i,t}, \quad (3)$$

где  $2411_{i,t}$ ,  $2330_{i,t}$  и  $2320_{i,t}$  — величина текущего налога на прибыль (при его отсутствии используем  $2410_{i,t}$  — величину налога на прибыль), процентов к уплате (строка 2330) и получению (строка 2320) по данным отчета о финансовых результатах (при наличии).

В качестве альтернативы можно использовать три базовых варианта расчета EBIT на основе данных только бухгалтерского учета:

$$EBIT_{i,t}^{ACC} \approx 2300_{i,t} + 2330_{i,t} - 2320_{i,t} - 2310_{i,t}, \quad (4)$$

$$EBIT_{i,t}^{ACC} \approx 2200_{i,t} + 2340_{i,t} - 2350_{i,t}, \quad (5)$$

$$EBIT_{i,t}^{ACC} \approx 2110_{i,t} - 2120_{i,t} - 2210_{i,t} - 2220_{i,t} + 2340_{i,t} - 2350_{i,t}, \quad (6)$$

где  $2300_{i,t}$ ,  $2200_{i,t}$ ,  $2340_{i,t}$ ,  $2350_{i,t}$ ,  $2110_{i,t}$ ,  $2120_{i,t}$ ,  $2210_{i,t}$  и  $2220_{i,t}$  — величина прибыли до налогообложения, прибыли от продаж, прочих доходов и расходов, выручки и себестоимости продаж, коммерческих и управленческих расходов в год  $t$  по данным строк 2300, 2200, 2340, 2350, 2110, 2120, 2210, 2220 отчета о финансовых результатах (при наличии).

Для сглаживания последствий введения ограничения вычета процентов взяты скользящие средние за последние три года значения  $EBIT_{i,t}^{TAX}$  ( $EBIT_{i,t}^{TAX(ACC)}$ ), а также предусмотрена возможность переноса неиспользованного остатка EBITDA (EBIT) на следующий год:

$$CapAvail_{i,t} = 30\% \times Av_{i,t} + CFC_{i,t-1}, \quad (7)$$

где  $CapAvail_{i,t}$  — величина, используемая для ограничения чистых процентных расходов, доступная для компании  $i$  в год  $t$ ,  $Av_{i,t}$  — скользящее среднее арифметическое значение  $EBITDA_{i,t}^{TAX}$  или  $EBIT_{i,t}^{TAX(ACC)}$  за последние три года,  $CFC_{i,t-1}$  — не покрытый чистыми процентными расходами остаток  $CapAvail_{i,t}$  за прошлый год ( $t-1$ ), который может быть перенесен на год  $t$ .

В качестве альтернативных объектов ограничения процентных расходов использованы:

- 1) чистые расходы на финансирование (net borrowing costs) как наиболее распространенный в зарубежной практике показатель:

$$NBC_{i,t} \approx 2330_{i,t} + 4224_{i,t} - 2320_{i,t}, \quad (8)$$

где  $2330_{i,t}$  и  $2320_{i,t}$  — величина процентов к уплате (строка 2330) и получению (строка 2320) по данным отчета о финансовых результатах,  $4224_{i,t}$  — величина процентов по долговым обязательствам, включаемым в стоимость инвестиционного актива, по данным строки 4224 отчета о движении денежных средств (при наличии);

- 2) валовые процентные расходы (в том числе включаемые в стоимость инвестиционных активов), потому что это не позволит компаниям, находящимся в зонах с пониженными ставками налога на прибыль (ОЭЗ, ТОР и т. д.), использовать налоговый щит для избегания попадания под ограничения:

$$IntExp_{i,t} \approx 2330_{i,t} + 4224_{i,t}. \quad (9)$$

Предусмотрено минимальное пороговое значение, сверх которого будут применяться ограничения, а также возможность пере-

носа на будущее остатка не учтенных для целей налогообложения процентов. Исходя из анализа зарубежной практики, минимальное пороговое значение установлено в 300 млн руб.:

$$Int\_Limit_{i,t} = \begin{cases} Dis_{i,t-1}, & \text{если } BC_{i,t} \leq 300\,000\,000 \\ BC_{i,t} + Dis_{i,t-1}, & \text{если } BC_{i,t} > 300\,000\,000 \end{cases}, \quad (10)$$

где  $Int\_Limit_{i,t}$  — величина расходов на финансирование, подлежащих ограничению, исходя из размера  $EBITDA_{i,t}^{TAX}$  или  $EBIT_{i,t}^{TAX(ACC)}$ ;  $BC_{i,t}$  — размер расходов на финансирование в год  $t$ , под которыми понимаются чистые расходы на финансирование ( $NBC_{i,t}$ ) или валовые процентные расходы ( $IntExp_{i,t}$ );  $Dis_{i,t-1}$  — величина расходов на финансирование, не учтенных для целей налогообложения в прошлые налоговые периоды и подлежащая переносу на последующие налоговые периоды.

Тогда размер расходов на финансирование, который может быть учтен для целей налогообложения в текущем налоговом периоде ( $Deduct_{i,t}$ ), составит:

$$Deduct_{i,t} = \min(Int\_Limit_{i,t}, CapAvail_{i,t}), \quad (11)$$

$$CFC_{i,t} = CapAvail_{i,t} - Deduct_{i,t}, \quad (12)$$

$$Dis_{i,t} = Int\_Limit_{i,t} - Deduct_{i,t}. \quad (13)$$

Оценочный прирост налога на прибыль организаций за счет ограничения вычета процентных расходов ( $\Delta CPT_{i,t}$ ) составит:

$$\Delta CPT_{i,t} \approx 20\% \times Dis_{i,t}. \quad (14)$$

### 3. Анализ последствий ограничения вычета процентных расходов

Для ретроспективной оценки последствий введения ограничений на вычет процентных расходов была сформирована выборка из 4 137 187 компаний за 2012–2024 годы. В нее вошли только компании, являющиеся плательщиками налога на прибыль организаций (с данными в строках 2410 или 2411 отчета о финансовых результатах). При этом компании финансового сектора экономики были исключены из выборки (раздел К ОКВЭД) ввиду специфики их деятельности.

По годам выборка достаточно стабильна и варьируется от 1,5 до 2 млн компаний (табл. 1).

Проведенные расчеты показывают, что подавляющее большинство российских компаний либо имеют небольшие процентные

расходы, либо генерируют достаточную EBITDA (ЕБИТ), а потому введение ограничений на вычет процентных расходов затронуло бы незначительную долю бизнеса — около 0,07–0,19% компаний с непропорционально высоким уровнем задолженности. При этом колебания числа затронутых компаний отражают макроэкономические циклы (табл. 1):

- в 2013–2016 годах количество затронутых компаний выросло бы на 40% из-за нестабильных финансовых результатов бизнеса на фоне роста долговой нагрузки и экономического стресса в результате девальвации валюты;
- в 2017–2021 годах корпоративные доходы в среднем росли быстрее, чем процентные расходы, в результате чего количество затронутых компаний сократилось бы на 19%, однако их доля незначительно колебалась бы в пределах 0,07–0,09%;
- в 2022–2024 годах ужесточились условия кредитования и ощутимо снизилась прибыль, из-за чего количество затронутых компаний выросло бы на 143%.

Т а б л и ц а 1

**Общая характеристика выборки компаний и доли компаний, затронутых различными подходами к ограничению вычета процентов**

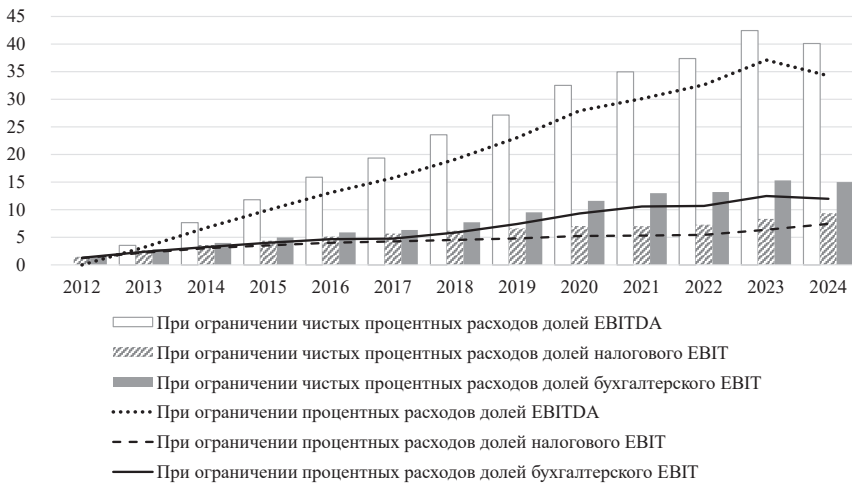
T a b l e 1

**Sample Characteristics and Companies Affected by Various Ways of Restricting Interest Deductibility**

Год	Уникальные компании в выборке	Уникальные компании, затронутые ограничениями		Компании, затронутые ограничениями в виде		
		количество	доля (%)	ЕБИТDA	«налогового» ЕБИТ	«бухгалтерского» ЕБИТ
2012	872841	858	0,10	0	835	810
2013	1446041	1085	0,08	561	1047	1029
2014	1740942	1312	0,08	762	1262	1259
2015	1982015	1877	0,09	1166	1808	1827
2016	2019112	1909	0,09	1210	1852	1863
2017	2055094	1776	0,09	1105	1738	1733
2018	2056884	1448	0,07	865	1419	1408
2019	1760756	1326	0,08	769	1303	1266
2020	1721458	1244	0,07	666	1220	1163
2021	1631776	1241	0,08	606	1193	1156
2022	1598882	1679	0,11	812	1607	1536
2023	1599048	2004	0,13	986	1906	1811
2024	1552625	3013	0,19	1639	2870	2796

*Источник:* рассчитано автором по данным годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности организаций, представленной на государственном информационном ресурсе ФНС России.

Ограничение вычета процентных расходов 30% EBITDA затронуло бы вдвое меньше компаний (прежде всего капиталоемких), чем в случае EBIT. В немалой степени это связано с более активным влиянием сглаживающих механизмов (минимального порога, возможности переноса неучтенных процентов и неиспользованного лимита, усреднения EBITDA/EBIT). При ограничении процентов с помощью EBITDA эти механизмы имеют более значительный эффект по сравнению с EBIT, что видно при анализе динамики неиспользованного лимита вычета процентов, который переносится на следующий год (рис. 2). За счет того что показатель EBITDA сам по себе больше, чем EBIT, у подавляющего большинства компаний остается очень большой неиспользованный остаток, который при переносе на следующий год создает для них дополнительную подушку безопасности. При этом разные подходы к расчету EBIT (налоговый или бухгалтерский EBIT) практически не сказываются на количестве компаний, на которые могут распространяться ограничения вычета процентов (табл. 1).



Источник: рассчитано автором по данным годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности организаций, представленной на государственном информационном ресурсе ФНС России.

Рис. 2. Динамика неиспользованного лимита вычета процентов, который переносится на следующий год (трлн руб.), 2012–2024 годы

Fig. 2. Dynamics of Unused Interest Deduction Limits Carried Forward to the Subsequent Year (RUB trln), 2012–2024

Выбор между чистыми и валовыми процентными расходами также существенно сказывается на круге затронутых организаций. Ограничение валовых процентных расходов повлияло бы

на 32–52% компаний больше, чем чистых процентных расходов (табл. 2). Показатель чистых процентных расходов соответствует рекомендациям BEPS Action 4, потому что в большей степени направлен на борьбу с избыточным заемным финансированием, а также позволяет избежать наложения ограничений на внутригрупповых кредиторов, работающих в качестве казначейских центров группы.

В условиях российской налоговой системы ограничение чистых процентных расходов может быть дискуссионным, потому что будет давать преимущества организациям, осуществляющим деятельность на территориях с пониженным налогообложением (ОЭЗ, ТОР и т. п.). У таких организаций не только процентные доходы будут облагаться по пониженным ставкам налога на прибыль организаций, но и для избежания ограничений на вычет процентных расходов будет достаточно поддерживать баланс между процентными доходами и расходами.

Т а б л и ц а 2

**Количество компаний, которые могут быть затронуты введением ограничения на вычет процентных расходов в 30% EBITDA или EBIT**

T a b l e 2

**Estimated Number of Companies Subject to a 30% EBITDA or EBIT Interest Expense Limitation**

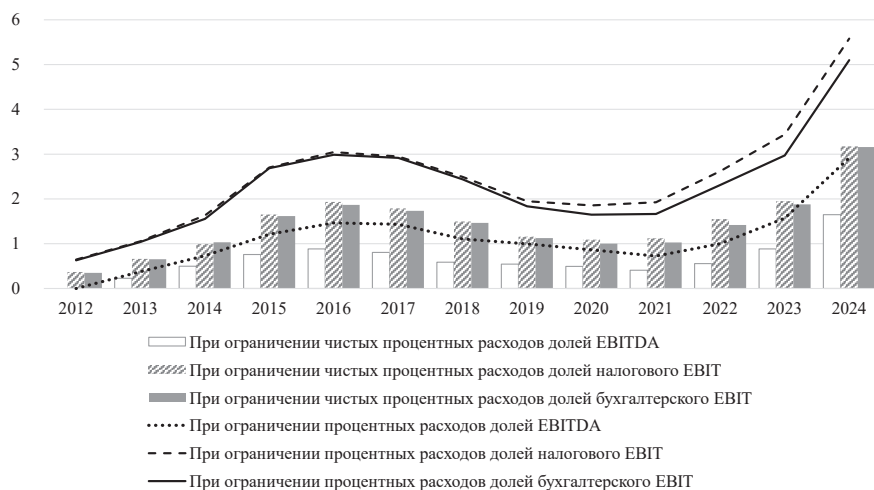
Год	EBITDA		Налоговый EBIT			Бухгалтерский EBIT			
	количество компаний в выборке	количество затронутых компаний		количество компаний в выборке	количество затронутых компаний		количество компаний в выборке	количество затронутых компаний	
		ЧПР <sup>а</sup>	ПР <sup>б</sup>		ЧПР <sup>а</sup>	ПР <sup>б</sup>		ЧПР <sup>а</sup>	ПР <sup>б</sup>
2012	0	0	0	699 073	617	835	724 156	595	810
2013	1 132 099	403	561	998 048	762	1047	1 108 911	749	1029
2014	1 486 321	544	762	1 216 529	933	1262	1 275 754	932	1259
2015	1 835 123	844	1166	1 363 979	1365	1808	1 397 725	1372	1827
2016	1 896 025	868	1210	1 429 205	1404	1852	1 429 704	1399	1863
2017	1 944 991	789	1105	1 488 704	1274	1738	1 461 884	1278	1733
2018	1 948 749	621	865	1 444 666	1048	1419	1 441 497	1035	1408
2019	1 477 472	541	769	1 246 748	958	1302	1 396 784	935	1265
2020	1 235 331	459	666	1 138 226	904	1220	1 380 920	861	1163
2021	415 427	400	606	1 064 057	836	1193	1 351 236	808	1156
2022	395 596	573	812	1 073 355	1188	1607	1 326 440	1135	1536
2023	388 393	677	986	1 102 883	1381	1906	1 336 894	1320	1811
2024	362 270	1150	1639	1 098 071	2089	2870	1 298 580	2048	2796

<sup>а</sup> ЧПР — чистые процентные расходы.

<sup>б</sup> ПР — валовые процентные расходы.

*Источник:* рассчитано автором по данным годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности организаций, представленной на государственном информационном ресурсе ФНС России.

Проциклический эффект этих ограничений особенно заметен при изучении динамики не учитываемых при налогообложении процентов расходов (рис. 3). Большую часть анализируемого периода их величина колебалась в пределах 1–3 трлн руб., однако в 2023–2024 годах их размер взлетел до 2–5 трлн руб. Тем не менее, несмотря на небольшое количество затронутых организаций, потенциальный размер выпадающих бюджетных доходов (по данным на 2024 год) составил бы от 330 млрд руб. (при ограничении по EBITDA) до 1,1 трлн руб. (при ограничении по EBIT). При этом показатель EBITDA дал меньший размах вариации отклоняемых процентов, чем EBIT, более близкий к прибыли до налогообложения, а потому более чутко реагирующий на изменение экономического цикла.



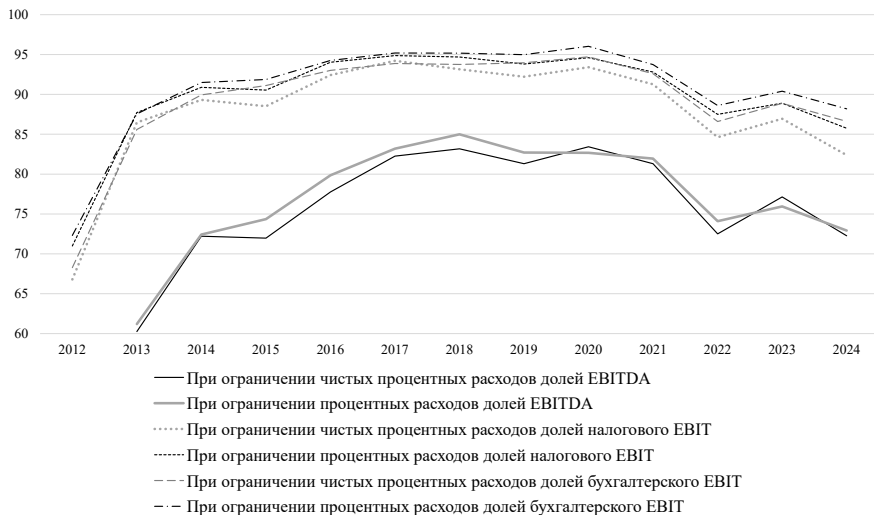
*Источник:* рассчитано автором по данным годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности организаций, представленной на государственном информационном ресурсе ФНС России.

**Рис. 3. Динамика общего размера не учитываемых при налогообложении процентных расходов при различных критериях их ограничения (трлн руб.), 2012–2024 годы**

**Fig. 3. Total Non-Deductible Interest Expense Under Various Limitation Criteria (RUB trln), 2012–2024**

Признавая негативные проциклические последствия ограничений для инвестиционной активности отдельных компаний, всё же нельзя не отметить, что они позволяют выделить небольшую группу компаний с настолько высокими процентными расходами, что 75–95% из них стабильно не учитывались бы при налогообложении в случае введения этих ограничений (рис. 4). Всё это требует более глубокого анализа профиля затронутых компаний,

предположительно злоупотребляющих использованием налогового щита по процентам.



*Источник:* рассчитано автором по данным годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности организаций, представленной на государственном информационном ресурсе ФНС России.

Рис. 4. Динамика средней доли не учитываемых при налогообложении процентных расходов у затронутых ограничениями компаний при различных критериях их ограничения (%), 2012–2024 годы

Fig. 4. Average Share of Non-Deductible Interest Expenses in Affected Companies Under Various Limitation Criteria (%), 2012–2024

#### 4. Профиль компаний, которые могут быть затронуты ограничением вычета процентов

Общее количество компаний, на которые за 2012–2024 годы хоты бы один раз распространялись ограничения вычета процентов в размере 30% ЕВБТДА или ЕВБТ, составляет 6333. Это организации с чрезвычайно высоким размером долговых обязательств — на несколько порядков выше, чем у не затронутых ограничениями компаний (табл. 3).

Ограничения коснутся довольно крупных компаний: медианный размер их активов составляет 12 млрд руб. (у не попавших под ограничения — 2 млн руб.), а собственного капитала — 1 млрд руб. (230 тыс. руб.). При этом медианная доля основных средств (недвижимость, здания, оборудование) в активах затронутых ограничениями компаний составляет около 16% активов (табл. 4), то есть большинство из них имеют существенную базу материальных активов. У не попавших под ограничения компа-

ний медианная доля основных средств составляет 0%, то есть по крайней мере половина из них представляет собой небольшие компании без значительных материальных активов.

Т а б л и ц а 3

**Величина долговых обязательств компаний,  
затронутых и не затронутых ограничением вычета процентов (млн руб.)**

T a b l e 3

**Debt Obligations of Companies Affected and Unaffected  
by Interest Deduction Limitations (RUB mln)**

Организации	Медиана	Среднее значение	Максимальное значение
Не затронутые ограничениями	0	25	2930826
Затронутые ограничениями	6761	21460	6610677

*Источник:* рассчитано автором по данным годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности организаций, представленной на государственном информационном ресурсе ФНС России.

Отличается и структура капитала: у затронутых ограничениями компаний только 10% активов профинансировано за счет собственного капитала, а 90% — за счет иных источников, включая заемный капитал, у незатронутых компаний гораздо более сбалансированная структура капитала — 35 и 65% соответственно (табл. 4). Недостаточный капитал и сильная закредитованность первых свидетельствуют о повышенном финансовом риске, поскольку даже незначительное снижение стоимости активов может привести к обнулению их собственного капитала.

Т а б л и ц а 4

**Профиль компаний, затронутых и не затронутых ограничением вычета процентов**

T a b l e 4

**Comparative Profile of Companies Subject to and Exempt From Interest Deduction Limitation**

Показатель и порядок его расчета	Медианное значение показателя	
	не затронутые ограничением компании	затронутые ограничением компании
Размер активов: 1600 (млн руб.)	2,12	12058
Размер капитала: 1300 (млн руб.)	0,23	1054
Коэффициент иммобилизации активов: 1150 / 1600	0,00	0,16
Коэффициент автономии: 1300 / 1600	0,35	0,10
Коэффициент финансовой зависимости: (1400 + 1500) / 1600	0,65	0,90
Коэффициент заемного капитала: (1410 + 1510) / 1600	0,00	0,62
Коэффициент финансового рычага: (1410 + 1510) / 1300	0,00	2,69
Доля долгосрочных заемных средств: 1410 / (1410 + 1510)	0,00	0,80

## О к о н ч а н и е т а б л и ц ы 4

Показатель и порядок его расчета	Медианное значение показателя	
	не затронутые ограничением компании	затронутые ограничением компании
Доля краткосрочных заемных средств: $1510 / (1410 + 1510)$	1,00	0,20
Коэффициент абсолютной ликвидности: $(1240 + 1250) / 1500$	0,10	0,12
Коэффициент текущей ликвидности: $1200 / 1500$	1,27	1,13
Коэффициент чистой задолженности: $(1410 + 1510 - 1250) / 1600$	0,00	0,59
Коэффициент обеспеченности активов собственными оборотными средствами: $(1200 - 1500) / 1600$	0,24	0,032
Рентабельность активов: $2400 / 1600$	0,018	0,004
Рентабельность продаж по чистой прибыли: $2400 / 2110$	0,021	0,009
Коэффициент процентной нагрузки: $2330 / 2110$	0,0	0,133
Стоимость заемного капитала: $2330 / (1410 + 1510)$	0,0	0,092

*Источник:* рассчитано автором по данным годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности организаций, представленной на государственном информационном ресурсе ФНС России.

У затронутых ограничениями компаний преобладают долгосрочные долговые обязательства (80%), тогда как у незатронутых они являются в основном краткосрочными (100%). При этом за кредитованность затронутых организаций влечет высокое медианное значение коэффициента заемного капитала: 62% их активов финансируется за счет заемных средств. Коэффициент финансового рычага также чрезвычайно высок: соотношение долговых обязательств и собственного капитала составляет 2,69. Следует учитывать, что это лишь медианные значения, то есть у второй половины затронутых ограничениями компаний названные показатели еще выше, вплоть до практически полного отсутствия собственного капитала.

При высокой за кредитованности у затронутых ограничениями компаний мало ликвидности и оборотных активов. Медианный коэффициент абсолютной ликвидности в обоих случаях ниже 0,2: ликвидные активы покрывают только 10–12% текущих обязательств. Впрочем, медианный коэффициент текущей ликвидности в обоих случаях выше 1,0 (1,27 у незатронутых и 1,13 у затронутых компаний), то есть компании могут покрыть свои краткосрочные обязательства оборотными активами.

Однако большой разрыв в коэффициентах обеспеченности активов собственными оборотными средствами показывает, что в краткосрочной перспективе у не затронутых ограничениями компаний финансовое положение лучше: у типичной незатронутой

компании около четверти активов (24%) составляет чистый оборотный капитал, тогда как у затронутой он практически равен нулю (всего 3,2%). У незатронутых организаций, как правило, небольшие основные средства, а большая часть активов является оборотным капиталом (запасами, дебиторской задолженностью). Затронутые ограничениями компании, напротив, зачастую работают с оборотным капиталом, близким к нулю или даже отрицательным (если их текущие обязательства примерно равны или превышают текущие активы). Ограниченная ликвидность в сочетании с высоким уровнем задолженности делает затронутые компании более уязвимыми к краткосрочным перебоям в движении денежных средств.

Медианные показатели рентабельности у попавших под ограничения компаний ниже 1%, то есть большинство из них имеет нулевую или незначительную прибыль (табл. 4). Частично это может быть связано с высокой процентной нагрузкой на операционную деятельность: у них только на процентные расходы уходит 13,3% выручки. Незатронутые компании, хотя в основном и небольшие, демонстрируют более высокие медианные показатели рентабельности.

В отраслевом разрезе ограничения в наибольшей степени коснутся капиталоемких видов экономической деятельности: операций с недвижимостью, оптовой и розничной торговли, обрабатывающей промышленности (табл. 5). Однако для большинства компаний проблема ограничения вычета процентов возникала бы только в какой-либо один год из-за разового снижения прибыли или резкого роста задолженности. Так, за тринадцать лет только один раз сталкивались с ограничениями 41% затронутых оптово-розничных компаний (434 из 1052) и 46% строительных компаний (238 из 513).

Для некоторых видов деятельности ограничения процентных расходов будут носить хронический характер. Так, из общего числа затронутых ими компаний сферы электроэнергетики, обеспечения газом и паром только 24% сталкивались бы с ограничениями в течение одного года (60 из 247), тогда как 45% — в течение пяти и более лет (112 из 247), в том числе около 19% — восемь и более лет. В сфере гостиничного бизнеса ограничениями было бы затронуто всего 77 компаний, однако более 23% из них сталкивались бы с ними семь и более лет.

В секторе тяжелой промышленности также можно выделить ядро компаний, которые постоянно сталкивались бы с ограничениями. В сфере добычи полезных ископаемых около 27% затронутых компаний сталкивались бы с ограничениями не более года (один из наиболее низких показателей), а около трети — пять и более лет. В обрабатывающей промышленности 30% компаний

Т а б л и ц а 5

Отраслевой профиль компаний, которые могут быть затронуты введением ограничения на вычет процентных расходов

T a b l e 5

Breakdown by Industry of Companies Affected by Interest Deductibility Restrictions

Виды экономической деятельности	Всего компаний	Количество лет, в которые компании сталкивались бы с ограничениями вычета процентных расходов за период 2012–2024 годов												
		13	12	11	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1
Деятельность в сфере недвижимости	1057	25	14	21	25	36	30	45	41	74	86	131	180	349
Оптовая и розничная торговля	1052	13	5	5	11	8	13	35	51	57	63	158	199	434
Обрабатывающие производства	948	15	12	17	26	39	30	36	65	43	83	137	156	289
Профессиональная и научно-техническая деятельность	820	5	8	5	10	5	16	16	32	39	55	90	171	368
Строительство	513	1	1	4	3	9	7	7	8	24	46	73	92	238
Транспортировка и хранение	408	3	6	7	4	7	5	11	20	18	24	66	78	159
Добыча полезных ископаемых	346	3	4	4	15	11	10	17	26	27	36	51	50	92
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство	332	6	4	8	11	9	13	20	17	27	28	40	51	98
Обеспечение электроэнергией, газом и паром	247	7	5	6	8	7	15	12	23	29	14	23	38	60
Деятельность в области информации и связи	241	3	1	2	5	1	3	4	10	15	15	38	48	96
Административная деятельность и сопутствующие услуги	132	0	0	1	1	6	1	3	7	6	8	25	24	50
Гостиничная деятельность и общепит	77	1	1	1	2	7	3	3	4	4	10	6	11	24
Культура и спорт, организация досуга и развлечений	24	0	0	0	0	2	2	0	0	0	3	5	4	8

О к о н ч а н и е Т а б л и ц ы 5

Виды экономической деятельности	Всего компаний	Количество лет, в которые компании сталкивались бы с ограничениями вычета процентных расходов за период 2012–2024 годов												
		13	12	11	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1
Здравоохранение	14	0	0	0	0	0	0	0	1	4	1	2	5	1
Иные виды деятельности (в том числе организации с не установленным видом деятельности)	122	1	0	2	1	2	3	1	2	6	14	14	25	51

*Источники:* рассчитано автором по данным годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности организаций, представленной на государственном информационном ресурсе ФНС России.

были бы затронуты ограничениями в течение года, а около 18% — семь и более лет.

Напротив, в секторах, ориентированных на предоставление услуг: профессиональных, технических, административных, а также в сфере информационных технологий, — проблемы с ограничением вычета процентов возникают, как правило, sporadически. Так, в сфере профессиональной и научно-технической деятельности 45% компаний (368 из 820) сталкивались бы с ограничениями в течение одного года и менее 8% — семь и более лет.

## **5. Анализ фискальных последствий ограничения вычета процентов**

Ранее было установлено, что ограничение вычета процентных расходов в размере 30% EBIT является более проциклической мерой и затронуло бы больше капиталоемких компаний, поэтому дальнейший анализ фискальных последствий этих ограничений был проведен только в разрезе EBITDA.

По медианному размеру налоговых доначислений в расчете на одну затронутую ограничениями компанию за 2012–2024 годы наибольшую нагрузку понесли бы компании сферы транспортировки и хранения, гостиничного и ресторанного бизнеса, а также горнодобывающей промышленности (табл. 6). Наиболее низкие доначисления были бы в информационно-коммуникационной сфере, культуре, спорте и здравоохранении. При этом медианные доначисления при ограничении чистых процентных расходов, как правило, ниже валовых. Так, медианная горнодобывающая компания должна была бы доплатить 131 млн руб. при ограничении валовых процентных расходов против 111 млн руб. при ограничении чистых процентных расходов, а медианная электроэнергетическая компания — 127 и 103 млн руб. соответственно.

Средние размеры доначислений почти по всех видах деятельности значительно выше медианных, что говорит о правосторонней асимметрии распределения: у нескольких крупных компаний существенные неучитываемые процентные расходы повлекут доплату значительных сумм налога. Так, в сфере транспортировки и хранения при ограничении чистых процентных расходов средние доначисления составят 407 млн руб., что более чем в 3 раза превышает медианное значение (123 млн руб.). При ограничении валовых процентных расходов разрыв еще больше: 562 и 119 млн руб. соответственно. Аналогичная ситуация наблюдается и в сфере добычи полезных ископаемых, а также в секторе информационных и коммуникационных технологий (табл. 6). В отличие от них в сфере недвижимости намного бо-

лее равномерное распределение доначислений среди затронутых ограничениями фирм: среднее значение превышает медиану лишь в 1,5 раза.

Т а б л и ц а 6

**Медианные и средние доначисления налога на одну организацию при ограничении процентных расходов в размере 30% EBITDA (млн руб.), 2012–2024 годы**

T a b l e 6

**Median and Average Additional Tax Liabilities per Company With Interest Deductions Limited to 30% of EBITDA (RUB mln), 2012–2024**

Виды экономической деятельности	Медианное значение		Среднее значение	
	ЧПР <sup>а</sup>	ПР <sup>б</sup>	ЧПР <sup>а</sup>	ПР <sup>б</sup>
Транспортировка и хранение	123	119	407	562
Гостиничная деятельность и общепит	114	100	156	142
Добыча полезных ископаемых	111	131	373	459
Профессиональная и научно-техническая деятельность	107	125	298	413
Обрабатывающие производства	104	110	212	235
Обеспечение электроэнергией, газом и паром	103	127	193	251
Деятельность в сфере недвижимости	100	100	149	159
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство	97	95	171	172
Строительство	96	102	183	193
Административная деятельность и сопутствующие услуги	82	95	150	170
Оптовая и розничная торговля	79	89	195	224
Здравоохранение	77	74	72	73
Деятельность в области информации и связи	76	95	248	508
Культура и спорт, организация досуга и развлечений	75	95	155	142

<sup>а</sup> ЧПР — чистые процентные расходы.

<sup>б</sup> ПР — валовые процентные расходы.

*Источник:* рассчитано автором по данным годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности организаций, представленной на государственном информационном ресурсе ФНС России.

Совокупные доначисления налога демонстрируют явную цикличность и тенденцию к росту: в 2020–2022 годах они увеличивались бы умеренно, а за 2023–2024 годы практически утроились бы под воздействием финансового стресса, инфляции и роста процентных ставок (табл. 7). При этом пропорциональный разрыв между чистыми и валовыми процентными расходами достаточно стабилен. В масштабах всей экономики процентные доходы компаний растут синхронно с процентными расходами, а потому при ограничении чистых процентных расходов 43–45% по-

тенциальных невычитаемых процентов ежегодно компенсировалось бы процентным доходом.

Размер доначислений в разрезе отраслей также менялся бы под воздействием макроэкономических циклов. Причем в 2020–2021 годах их размер был бы достаточно равномерно распределен по видам деятельности: наибольшая нагрузка лежала бы на сферах транспортировки и хранения (23,3 млрд руб.), недвижимости (15,4 млрд руб.) и обрабатывающей промышленности (12,2 млрд руб.).

К 2024 году бремя налоговых доначислений сконцентрировалось бы на нескольких отраслях: на оптовую и розничную торговлю пришлось бы 60 млрд руб. (18% общей суммы доначислений), обрабатывающую промышленность — 51,6 млрд руб. (15,6%), транспортировку и хранение — 43,7 млрд руб. (13%), недвижимость — 37,3 млрд руб. (11%), профессиональные и технические услуги — 35,1 млрд руб. (10,6%). У некоторых видов деятельности, напротив, существенного прироста доначислений практически не произошло бы (здравоохранение) либо оно было бы умеренным (культура и спорт, гостиничный бизнес).

Т а б л и ц а 7

**Совокупные доначисления налога в разрезе видов экономической деятельности при ограничении процентных расходов в размере 30% EBITDA (млрд руб.)**

T a b l e 7

**Total Additional Tax Accruals by Economic Activity  
With Interest Expenses Capped at 30% of EBITDA (RUB bln)**

Виды экономической деятельности	Чистые процентные расходы					Валовые процентные расходы				
	2024	2023	2022	2021	2020	2024	2023	2022	2021	2020
Оптовая и розничная торговля	60,0	32,9	20,1	5,3	7,5	101,6	48,0	33,1	11,0	14,6
Обрабатывающие производства	51,6	31,1	15,8	12,2	14,7	76,7	41,4	28,1	20,4	21,5
Транспортировка и хранение	43,7	21,5	11,0	23,3	21,5	58,8	29,5	15,7	34,1	32,7
Деятельность в сфере недвижимости	37,3	24,4	22,7	15,4	14,6	65,3	41,5	34,0	22,5	21,8
Профессиональная и научно-техническая деятельность	35,1	22,4	7,7	2,8	9,7	92,2	66,5	26,8	15,9	31,5
Добыча полезных ископаемых	23,4	11,1	5,3	3,9	5,5	31,7	17,0	9,1	9,4	14,3
Строительство	18,9	9,0	5,3	4,2	3,3	26,9	13,6	7,6	6,7	5,5
Сельское, лесное хозяйство, охота, рыболовство	17,2	7,3	8,2	5,7	11,4	21,9	9,1	9,9	7,1	13,8
Деятельность в области информации и связи	16,6	0,4	0,6	0,4	1,8	64,2	24,6	15,8	5,9	5,9

О к о н ч а н и е т а б л и ц ы 7

Виды экономической деятельности	Чистые процентные расходы					Валовые процентные расходы				
	2024	2023	2022	2021	2020	2024	2023	2022	2021	2020
Обеспечение электроэнергией, газом и паром	12,1	8,7	9,3	5,8	5,5	25,1	12,1	12,2	7,1	7,3
Административная деятельность и сопутствующие услуги	6,6	3,5	2,0	0,2	0,3	7,8	4,3	3,7	1,2	1,4
Культура и спорт, организация досуга и развлечений	1,2	1,0	0,6	0,2	0,2	1,6	1,0	0,7	0,2	0,2
Гостиничная деятельность и общепит	2,8	1,8	1,2	1,2	1,4	3,5	2,2	1,8	1,9	1,6
Здравоохранение	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,2	0,2
Иные виды деятельности (в том числе организации с неустановленным видом деятельности)	3,3	1,7	0,8	0,8	0,7	5,8	2,7	1,3	1,1	0,8
Всего	330,0	177,0	111,0	82,0	98,0	583,0	314,0	200,0	145,0	173,0

Источник: рассчитано автором по данным годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности организаций, представленной на государственном информационном ресурсе ФНС России.

Сфера информационно-коммуникационных технологий особенно выделяется разницей в доначислениях при ограничении чистых и валовых процентных расходов: в 2023 году она составляла бы 0,4 и 24,6 млрд руб., а в 2024 году возросла бы до 16,6 и 64,2 млрд руб. соответственно. Столь большой разрыв говорит о том, что до 2024 года значительные процентные расходы компенсировались столь же большими процентными доходами — вероятно, внутригрупповым кредитованием или большими денежными резервами, генерирующими проценты. По сути, компании сферы ИКТ занимали средства, а также предоставляли кредиты или инвестировали, поддерживая низкие чистые процентные платежи. В немалой степени эта инвестиционная активность могла быть связана с нулевой ставкой по налогу на прибыль организаций в период с 2022 по 2024 год (пункт 1.15 статьи 284 НК РФ). Однако к 2024 году даже чистые процентные расходы стали значительными (16,6 млрд руб.).

Впрочем, в ряде других видов деятельности разрыв в доначислениях при ограничении чистых и валовых процентных расходов также довольно существенен: в оптово-розничной торговле — 60 и 101,6 млрд руб., в сфере профессиональной и научно-технической деятельности — 35,1 и 92,2 млрд руб. Столь значительные разрывы говорят о величине процентных доходов, в том числе внутригрупповых.

## Заключение

Хотя проблема ограничений вычета чрезмерных процентов касается очень небольшой группы компаний, наносимый ими ущерб поступлениям по налогу на прибыль организаций неуклонно растет с увеличением корпоративной долговой нагрузки. Тем не менее немногие затронутые этим правилом компании будут нести значительно более высокую налоговую нагрузку, что повлияет на их инвестиционное поведение, особенно в отраслях, зависящих от заемного финансирования. Например, высокорентабельные компании смогут вычитать бóльшие суммы процентов, а менее прибыльные фирмы будут фактически ограничены в возможностях использования заемных средств.

Ограничение вычета процентных расходов снижает преимущества долгового финансирования по сравнению с долевым и улучшает финансовую стабильность компаний. Однако при этом пострадают и добросовестные налогоплательщики, что скажется на их инвестиционных решениях. Высокий уровень процентных расходов сам по себе не обязательно свидетельствует о попытке уклонения от налогообложения, потому что на этапах создания или реструктуризации компании высокий уровень долговой нагрузки вполне приемлем.

Правила ограничения процентных расходов долей получаемого дохода не лишены недостатков:

- они ограничивают вычет процентов по долговым обязательствам перед третьими лицами, что не позволяет учесть реальные расходы бизнеса и противоречит принципу платежеспособности (*ability-to-pay principle of taxation*), согласно которому налогообложение должно основываться на финансовом положении налогоплательщика;
- они приводят к большей непредсказуемости размера подлежащих вычету процентов, так как показатель EBITDA более изменчив, чем соотношение долговых обязательств и собственного капитала;
- они асимметрично более обременительны для отраслей с высокой долей заемных средств (инфраструктуры, недвижимости) и могут препятствовать инвестициям в низко-рентабельные секторы (сельское хозяйство) или компании с интенсивными НИОКР, а из-за исключения амортизации из EBITDA преимущества получают компании с большим объемом основных средств, поскольку у них появляется больше возможностей для вычета процентов.

Отдельно следует отметить процикличность этих ограничений, потому что испытывающие трудности компании могут учесть меньше процентных расходов из-за более низкого показателя EBITDA, что влечет увеличение налоговой нагрузки и усугубляет их проблемы. Этот недостаток смягчается с помощью переноса на будущие налоговые периоды неучтенных процентов и неиспользованной части EBITDA. Тем не менее введение ограничений всё равно будет иметь проинфляционный эффект, потому что многие затрагиваемые ими отрасли (торговля, логистика, иные сегменты с высокой зависимостью от оборотного кредитования) будут вынуждены частично переложить возросшие издержки на потребителей. Макроэкономический эффект от переноса в цены таких дополнительных издержек будет зависеть от масштабов этих компаний и их роли в системно значимых цепочках создания стоимости, однако количественно его оценить практически невозможно из-за малого числа и различного профиля затронутых ограничениями компаний.

Несмотря на все эти недостатки, действующий подход, сконцентрированный на правилах недостаточной капитализации и трансфертного ценообразования, представляет собой противоположную крайность и является довольно либеральным с точки зрения современной мировой практики. В значительной степени он нацелен на борьбу со злоупотреблениями в случае трансграничного финансирования. Однако в условиях ограниченности доступа к зарубежным финансовым рынкам и развития внутренних офшоров особое значение приобретает обновление механизмов борьбы с уклонением от налогообложения. Ограничение вычета процентов в размере 30% EBITDA нацелено не на противодействие выводу прибыли за границу через выплату процентов иностранным аффилированным лицам, а на борьбу с избыточным левериджем в целом.

#### References

1. Branzoli N., Caiumi A. How Effective Is an Incremental ACE in Addressing the Debt Bias? Evidence From Corporate Tax Returns. *International Tax and Public Finance*, 2020, no. 27(6), pp. 1485-1519. DOI: 10.1007/s10797-020-09609-2.
2. Buettner T., Overesch M., Wamser G. Anti Profit-Shifting Rules and Foreign Direct Investment. *International Tax and Public Finance*, 2018, no. 25(3), pp. 553-580. DOI: 10.1007/s10797-017-9457-0.
3. De Mooij R., Hebous S. Curbing Corporate Debt Bias: Do Limitations to Interest Deductibility Work? *Journal of Banking & Finance*, 2018, no. 96(C), pp. 368-378. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2018.07.013.
4. De Simone L., Giese H., Koch R., Rehl C. Real Effects of Earnings Stripping Rules. *TRR 266 Accounting for Transparency Working Paper Series*, no. 210, 2025. DOI: 10.2139/ssrn.5435834.

5. Fichtner J. J., Cox H. The Role of the Interest Deduction in the Corporate Tax Code. *Mercatus on Policy*, March 2018. [https://www.mercatus.org/system/files/fichtner\\_and\\_cox\\_-\\_mop\\_-\\_the\\_role\\_of\\_the\\_interest\\_deduction\\_in\\_corporate\\_tax\\_code\\_reform\\_-\\_v1.pdf](https://www.mercatus.org/system/files/fichtner_and_cox_-_mop_-_the_role_of_the_interest_deduction_in_corporate_tax_code_reform_-_v1.pdf).
6. Goerdts G., Eggert W. Substitution Across Profit Shifting Methods and the Impact on Thin Capitalization Rules. *International Tax and Public Finance*, 2022, no. 29(3), pp. 581-599. DOI: 10.1007/s10797-021-09674-1.
7. Gresik T. A., Schindler D., Schjelderup G. Immobilizing Corporate Income Shifting: Should It Be Safe to Strip in the Harbor? *Journal of Public Economics*, 2017, no. 152(C), pp. 68-78. DOI: 10.1016/j.jpubeco.2017.06.001.
8. Haufler A., Runkel M. Firms' Financial Choices and Thin Capitalization Rules Under Corporate Tax Competition. *European Economic Review*, 2012, no. 56(6), pp. 1087-1103. DOI: 10.1016/j.euroecorev.2012.03.005.
9. Hebous S., Ruf M. Evaluating the Effects of ACE Systems on Multinational Debt Financing and Investment. *Journal of Public Economics*, 2017, no. 156(C), pp. 131-149. DOI: 10.1016/j.jpubeco.2017.02.011.
10. Hong Q., Smart M. In Praise of Tax Havens: International Tax Planning and Foreign Direct Investment. *European Economic Review*, 2010, no. 54(1), pp. 82-95. DOI: 10.1016/j.euroecorev.2009.06.006.
11. Kalamov Z. Y. Safe Haven or Earnings Stripping Rules: A Prisoner's Dilemma? *International Tax and Public Finance*, 2020, no. 27(1), pp. 38-76. DOI: 10.1007/s10797-019-09545-w.
12. Leszczyłowska A., Meier J.-H. Do Earnings Stripping Rules Hamper Investment? Evidence From CIT Reforms in European Countries. *Economics Letters*, 2021, no. 200(C), article 109743. DOI: 10.1016/j.econlet.2021.109743.
13. Merlo V., Riedel N., Wamser G. The Impact of Thin Capitalization Rules on the Location of Multinational Firms' Foreign Affiliates. *CESifo Working Paper Series*, no. 5449, 2015. DOI: 10.2139/ssrn.2639102.
14. Modigliani F., Miller M. H. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 1963, no. 53(3), pp. 433-443.
15. Modigliani F., Miller M. H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 1958, no. 48(3), pp. 261-297.
16. Ropponen O. Interest Limitation Rules and Business Cycles: Empirical Evidence. *ETLA Working Papers*, no. 90, 2021. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/273017/1/1820731960.pdf>.