

تأثیر اصلاحات ساختاری قانون مالیات‌های مستقیم و قانون مالیات بر ارزش افزوده بر ارزش شرکت‌ها

دکتر جواد عین‌آبادی

استادیار گروه مالی و حسابداری، موسسه آموزش عالی الکترونیکی ایرانیان، تهران، ایران.

javadeinabadi@iranian.ac.ir

رضا قاسمی

دانشجوی کارشناسی ارشد رشته مالی- حقوق مالی، موسسه آموزش عالی الکترونیکی ایرانیان، تهران، ایران.

(نویسنده مسئول)

rezghasemi@gmail.com

چکیده

در دهه اخیر، اقتصاد ایران شاهد تحولات بنیادین در نظام مالیاتی خود بوده است که با هدف گذار از اقتصاد نفتی به اقتصاد مبتنی بر مالیات، شفافیت مالی و عدالت اقتصادی صورت گرفته است. این پژوهش با رویکردی جامع و تحلیلی، به بررسی اثرات دو رویداد مهم قانونی، یعنی «اصلاحیه قانون مالیات‌های مستقیم مصوب ۱۳۹۴» و «اجرای قانون مالیات بر ارزش افزوده»، بر ارزش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. اهمیت این موضوع از آنجا ناشی می‌شود که مالیات نه تنها به عنوان یک هزینه بر جریان‌های نقدی شرکت اثر می‌گذارد، بلکه از طریق کانال‌های ساختار سرمایه، هزینه‌های نمایندگی و ریسک اطلاعاتی، پارامترهای ارزش‌گذاری را دگرگون می‌سازد. در این مقاله، ابتدا مبانی نظری شامل تئوری‌های ساختار سرمایه (موازنه ایستا و سلسله‌مراتب)، تئوری نمایندگی و تئوری‌های مرتبط با سرمایه در گردش در بستر مالیات بر ارزش افزوده تشریح شده‌اند. سپس، تحلیلی از مواد قانونی کلیدی شامل ماده ۹۷ (حذف علی‌الرأس)، ماده ۱۳۲ (مشوق‌های سرمایه‌گذاری) و ماده ۱۰۵ (تثبیت نرخ) ارائه شده است. مرور ادبیات تحقیق نشان می‌دهد که اصلاحات سال ۱۳۹۴، به ویژه حذف شیوه تشخیص علی‌الرأس، با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و ریسک سیستماتیک ناشی از برخورد سلیقه‌ای ممیزان، رابطه‌ای مثبت با ارزش شرکت داشته است. از سوی دیگر، اگرچه مالیات بر ارزش افزوده چالش‌های نقدینگی کوتاه‌مدت برای صنایع با دوره وصول مطالبات طولانی ایجاد کرده، اما در بلندمدت از طریق شفاف‌سازی زنجیره تأمین و حذف رقبای غیررسمی، به بهبود کیفیت سود و ارزش شرکت کمک کرده است. این پژوهش استدلال می‌کند که اثر خالص اصلاحات مالیاتی بر ارزش شرکت، برابند تقابل «کاهش سپر مالیاتی ناشی از کاهش نرخ‌ها» و «افزایش ارزش ناشی از کاهش ریسک و شفافیت» است که در سال‌های اخیر کفه ترازو به نفع شفافیت سنگینی کرده است.

کلیدواژگان: اصلاحات قانون مالیات‌های مستقیم، مالیات بر ارزش افزوده، ارزش شرکت، ساختار سرمایه، حذف علی‌الرأس، تئوری نمایندگی، مدیریت سود، بورس اوراق بهادار تهران.

مقدمه

در تحلیل‌های نوین مالی و اقتصادی، بنگاه‌های تجاری نه به عنوان جزایر مستقل، بلکه به عنوان نهادهایی درهم‌تنیده با ساختار نهادی و قانونی محیط پیرامونی خود نگریسته می‌شوند. در این میان، قوانین مالیاتی به عنوان یکی از

تعیین‌کننده‌ترین اجزای «قواعد بازی» در محیط کسب‌وکار، نقشی محوری در شکل‌دهی به استراتژی‌های شرکتی، تصمیمات تأمین مالی و در نهایت، ارزش بازار شرکت‌ها ایفا می‌کنند. برای اقتصاد ایران، که دهه‌ها با اتکا به درآمدهای سرشار نفتی، نظام مالیاتی را به عنوان یک منبع درآمدی ثانویه می‌نگریست، دهه ۱۳۹۰ نقطه‌ی عطفی تاریخی محسوب می‌شود. تشدید تحریم‌های بین‌المللی، نوسانات شدید درآمدهای نفتی و کسری بودجه‌های مزمن، دولت را ناگزیر به بازتعریف رابطه مالی خود با بخش خصوصی کرد. این تغییر پارادایم، که در قالب «اصلاحیه قانون مالیات‌های مستقیم» در سال ۱۳۹۴ و استقرار و دائمی‌سازی «قانون مالیات بر ارزش افزوده» نمود یافت، صرفاً یک تغییر در نرخ‌های مالیاتی نبود؛ بلکه تلاشی برای دگرگونی در «فرهنگ مالیاتی» و «نظام اطلاعاتی اقتصادی» کشور بود. تمرکز بر جایگزینی «تشخیص علی‌الرأس» با «رسیدگی مبتنی بر اسناد»، استقرار «طرح جامع مالیاتی» و ایجاد پایگاه‌های داده متصل، همگی سیگنال‌های قوی به بازار سرمایه ارسال کردند. مسئله اصلی این پژوهش، واکاوی اثرات این تغییرات بر ارزش شرکت است. ارزش شرکت^۱ متغیری پیچیده است که تنها از سودآوری حسابداری ناشی نمی‌شود، بلکه بازتابی از ریسک‌های آتی، فرصت‌های رشد و کیفیت اطلاعات است. مالیات از چندین مجرا بر این ارزش اثر می‌گذارد: مجرای جریان نقد: مالیات بر درآمد مستقیماً جریان نقد آزاد قابل تقسیم بین سهامداران را کاهش می‌دهد. کاهش نرخ مالیات یا اعطای مشوق‌های سرمایه‌گذاری (ماده ۱۳۲)، ارزش فعلی جریان‌های نقد آتی (NPV) را افزایش داده و ارزش شرکت را بالا می‌برد.

مجرای هزینه سرمایه: مالیات با ایجاد سپر مالیاتی برای هزینه بهره، بدهی را ارزان‌تر از سهام می‌کند. تغییر در قوانین مالیاتی می‌تواند ساختار سرمایه بهینه را تغییر داده و میانگین موزون هزینه سرمایه (WACC) را متأثر سازد. مجرای اطلاعات و نمایندگی: ابهام در قوانین مالیاتی و وجود روش‌های تشخیص سلیقه‌ای (مانند علی‌الرأس)، عدم تقارن اطلاعاتی را بین مدیران و سهامداران و همچنین بین شرکت و بازار افزایش می‌دهد. اصلاحاتی که به شفافیت منجر شوند، ریسک اطلاعاتی را کاهش داده و ضریب قیمت به درآمد (P/E) را بهبود می‌بخشند. در این جستار، ضمن مرور ادبیات تحقیق، به بررسی مکانیزم‌هایی پرداخته شده است که از طریق آن‌ها، تغییرات خاص در مواد قانونی ایران (به ویژه مواد ۹۷، ۱۰۵ و ۱۳۲ ق.م.م) و دینامیک‌های مالیات بر ارزش افزوده، بر ارزش شرکت‌های ایرانی اثر گذاشته‌اند و استدلال کرده‌ایم که چگونه حذف نااطمینانی‌های مالیاتی در سال‌های اخیر، علیرغم فشارهای نقدینگی ناشی از مالیات بر ارزش افزوده، توانسته است بستری برای ارزش‌گذاری شفاف‌تر در بازار سرمایه فراهم آورد.

مبانی نظری و چارچوب مفهومی: تعامل مالیات و ارزش

برای درک عمیق تأثیر اصلاحات مالیاتی بر ارزش شرکت، لازم است ابتدا مبانی تئوریک این رابطه را تشریح کنیم. ادبیات مالی سه تئوری اصلی را در این زمینه پیشنهاد می‌دهد: تئوری موازنه ایستا، تئوری سلسله‌مراتب تأمین مالی و تئوری نمایندگی^۲. تئوری موازنه ایستا^۲ و سپر مالیاتی تئوری که ریشه در اصلاحات مودیلیانی و میلر (۱۹۶۳)، بر مدل اولیه خود دارد، بیان می‌کند که در حضور مالیات بر درآمد شرکت‌ها، استفاده از بدهی باعث خلق ارزش می‌شود. دلیل این امر، قابلیت کسر هزینه بهره از درآمد مشمول مالیات است که به عنوان «سپر مالیاتی» (Tax Shield) عمل می‌کند. ارزش شرکت اهرمی (V_L) برابر است با ارزش شرکت بدون اهرم (V_U) به علاوه ارزش فعلی سپرهای مالیاتی ($PV(TS)$) منهای ارزش فعلی هزینه‌های آشفستگی مالی ($PV(FD)$):

$$V_L = V_U + PV(TS) - PV(FD)$$

¹ Firm Value

² Static Trade-off Theory

در این چارچوب، افزایش نرخ مالیات شرکتی^۱، ارزش سپر مالیاتی را افزایش می‌دهد و شرکت‌ها را تشویق می‌کند تا برای به حداکثر رساندن ارزش خود، از بدهی بیشتری استفاده کنند. در اصلاحیه سال ۱۳۹۴، نرخ مالیات شرکت‌ها در ماده ۱۰۵ روی ۲۵٪ تثبیت شد و نرخ‌های تصاعدی و پیچیده قبلی حذف گردید. طبق تئوری موازنه، اگر نرخ مؤثر مالیاتی یک شرکت کاهش یابد (مثلاً از طریق معافیت‌های ماده ۱۳۲)، ارزش سپر مالیاتی بدهی کاهش می‌یابد. این امر ممکن است انگیزه استفاده از بدهی را کاهش دهد. با این حال، اگر کاهش مالیات باعث افزایش سود انباشته (منابع داخلی) شود، شرکت با ریسک کمتر و هزینه سرمایه پایین‌تر اداره می‌شود که خود عاملی برای افزایش ارزش است.

تئوری نمایندگی و جریان نقد آزاد

جنسن و مک‌لینگ (۱۹۷۶)، استدلال کردند که تضاد منافع بین مدیران و سهامداران می‌تواند هزینه‌های نمایندگی ایجاد کند. مدیران تمایل دارند جریان نقد آزاد^۲ را صرف پروژه‌هایی با بازده منفی (امپراتوری‌سازی) یا مزایای جانبی برای خود کنند. نقش مالیات:

اثر انضباطی: بدهی (که با انگیزه سپر مالیاتی ایجاد می‌شود) مدیران را مجبور می‌کند جریان نقد را صرف بازپرداخت بهره و اصل وام کنند و از اتلاف آن بکاهند.

اثر پیچیدگی و ابهام: سیستم‌های مالیاتی پیچیده و غیرشفاف (مانند سیستم علی‌الرأس سابق در ایران)، به مدیران اجازه می‌دهد تا با دستکاری سود و مدیریت مالیاتی، عملکرد واقعی شرکت را پنهان کنند. این ابهام، عدم تقارن اطلاعاتی را افزایش داده و باعث می‌شود سرمایه‌گذاران نرخ بازده مورد انتظار بالاتری را طلب کنند که منجر به کاهش ارزش سهام می‌شود (دسای و دارماپالا، ۲۰۰۹).

اجتناب مالیاتی^۳: برخی تئوری‌ها اجتناب مالیاتی را ابزاری برای افزایش ارزش شرکت (انتقال ثروت از دولت به سهامداران) می‌دانند. اما دیدگاه نمایندگی هشدار می‌دهد که ابزارهای استفاده شده برای فرار مالیاتی (حساب‌های مخفی، معاملات صوری) همان ابزارهایی هستند که مدیران می‌توانند برای کلاهبرداری از سهامداران استفاده کنند. بنابراین، در محیط‌های با حاکمیت شرکتی ضعیف، اجتناب مالیاتی ممکن است همبستگی منفی با ارزش شرکت داشته باشد (پورحیدری و همکاران، ۱۳۹۳).

تئوری سلسله مراتب تأمین مالی^۴

طبق این نظریه که توسط مایرز (۱۹۸۴)، توسعه یافت، شرکت‌ها ترجیح می‌دهند ابتدا از منابع داخلی (سود انباشته)، سپس از بدهی و در نهایت از انتشار سهام جدید استفاده کنند. مالیات‌ها از طریق اثرگذاری بر سود خالص، میزان منابع داخلی در دسترس را تعیین می‌کنند. اصلاحات مالیاتی که سود خالص را افزایش می‌دهند (مانند کاهش نرخ یا معافیت‌ها)، نیاز شرکت به تأمین مالی خارجی (که هزینه‌های انتشار و اطلاعاتی دارد) را کاهش می‌دهند. این استقلال مالی می‌تواند به عنوان سیگنالی مثبت به بازار تلقی شده و ارزش شرکت را افزایش دهد.

¹ Corporate Tax Rate

² Free Cash Flow

³ Tax Avoidance

⁴ Pecking Order Theory

تئوری‌های مرتبط با مالیات بر ارزش افزوده و نقدینگی

برخلاف مالیات بر درآمد که بر سود تعلق می‌گیرد، مالیات بر ارزش افزوده بر فروش و جریان کالا تعلق می‌گیرد. اگرچه نظریه کلاسیک اقتصادی می‌گوید مالیات بر ارزش افزوده خنثی است و بار آن بر مصرف‌کننده نهایی است، اما ادبیات تجربی در بازارهای نوظهور نشان می‌دهد که مالیات بر ارزش افزوده می‌تواند بر سرمایه در گردش شرکت‌ها اثر منفی بگذارد (انصاری و همکاران، ۱۳۹۱). در سیستم‌های تعهدی مانند ایران، شرکت باید مالیات فروش را در زمان صدور فاکتور به دولت بپردازد، حتی اگر وجه آن را ماه‌ها بعد از مشتری دریافت کند. این شکاف زمانی باعث خروج نقدینگی از شرکت می‌شود. کاهش نقدینگی می‌تواند شرکت را وادار به اخذ تسهیلات کوتاه‌مدت گران‌قیمت کند یا فرصت‌های سرمایه‌گذاری را از بین ببرد که هر دو تأثیر منفی بر ارزش شرکت دارند.

تحلیل محیط حقوقی و اصلاحات مالیاتی در ایران

برای درک تأثیرات مشاهده شده در بازار سرمایه ایران، باید جزئیات تغییرات قانونی را واکاوی نمائیم. نظام مالیاتی ایران در دهه ۱۳۹۰ دستخوش دو موج بزرگ اصلاحی شد: اصلاح قانون مالیات‌های مستقیم (۱۳۹۴) و استقرار کامل قانون مالیات بر ارزش افزوده.

انقلاب در شفافیت: حذف مالیات علی‌الرأس

مهم‌ترین تغییر ساختاری در اصلاحیه ۳۱ تیرماه ۱۳۹۴، تغییر ماده ۹۷ قانون مالیات‌های مستقیم بود.

(الف) وضعیت پیشین (نظام علی‌الرأس): تا قبل از سال ۱۳۹۵، میزان مالیاتی اختیار وسیعی داشتند تا در صورت تشخیص نقص در دفاتر یا عدم ارائه مدارک، درآمد مشمول مالیات مؤدی را به صورت «علی‌الرأس» و با اعمال ضرایب بر قرائن مالیاتی (مانند فروش، خرید، یا حتی فضای کسب‌وکار) تعیین کنند (مجلس شورای اسلامی، ۱۳۹۴). این روش منشأ اصلی فساد، چانه‌زنی و عدم قطعیت بود. شرکت‌ها همواره با ریسک رد دفاتر مواجه بودند و این ریسک در نرخ تنزیل سهام آن‌ها لحاظ می‌شد.

(ب) وضعیت نوین (نظام رسیدگی): اصلاحیه ۱۳۹۴، روش علی‌الرأس را به طور کامل حذف کرد (اجرا از عملکرد سال ۱۳۹۸ به بعد به طور کامل). طبق ماده ۹۷ جدید، تشخیص درآمد صرفاً بر اساس اظهارنامه مؤدی و اطلاعات موجود در «سامانه طرح جامع مالیاتی» (موضوع ماده ۱۶۹ مکرر) صورت می‌گیرد. سازمان امور مالیاتی موظف شد اظهارنامه‌ها را بپذیرد مگر آنکه با اسناد و مدارک متقن خلاف آن را ثابت کند. تأثیر بر ارزش شرکت: حذف علی‌الرأس، ریسک سیستماتیک ناشی از برخورد سلیقه‌ای سازمان مالیاتی را حذف کرد. این اقدام، کیفیت سود گزارش شده شرکت‌ها را افزایش داد، زیرا مدیران دیگر انگیزه‌ای برای دودفتره بودن (برای فرار از علی‌الرأس) نداشتند. شفافیت حاصله، هزینه سرمایه سهام را کاهش داد و مستقیماً منجر به افزایش نسبت‌های ارزش‌گذاری (مانند P/E) در بازار شد.

مشوق‌های سرمایه‌گذاری و نرخ صفر

ماده ۱۳۲ اصلاحی، پارادایم «معافیت مالیاتی» را به «نرخ صفر مالیاتی» تغییر داد.

(الف) مکانیسم: درآمد واحدهای تولیدی و معدنی غیردولتی از تاریخ بهره‌برداری به مدت ۵ سال (و در مناطق کمتر توسعه‌یافته ۱۰ سال) مشمول مالیات با نرخ صفر است. این مدت در صورت استقرار در شهرک‌های صنعتی یا مناطق ویژه اقتصادی افزایش می‌یابد.

ب) شرط نرخ صفر: برخلاف معافیت‌های قدیم که نیاز به تسلیم اظهارنامه دقیق نداشت، استفاده از نرخ صفر منوط به تسلیم اظهارنامه، دفاتر و اسناد و مدارک در مواعد مقرر است. این شرط، شرکت‌ها را مجبور به شفافیت می‌کند.

ج) تأثیر بر ارزش: این ماده مستقیماً جریان نقد آزاد (FCF) شرکت‌های جدید یا طرح‌های توسعه‌ای شرکت‌های بورسی را افزایش می‌دهد. برای مثال، یک شرکت پتروشیمی که طرح توسعه‌ای خود را در منطقه کمتر توسعه‌یافته اجرا می‌کند، تا ۱۳ سال (۱۰ سال پایه + پاداش‌های مناطق ویژه) از پرداخت ۲۵٪ مالیات معاف است. این صرفه‌جویی عظیم، خالص ارزش فعلی (NPV) پروژه‌ها را به شدت افزایش داده و قیمت سهام را بالا می‌برد.

تثبیت نرخ مالیات شرکتی

ماده ۱۰۵ نرخ مالیات اشخاص حقوقی را روی ۲۵٪ تثبیت کرد. این نرخ در مقایسه با نرخ‌های جهانی (که اغلب بین ۲۰ تا ۳۰ درصد هستند) متعادل است. اما نکته مهم تبصره‌های تشویقی است:

تبصره ۶ و ۷: کاهش نرخ مالیات برای شرکت‌هایی که سهامشان در بورس پذیرفته شده است (۱۰٪ بخشودگی از نرخ ۲۵٪، یعنی نرخ مؤثر ۲۲.۵٪) و تخفیف بیشتر برای شنواری سهام. این مشوق‌ها مستقیماً هزینه سرمایه را برای شرکت‌های بورسی کاهش داده و ارزش آن‌ها را نسبت به شرکت‌های غیربورسی افزایش می‌دهد.

قانون مالیات بر ارزش افزوده و چالش‌های اجرایی

قانون مالیات بر ارزش افزوده که از سال ۱۳۸۷ اجرایی شد، تأثیرات متفاوتی بر شرکت‌ها داشت. نرخ این مالیات از ۳٪ شروع شد و به ۹٪ رسید (مجلس شورای اسلامی، ۱۴۰۰).

الف) مکانیسم اعتبار مالیاتی: تولیدکننده مالیات پرداختی بابت مواد اولیه را به عنوان اعتبار ثبت می‌کند و آن را از مالیات دریافتی از مشتری کسر می‌کند.

ب) چالش نقدینگی: مشکل اصلی در ایران، تأخیر در استرداد اضافه پرداختی‌ها توسط سازمان مالیاتی و همچنین لزوم پرداخت مالیات فروش‌های نسبه است. این موضوع «چرخه تبدیل وجه نقد» را طولانی کرده و نیاز به سرمایه در گردش را افزایش می‌دهد.

بررسی پیشینه تطبیقی: شواهدی از ایران و جهان

مرور مطالعات انجام شده تصویر روشن‌تری از نحوه اثرگذاری عملی این قوانین به دست می‌دهد.

مطالعات تطبیقی: درس‌هایی از اصلاحات مالیاتی بزرگ

مطالعات بر روی اصلاحات مالیاتی بزرگ، مانند قانون کاهش مالیات و مشاغل (TCJA 2017) در ایالات متحده که نرخ مالیات شرکتی را از ۳۵٪ به ۲۱٪ کاهش داد، نشان می‌دهد که ارزش شرکت‌ها جهش قابل توجهی داشته است. آرورا و گیل (۲۰۲۲)، و چانچارات (۲۰۲۲)، استدلال می‌کنند که بخش عمده افزایش ارزش ناشی از بهبود جریان نقد عملیاتی و افزایش سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در دارایی‌های ثابت بوده است. اصلاحات مالیات بر ارزش افزوده در چین (جایگزینی مالیات بر گردش با مالیات بر ارزش افزوده) نشان داد که این تغییر با کاهش هزینه نهایی تولید و حذف اثر مالیات مضاعف، باعث افزایش سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه و بهبود ارزش شرکت شده است.

مطالعات داخلی: پارادوکس شفافیت و نقدینگی در ایران

پژوهش‌های انجام شده در بورس اوراق بهادار تهران نتایج پیچیده‌تری را نشان می‌دهند. حمیدیان خانقاه (۲۰۲۲)، نشان داد که بین نرخ مؤثر مالیاتی و اهرم مالی شرکت‌های بورسی رابطه مثبت وجود دارد. این یافته تأییدکننده تئوری موازنه در ایران است؛ شرکت‌های با سودآوری بالا برای کاهش بار مالیاتی خود، از بدهی استفاده می‌کنند. انصاری و همکاران (۱۳۹۱)، و سایر پژوهشگران نشان دادند که اجرای مالیات بر ارزش افزوده رابطه مثبتی با سودآوری شرکت‌های بورسی داشته است. دلیل احتمالی این امر، شفاف‌سازی بازار و حذف رقبای زیرپله‌ای است که پیش از مالیات بر ارزش افزوده با فرار مالیاتی هزینه‌های کمتری داشتند. با اجرای مالیات بر ارزش افزوده، تمام زنجیره شفاف شد و شرکت‌های بورسی که ذاتاً شفاف بودند، سهم بازار بیشتری کسب کردند. اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت: مطالعه رضایی و جعفری (۱۳۹۴)، و خدماتی‌پور و شیبانی (۱۳۹۷)، نشان می‌دهند که رابطه بین اجتناب مالیاتی و ارزش شرکت در ایران به کیفیت حاکمیت شرکتی بستگی دارد. در شرکت‌هایی با نظارت ضعیف، بازار به اجتناب مالیاتی بدبین است (آن را نشانه‌ای از دستکاری حساب‌ها می‌داند) و ارزش شرکت کاهش می‌یابد. اما پس از اصلاحات ۱۳۹۴ و افزایش شفافیت، شرکت‌هایی که با استفاده قانونی از مشوق‌ها (مانند ماده ۱۳۲) نرخ مؤثر مالیاتی خود را کاهش داده‌اند، با افزایش ارزش روبرو شده‌اند.

سازوکارهای انتقال اثر

در این بخش، با ترکیب مبانی نظری و شواهد قانونی و تجربی، به تحلیل چگونگی تأثیرگذاری اصلاحات بر ارزش شرکت پرداخته‌ایم.

اثر حذف علی‌الرأس بر نرخ بازده مورد انتظار

مطابق ادبیات تحقیق، حذف مالیات علی‌الرأس (ماده ۹۷)، مؤلفه «ریسک قانونی» را در نرخ تنزیل کاهش داد. پیش از این، سرمایه‌گذاران همواره باید احتمال جریمه‌های سنگین و رد دفاتر را در ارزیابی خود لحاظ می‌کردند. با حذف این ریسک، نرخ تنزیل کاهش و ارزش شرکت افزایش می‌یابد.

جدول (۱): مقایسه پارادایم تشخیص مالیات و اثر بر ارزش در ادبیات تحقیق

ویژگی	نظام قدیم (علی‌الرأس)	نظام جدید (رسیدگی محور - ماده ۹۷)	اثر بر ارزش شرکت
مبنای تشخیص	قرائن و ضرایب تخمینی	اسناد، مدارک و پایگاه داده (طرح جامع)	مثبت (افزایش دقت و عدالت)
ریسک مؤدی	بالا (وابسته به نظر ممیز)	پایین (وابسته به کیفیت دفاتر خود)	مثبت (کاهش ریسک سیستماتیک)
هزینه تمکین	بالا (چانه‌زنی و رشوه احتمالی)	بالا (نیاز به سیستم حسابداری دقیق)	متفاوت (افزایش هزینه اداری اما کاهش هزینه پنهان)
کیفیت اطلاعات	پایین (انگیزه برای دو دفتره بودن)	بالا (انگیزه برای شفافیت جهت استفاده از نرخ صفر)	مثبت (کاهش عدم تقارن اطلاعاتی)

دوگانگی اثر مالیات بر ارزش افزوده: نقدینگی در مقابل حاشیه سود

تأثیر مالیات بر ارزش افزوده بر ارزش شرکت را باید در دو بازه زمانی تفکیک کرد:

(الف) اثر کوتاه مدت (کانال سرمایه در گردش): پرداخت مالیات بر ارزش افزوده قبل از وصول مطالبات، جریان نقد عملیاتی را منفی می‌کند. شرکت مجبور است برای جبران این کسری، از تسهیلات بانکی با نرخ‌های مؤثر بالا (گاه‌ها بالای ۲۵٪ در ایران) استفاده کند. این هزینه بهره، سود خالص را کاهش داده و ارزش شرکت را می‌کاید (انصاری و همکاران، ۱۳۹۱).

(ب) اثر بلندمدت (کانال قدرت بازار): مالیات بر ارزش افزوده به عنوان یک مکانیزم خود-کنترلی، فرار مالیاتی را در زنجیره تأمین دشوار می‌کند. شرکت‌های بورسی که قبلاً نمی‌توانستند با تولیدکنندگان غیررسمی (که مالیات نمی‌دادند) رقابت کنند، اکنون در زمین بازی هموارتری قرار دارند. این امر منجر به افزایش سهم بازار و قدرت قیمت‌گذاری آن‌ها شده و در بلندمدت ارزش شرکت را افزایش می‌دهد.

مشوق‌های ماده ۱۳۲ و تغییر استراتژی سرمایه‌گذاری

اصلاح ماده ۱۳۲ و پیوند زدن مشوق‌ها به «سرمایه‌گذاری مجدد» و «افزایش اشتغال»، رفتار مدیران را تغییر داده است. طبق تئوری نمایندگی، مدیران ممکن است تمایل به تقسیم سود داشته باشند تا رضایت کوتاه‌مدت سهامداران را جلب کنند. اما مشوق‌های مالیاتی جدید (به ویژه ماده ۱۳۸ مکرر که معافیت مالیاتی برای سود تقسیم‌نشده‌ای که صرف توسعه شود قائل است)، منافع مدیران و سهامداران بلندمدت را همسو کرده است. این همسویی باعث افزایش انباشت سرمایه و رشد پایدار شرکت می‌شود که بازار آن را با افزایش نسبت P/E پاداش می‌دهد.

تأثیر تورم و نرخ‌های مالیاتی اسمی

یکی از چالش‌های پنهان در ایران، عدم وجود حسابداری تورمی در قوانین مالیاتی است. مالیات بر سودهای ناشی از تورم (مثلاً سود ناشی از نگهداری موجودی کالا که صرفاً قیمت اسمی آن بالا رفته)، عملاً مالیات بر سرمایه است نه مالیات بر درآمد. اگرچه نرخ قانونی ۲۵٪ است، اما نرخ مؤثر واقعی در دوران تورم بالا می‌تواند بسیار بیشتر باشد. اصلاحات سال ۱۳۹۴ با معرفی امکان تجدید ارزیابی دارایی‌ها و معافیت‌های مربوطه (در مقاطع خاص)، تلاش کرده است این اثر را تعدیل کند تا ارزش شرکت‌ها به دلیل تخلیه منابع نقدی ناشی از مالیات بر تورم، نابود نشود.

نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر با واکاوی دقیق ادبیات تحقیق و مرور آن و اصلاحات قانون مالیات‌های مستقیم و قانون مالیات بر ارزش افزوده در ایران، نشان می‌دهد که این اصلاحات فراتر از تغییرات بودجه‌ای، تغییرات ساختاری عمیقی در مکانیسم‌های ارزش‌گذاری شرکت‌ها ایجاد کرده‌اند:

✓ شفافیت به مثابه محرک ارزش: حذف روش تشخیص علی‌الرأس، مهم‌ترین عامل در کاهش ریسک اطلاعاتی شرکت‌ها بوده است. این اقدام با کاهش نرخ تنزیل مورد انتظار سرمایه‌گذاران، به طور مستقیم ارزش ذاتی شرکت‌ها را افزایش داده است.

✓ مشوق‌های سرمایه‌گذاری کارآمد: تغییر رویکرد از «معافیت‌های کلی» به «نرخ صفر مشروط به شفافیت» در ماده ۱۳۲، نه تنها فرهنگ مالیاتی را ارتقا داده، بلکه با افزایش خالص ارزش فعلی طرح‌های توسعه، موتور محرکی برای رشد ارزش شرکت‌های تولیدی بوده است.

✓ چالش نقدینگی مالیات بر ارزش افزوده: اگرچه مالیات بر ارزش افزوده ساختار بازار را اصلاح کرده، اما فشار نقدینگی ناشی از نظام تعهدی آن، همچنان پاشنه آشیل شرکت‌های با دوره وصول مطالبات طولانی است و می‌تواند اثرات مثبت سایر اصلاحات را در کوتاه‌مدت خنثی کند.

پیشنهادات کاربردی

برای قانون‌گذاران: اصلاح قانون مالیات بر ارزش افزوده به سمت سیستم «نقدی» یا «ترکیبی» برای حمایت از تولیدکنندگانی که فروش نسبه دارند، می‌تواند ارزش شرکت‌ها را با بهبود جریان نقد عملیاتی افزایش دهد. همچنین، پایداری قوانین و پرهیز از تغییرات مکرر در نرخ‌ها و معافیت‌ها، ریسک سیاست‌گذاری را کاهش داده و سرمایه‌گذاری بلندمدت را تشویق می‌کند.

برای مدیران شرکت‌ها: بهره‌گیری حداکثری از ظرفیت‌های ماده ۱۳۸ مکرر برای تأمین مالی از محل سود انباشته (به جای استقراض گران یا افزایش سرمایه پرهزینه) و استقرار سیستم‌های کنترلی دقیق برای اطمینان از انطباق با شروط «نرخ صفر»، استراتژی‌های بهینه‌ای برای حداکثرسازی ارزش شرکت در چارچوب قانونی فعلی هستند.

برای سرمایه‌گذاران: در تحلیل بنیادی شرکت‌ها، تنها به سود خالص توجه نکنند. بررسی «وضعیت پرونده‌های مالیاتی» و «ریسک‌های احتمالی ناشی از عدم شفافیت دفاتر» باید بخشی لاینفک از فرآیند ارزش‌گذاری باشد. شرکت‌هایی که به طور کامل در نظام طرح جامع مالیاتی ادغام شده‌اند، دارای حق بیمه شفافیت در ارزش‌گذاری خود هستند.

منابع

- ✓ انصاری، عبدالمهدی، بهارمقدم، مهدی، عباسی، عباس، (۱۳۹۱)، تأثیر مالیات بر ارزش‌افزوده بر سودآوری، سرمایه و منابع مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله اقتصادی (دوماهنامه بررسی مسائل و سیاستهای اقتصادی)، دوره ۱۳، شماره ۹-۱۰، صص ۸۳-۹۲.
- ✓ پورحیدری، امید، فدوی، محمدحسن، امینی‌نیا، میثم، (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر اجتناب از پرداخت مالیات بر شفافیت گزارشگری مالی، پژوهشنامه اقتصادی، دوره ۱۴، شماره ۵۲، صص ۱-۲۰.
- ✓ خدای‌پور، احمد، شیبانی، عباس، (۱۳۹۷)، بررسی نقش تعدیلی مدیریت سود واقعی بر ارتباط بین تمرکز مشتری و اجتناب مالیاتی، دانش حسابداری، دوره ۹، شماره ۳، صص ۱-۲۰.
- ✓ رضایی، فرزین، جعفری نیارکی، روح‌اله، (۱۳۹۴)، رابطه بین اجتناب مالیاتی و تقلب در حسابداری شرکت‌ها، پژوهشنامه مالیات، دوره ۲۳، شماره ۲۶، صص ۱۰۹-۱۳۴.
- ✓ مجلس شورای اسلامی، (۱۳۹۴)، قانون اصلاح قانون مالیات‌های مستقیم، تهران: روزنامه رسمی جمهوری اسلامی ایران.
- ✓ مجلس شورای اسلامی، (۱۴۰۰)، قانون دائمی مالیات بر ارزش افزوده، تهران: روزنامه رسمی جمهوری اسلامی ایران.
- ✓ Arora, A., & Gill, S. (2022). Corporate tax avoidance and firm value: Evidence from India. *International Journal of Managerial Finance*, 18(3), 450-471.
- ✓ Chancharat, S., & Kumpamool, C. (2022). Working capital management and firm performance: Evidence from Thailand. *Asian Journal of Business and Accounting*, 15(1), 189-216.

- ✓ Desai, M. A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate tax avoidance and firm value. *The Review of Economics and Statistics*, 91(3), 537-546.
- ✓ Hamidian Khanqah, A. (2022). The influence of value-added tax and various factors impacting the capital structure of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Tax Research*, 30(2), 45-60.
- ✓ Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- ✓ Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- ✓ Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574-592.

