



◀ **Михаил МАЛИНОВСКИЙ,**  
партнер, LECAP

**Анна ГОРЕЛОВА,** ▶  
юрист, LECAP



# Корпоративным облигациям дали налоговую свободу

**О**публикованы изменения в Налоговый кодекс РФ, освобождающие от выплаты НДФЛ с корпоративных облигаций, если они эмитированы с 1 января 2017 года по 31 декабря 2020 года включительно и купон по ним не превышает на 5% ставку рефинансирования ЦБ. Разберемся, что это значит, могут ли рассчитывать на льготу иностранные инвесторы и стоит ли ждать от регулятора налоговых послаблений для остальных выпусков корпоративных бумаг, обращающихся на рынке.

## ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ?

3 апреля 2017 года президент подписал законопроект по внесению изменений в главу 23 части второй Налогового кодекса Российской Федерации (НК РФ). Внесенные в закон изменения освобождают частных инвесторов (физических лиц) от налогов на доходы в виде купона по корпоративным облигациям, номинированным в рублях и эмитированным в период с 1 января 2017 года по 31 декабря 2020 года включительно, в случае если процент (купон) по ним не превышает на 5% ставку рефинансирования ЦБ РФ. Таким образом, законодатель приравнял доходы, получаемые от корпоративных облигаций, номинированных в рублях, к доходам по рублевым вкладам в российских банках и реализовал идеи, озвученные президентом в Посланиях Федеральному Собранию в 2015—2016 годах.

Раньше НК РФ предоставлял физическим лицам льготную нулевую ставку только на

доходы, полученные от банковских вкладов<sup>1</sup> и облигаций федерального займа, и не предусматривал никаких специальных налоговых вычетов либо льгот для корпоративных облигаций. Из-за этого интерес частных инвесторов к корпоративным облигациям российских эмитентов был достаточно низким.

<sup>1</sup> Совокупный объем депозитов (24—25 трлн руб. на сентябрь 2016 года, см. [https://www.cbr.ru/analytics/print.aspx?file=bank\\_system/din\\_razv\\_16\\_09.htm&pid=bnksyst&sid=ITM\\_1155](https://www.cbr.ru/analytics/print.aspx?file=bank_system/din_razv_16_09.htm&pid=bnksyst&sid=ITM_1155)) в России существенно больше объема рынка облигаций (по разным оценкам, примерно 7—8 трлн руб. (см. <http://ru.cbonds.info/news/item/823277>). Поток денег в банки приводит к ситуации, когда ставки по депозитам основных банков (например, максимальная ставка депозита Сбербанка — 5.7%) почти в два раза ниже доходности государственных облигаций (9.13%) и облигаций самого банка (в частности, по облигациям, выпущенным в октябре 2016 года, установлен купон в размере 9.25%).

Принятые налоговые изменения должны стимулировать население активнее диверсифицировать собственные сбережения, это, в свою очередь, увеличит спрос на корпоративные облигации и может благоприятно сказаться на развитии частного бизнеса.<sup>1</sup>

Учитывая рост объема заимствований бюджета в текущем году по сравнению с предыдущим (практически в три раза), рынок корпоративного рублевого долга явно нуждается в подпитке и увеличении совокупного предложения капитала.

### МОГУТ ЛИ РАССЧИТЫВАТЬ НА ЛЬГОТУ ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТОРЫ?

В соответствии с пунктом 1 статьи 207 НК РФ физические лица-нерезиденты признаются плательщиками НДФЛ в части доходов, полученных ими от источников в РФ, и при расчете НДФЛ от полученного на территории России дохода к ним также будут применяться положения об освобождении от налогообложения. В случае если купон по корпоративным облигациям превысит ставку рефинансирования более чем на 5%, в соответствии с пунктом 3 статьи 224 НК РФ для таких лиц установлена ставка в размере 30% (что на 5% меньше, чем для резидентов). При этом если есть действующее соглашение об избежании двойного налогообложения между РФ и государством, резидентом которого будет выступать потенциальный приобретатель корпоративных облигаций, то могут применяться положения из такого соглашения (которые в том числе могут содержать понижающие коэффициенты). Подобное регулирование вопросов налогообложения может помочь привлечь средства иностранных инвесторов в российскую экономику. В то же время остается открытым во-

прос, как будет регулироваться данная ситуация в отдельных соглашениях об избежании двойного налогообложения, но игра стоит свеч: расширение инвесторской базы российского рынка капитала за счет иностранных инвесторов, учитывая высокие реальные ставки российского рынка, — вполне осуществимая задача при правильном использовании регуляторного арбитража.



МЫ НАДЕЕМСЯ, ЧТО НАЛОГОВЫЕ  
ЛЬГОТЫ БУДУТ РАСШИРЕНЫ  
НА ВСЕ ВЫПУСКИ, НЕЗАВИСИМО  
ОТ ДАТЫ РАЗМЕЩЕНИЯ БУМАГ

### ЧТО ДАЛЬШЕ?

Несмотря на плюсы принятых изменений, они все еще нуждаются в доработке по целому ряду вопросов:

1) Принятые поправки освобождают от уплаты налога доход только по тем облигациям, которые были эмитированы в период с 1 января 2017 года по 31 декабря 2020 года включительно. При этом остается нераскрытым понятие «эммитированные», в связи с чем могут возникнуть некоторые сложности. Эмитирование — процесс, связанный с размещением, так как если мы ведем речь о налогах, то с точки зрения их взимания важен факт размещения бумаг и их обращения. Но в то же время в законодательстве других стран, например Казахстана, под эмиссией в общем смысле данного термина понимается процесс от момента принятия решения о размещении до момента государственной регистрации (при этом термины «эмиссия» и «эммитировать» также не определены)<sup>2</sup>.


Было бы целесообразно ввести данный термин в закон, чтобы у инвесторов, которые приобрели бумаги, зарегистри-

рованные до 1 января 2017 года, но размещенные после, не возникло сложностей при определении налоговой ставки.

2) К сожалению, Госдума не приняла предложение Правительства распространить льготы на ранее размещенные выпуски. Из-за подобных ограничений может возникнуть ситуация, при которой инвесторам придется по-разному оценивать одного и того же эмитента из-за того, что его облигации выпущены в различные периоды налогового регулирования. К тому же подобные ограничения создают излишние сложности для простых физических лиц, которые хотят вложиться в корпоративные бумаги: помимо выбора самого эмитента, им необходимо будет отбивать бумаги по дате их размещения.

В то же время остается в силе поручение Минфину проработать вопрос распространения налоговой льготы на все корпоративные выпуски, независимо от даты размещения бумаг.

3) Поправки не предусматривают каких-либо налоговых льгот по инвестиционным паям фондов облигаций (такие льготы ожидали участники этого рынка). Во многом их отсутствие может стать причиной для судебных споров с налоговой, ведь облигации, составляющие имущество паевого фонда, формально принадлежат владельцам паев, подавляющее большинство которых являются физическими лицами и имеют право на льготу. С другой стороны, похожее расхождение давно существует в налоговом регулировании корпоративных облигаций (по которым льгот не было никогда) и облигаций федерального займа (по которым налоговые льготы были всегда). Можно понять логику законодателя: цель вводимой налоговой льготы — привлечь частный капитал на фондовый рынок, а не развивать институты доверительного управления. Очевидны и сложности в администрировании налоговых платежей: придется применять разные ставки внутри портфеля (в зависимости от даты выпуска и типа бумаг) и дискриминировать отдельных клиентов.

Мы все же надеемся, что по результатам эксперимента по внесению в НК РФ изменений о налоговых послаблениях по доходу от корпоративных облигаций нормы будут расширены на все выпуски, а это, в свою очередь, поможет создать более благоприятные условия для развития рынка. 

<sup>1</sup> Стоит отметить, что Россия является страной, в которой норма сбережения выше среднего мирового значения, а уровень инвестиций и потребления — ниже. При этом потребление у нас существенно меньше, чем в сопоставимых по размеру экономиках — 51.9 % по сравнению с 72 % в Турции, 65 % в Китае, 71.5 % в Бразилии (все показатели представлены в % от ВВП в соответствии с данными Всемирного банка, см. <http://data.worldbank.org>).

<sup>2</sup> Закон Республики Казахстан от 2 июля 2003 года № 461-III «О рынке ценных бумаг».