

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
Санкт-Петербургский
государственный университет аэрокосмического приборостроения

В. Б. Сироткин

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Учебное пособие

Санкт-Петербург
2001

УДК 339. 7(075)

ББК 65. 268

С40

Сироткин В. Б.

С40 Международный финансовый менеджмент: Учеб. пособие/СПбГУАП.
СПб., 2001. 119 с.: ил.

В пособии рассмотрены вопросы международного финансового менеджмента: валютный контроль, международное налоговое планирование и финансовые риски.

Пособие предназначено для студентов и аспирантов экономических специальностей и читателей, интересующихся финансами межнациональных компаний.

Рецензенты:

кафедра финансов и кредита

Санкт-Петербургского государственного технического университета;

доктор экономических наук профессор *Д. С. Демиденко*

Утверждено

редакционно-издательским советом университета
в качестве учебного пособия

© СПбГУАП, 2001

© В. Б. Сироткин, 2001

ПРЕДИСЛОВИЕ

Будущее России будет определяться ее способностью интегрироваться в мировое экономическое пространство, отстоять и развивать конкурентные технологии наукоемкой продукции.

Успешное освоение мирового экономического пространства требует гармонизации отечественного и зарубежного менеджмента коммерческих организаций, овладения искусством сотрудничества с западными компаниями.

В условиях глобализации мирохозяйственных связей отечественным менеджерам придется осваивать существующие приемы и управленческие технологии, принятые в западных корпорациях.

Цель настоящего пособия – рассмотреть важнейшие разделы международного финансового менеджмента: управление финансовыми рисками и налоговое планирование международных компаний.

Объектом рассмотрения выступали компании, осуществляющие международные экономические операции.

В первой части пособия рассмотрены характеристики мирового экономического пространства, преимущества международных экономических отношений и их особенности. Изложенный в этой части материал характеризует среду окружения международных компаний.

Во второй части пособия показана эволюция международных валютно-финансовых отношений, характеристики финансовых рисков и основные способы их компенсации.

Третья часть работы освещает основные подходы к налоговому планированию внешнеэкономической деятельности международных компаний, созданию корпоративных структур по принципу минимизации налогообложения компании.

ГЛАВА 1. ОСНОВНЫЕ ОСОБЕННОСТИ МЕЖДУНАРОДНОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА

1.1. Современное международное экономическое пространство

В 1499 году Васко да Гама, обогнув Африку, вернулся из Индии. Начиная с 1500-х годов, огромные денежные капиталы пришли в Европу из Америки. Испания и Португалия за счет грабежей колоний и пиратства пополняли казну. Их владычество длилось весь XVI век. В XVII веке известные, приближенные к власти люди и даже короли, на паях снаряжали корабли, получали корсарские (не пиратские и не рейдерские) патенты (нужен залог и поручатели) и грабили на морях (доля в добыче и убежище). Англичане и голландцы кроме того рейдерствовали против испанцев и португальцев. Синдикат получал 9/10 добычи, 1/10 – в пользу короны.

К началу XVIII века уже возник мировой рынок и произошел первый, черновой раздел Востока.

Зарождался капитализм. В 1600 году в Лондоне была создана Ост-Индская компания, получившая монополию на торговлю с Азией. Она снаряжала корабли в экспедицию. В 1602 году основана голландская Ост-Индская компания. Эти компании выдавали корсарские патенты. Корсары грабили тихоходные, неповоротливые галионы, перевозившие раз в год все накопленное в колониях. Колоссальное богатство шло с ярмарок шелка, которые в Китае проходили 2 раза в год – весной и осенью (прототипы аукционов). Спекулятивный капитал и в наши дни в руках авантюристов и любителей легкой наживы.

Король Индии ввел порядок компенсации с европейских купцов за грабежи пиратов, запрещал на срок до возмещения ущерба их торговлю. Купцы жаловались в Англию, на свои средства нанимали борцов с пиратами, но последние переходили в пираты.

Коммерческие дома сужали деньги на захват колоний. Страховые компании страховали суда.

Но империи, основанные на грабительстве, недолговечны. Испания, Португалия не научились работать внутри собственной страны на национальных ресурсах.

В начале XIX века первенство в Азии (в эпоху войны Наполеона) получила Англия. Она захватила Бирму, о.Борнео, Сингапур и вывози-

ла огромные ценности (шелк, драгоценные камни, тиковое дерево, пряности). Одновременно англичане воевали в Индии и с Афганистаном. Английский флот защищал своих торговцев, а также морские силы Ост-Индской компании. Технология захвата территорий была следующей: провокация местных властей на неповиновение; применение военной силы; установление марионеточного режима или привлечение генерал-губернатора Великобритании. Так зарождалась глобализация мировой экономики.

Глобализация мировой экономики – саморазвивающийся процесс формирования экономического и политического неолиберального рыночного пространства. Либерализм стал идеологией глобализации.

Основная пружина развития мировой экономики – это борьба двух величайших институтов, созданных людьми: государства и рынка за расширение власти либо через государство, либо через рыночные механизмы и деньги.

В результате этой борьбы между национальными государствами и транснациональным капиталом в планетарном масштабе в начале 70-х годов XX века начала формироваться *мегаэкономика*. Идеологией мегаэкономики выступает либерализм, свободное перемещение факторов производства (труд, капитал, информация) в планетарном масштабе.

К началу XXI века транснациональный капитал освободился от государственного регулирования и практически свободно перемещается по планете в поисках прибыли. Объем этого капитала оценивается в 8 трлн дол. евроденег. В 1990 году межбанковские операции составляли 0,6 трлн дол. ежедневно, а в 1999 году – уже свыше 1,5 трлн дол., что в 30 раз превышает стоимость продаваемых за день товаров и услуг. На каждый доллар, обращающийся в реальном секторе мировой экономики, приходится 50 дол. в финансовой сфере. Объем рынка вторичных ценных бумаг оценивается в 100 трлн дол. Объединенный фонд центральных банков 23 развитых стран не превышает 550 млрд дол. Поэтому даже согласованная политика всех крупнейших стран по обороту денег не в силах препятствовать тенденциям финансовых рынков и либеральное финансовое пространство расширяется в планетарном масштабе.

Главными представителями финансовой сферы мегаэкономики выступают около 200 *транснациональных банков* (ТНБ), обеспечивающих свободное перемещение денежных капиталов и международные платежи и расчеты. ТНБ и их филиалы расположены в основных центрах

Европы и тех стран, где не ограничиваются права банков по проведению операций в иностранной валюте с нерезидентами. На средства, привлекаемые с евrorынков, не распространяются резервные требования центральных банков, а доходы по вкладам освобождаются от подоходного налога. Поэтому эти рынки успешно привлекают частные вклады, обеспечивая инвесторам и кредиторам повышенную доходность.

Другим элементом финансовой сферы мегаэкономики являются офшорные зоны (налоговые гавани). В современном мире существует более 100 офшорных зон, крупнейшими из которых являются Панама (337 тыс. офшорных компаний), британские Виргинийские острова (208 тыс. компаний) и Ирландия (150 тыс. компаний). Через офшорные компании осуществляются практически все транснациональные финансовые схемы, направленные на оптимизацию международного налогообложения. Офшорные компании обслуживают внутрикорпоративный оборот *транснациональных корпораций* (ТНК), которые, манипулируя внутренними ценами и процентными ставками по займам, перераспределяют прибыль туда, где она облагается меньшими налогами.

Транснациональные корпорации – важнейший участник мегаэкономики, контролирующей до половины мирового промышленного производства, 63% внешней торговли и около 4/5 патентов и лицензий на новую технику, технологии, “ноу-хау”.

В современном мире функционирует около 60 тыс. материнских ТНК и более 500 тыс. их зарубежных филиалов и аффилированных компаний. Эти компании контролируют 90% мирового рынка пшеницы, кофе, кукурузы, лесоматериалов, табака, джута, железной руды; 85% – меди и бокситов; 80% – чая и олова; 75% – сырой нефти, каучука, бананов. В США ТНК обеспечивают более 50% экспорта, в Великобритании – 80%.

Ядро мирохозяйственной системы составляют около 500 ТНК, из которых пять крупнейших контролируют более половины мирового производства товаров длительного пользования: самолетов, электроники, автомобилей и т.п. Валовой доход таких ТНК сопоставим с ВВП средних государств. Например, объемы продаж “General Motors” превышают ВВП Швейцарии, Австрии и Швеции вместе взятых.

Общий объем накопленных прямых иностранных инвестиций составляет 4 трлн дол. ТНК создают предпосылки для организации международного производства с единым рыночным и информационным пространством, международного рынка капиталов, рабочей силы, научно-технических и информационных услуг. Они создают каркас мировой

экономики и, расширяя рынки сбыта в международном масштабе, обеспечивают усиление конкуренции, что требует постоянных инноваций, обновления технологий, ускорения НТП. Сегодня усилиями ТНК половина мировой экономики функционирует в условиях свободного рынка. Другая половина, составляющая внутрикорпоративный оборот ТНК, действует в своеобразной “плановой” системе, где внутренние цены определяются не рыночными силами, а стратегией корпораций.

ТНК и ТНБ обладают самостоятельным и самодостаточным *транснациональным капиталом*, движение которого способно сводить на нет попытки регулирования внутренних финансовых рынков. В современных условиях перемещение 1–2% массы частных денег способно изменить паритет любых двух национальных валют. Глобальные стратегии ТНК, направленные на формирование интегрированной международной торгово-финансовой системы, по сравнению с которой экономики отдельных государств выступают как второстепенные величины, способны диктовать свою волю национальным правительствам. Такой новый, фактически уже существующий, мировой экономический порядок слабо изучен экономической наукой.

Следующий важнейший элемент мегаэкономики – это *население крупнейших городов*. Население мегаполисов вырабатывает новую интернациональную субкультуру, поскольку живет в ускоренном ритме, смотрит одни и те же всемирные информационные программы, воспитано в единых стандартах образования и поведения, участвует в международных контактах и деятельности международных организаций. Крупные города являются самостоятельной экономической и политической силой, поскольку их доходы сопоставимы с доходами средних государств. Например, Токио продает товаров и услуг в два раза больше, чем Бразилия; Чикаго сопоставим по этому показателю с Мексикой. Население крупных городов представляет ТНК ресурсы рабочей силы и выступает основным потребителем новой продукции. Крупные мегаполисы образуют с ТНК союзы и предоставляют им места для размещения центров корпораций. Сегодня транснациональный капитал концентрируется в 13 крупных мировых центрах: Нью-Йорк, Лондон, Токио, Гонконг, Франкфурт и др. Эти центры сосредотачивают основные финансовые, интеллектуальные и информационные ресурсы планеты. Страны периферии в своем большинстве обеспечивают массовое производство стандартных товаров, сельскохозяйственной продукции, добычу и переработку полезных ископаемых.

В настоящем на долю государств “семерки” (“золотого миллиарда”), с численностью 20% населения планеты, приходится 83% мирового дохода и 90% высокотехнологических производств. Средний житель США за свою жизнь потребляет 700 т минерального сырья, 4000 баррелей нефти, 25 т растительной и 28 т животной пищи, одновременно выделяя 1 тыс.т атмосферных, 1 тыс.т твердых и 10 тыс.т жидких отходов. Такой уровень потребления для большинства жителей планеты невозможен по ресурсным и экологическим ограничениям. Поэтому улучшение жизни населения развивающихся стран возможно только, если развитые страны уступят ему часть доходов, которыми обладают. Если процессы глобализации сохранят существующую структуру распределения мирового богатства, то для миллиардов граждан будут подорваны их материальное благосостояние и привычный образ жизни.

Совокупный доход страны является функцией трех основных факторов производства: труда наемных работников, капитала (включая предпринимательский доход) и ренты (доход от использования земли, территории страны, природных ресурсов и других монопольных видов деятельности). Например, для России основной вклад в прирост нераспределенной (чистой) народнохозяйственной прибыли вносит рента – 75%, а уже затем труд – 15% и капитал – 10%. Другими словами, 3/4 чистого дохода, оцениваемого в 60–80 млрд дол., страна получает от использования природоресурсного потенциала.

Рентный доход должен принадлежать всему обществу. Однако на практике казна контролирует не более 45–60 млрд дол. этой прибыли. Остальные 15–20 млрд дол. оседают: а) в теневом и криминальном секторах экономики; б) у посредников, встроенных в товаропроводящую сеть; в) в сфере внешнеэкономической деятельности (офшорные зоны и др.) и сосредотачивается у окол властной финансовой и преступной элиты, сотрудничающей с транснациональной элитой.

На протяжении нескольких столетий технологический уклад стран “золотого миллиарда” опережал уклад других стран. Основным фактором обогащения развитых стран в эпоху промышленной революции и господства рынка выступал диспаритет цен на экспортируемые (промышленные товары, услуги) и импортируемые ими товары (рабочую силу, сельскохозяйственные товары, сырье). Развитые страны в *процессе товарообмена* присваивают себе часть ренты от использования национального богатства других стран, занижая цены на товары этих стран. В 90-х годах при снижении цен на сырьевые товары развивающихся

стран цены на наукоемкую продукцию развитых стран увеличились почти в 1,5 раза.

Реализация диспаритета цен, господство развитых стран обеспечивается практически полным контролем над планетарными финансовыми потоками. Доверие к доллару дает США огромное преимущество, позволяющее печатать доллары и обменивать их на любые товары и услуги других стран. Через механизм эмиссии долларов США ограничивают инфляцию у себя в стране и могут индуцировать ее в другие страны, поскольку реальный рыночный обменный курс валют не соответствует паритету покупательской способности (ППС). Развитые государства могут завышать обменные курсы своих валют относительно валютных курсов, установленных по ППС. Такой порядок позволяет развитым странам приобретать товары по ценам внутреннего рынка развивающихся стран, уменьшая уплаченную сумму валюты развитых стран. Другими словами, часть ренты, принадлежащей развивающимся странам, присваивается развитыми странами через механизмы контроля обменных курсов валют.

Существующий экономический миропорядок не позволяет развивающимся странам погасить задолженность перед развитыми странами, которая оценивается в сумму около 2 трлн дол. Средства от закупки новых товаров и передовых технологий подпитывают капиталы ТНК, которые выступают инициатором существующей либеральной модели мирового капитализма.

Современное устройство мегаэкономики – это результат эволюционных процессов, по которым развивается жизнь человечества. Движущей силой этих процессов выступает борьба за власть. Эволюция – постоянная комбинация составляющих частей.

1.2. Преимущества международных экономических отношений

В разных странах вознаграждение за труд и капитал не одинаковые. Это обстоятельство обуславливает различие прибыли и цен на одни и те же товары (разные условия производства).

Международный обмен обусловлен разницей в относительных издержках производства отдельных товаров. За счет сравнительных преимуществ в производстве отдельных товаров (относительно низкие издержки) и выручки от их экспорта страна получает возможность ввозить другие товары.

Международная торговля – наиболее эффективный способ использования труда и капитала двух стран. Таким образом, *международная*

торговля – это серьезное удешевление производства, которое приносит выгоду потребителю.

Кроме чисто стоимостного эффекта международная торговля обеспечивает тенденции к совершенствованию производства, появление новых незнакомых потребностей, развитие умственных и нравственных качеств народа.

Анализ риска инвестирования. Для уменьшения риска компании международная диверсификация часто оказывается более эффективной, чем диверсификация внутри страны. Отечественные инвестиционные проекты имеют тенденцию к взаимосвязанности, причем большая часть из них сильно зависит от состояния экономики, зарубежные инвестиции в этом отношении имеют преимущества. Экономические циклы различных стран обычно не полностью синхронизированы по времени, поэтому можно уменьшить риск относительно предполагаемого дохода, проводя инвестирование в другие страны.

Когда существуют валютные и таможенные ограничения, инвестиционные барьеры (рынки неэффективные), акционеры компании, диверсифицированной за рубеж получают прибыль. Несовершенство рынка капиталов позволяет международной компании проводить операции, недоступные отдельным акционерам. Когда акции приобретаемой зарубежной компании продаются открыто, акционеры могут добиться такой же диверсификации собственного риска через инвестирование непосредственно в приобретаемую компанию. Если же рынки капиталов разделены, то, приобретая компанию за рубежом, покупающая компания может сделать для акционеров то, чего они не смогут сделать сами.

Анализ доходности. Ожидание более высокого дохода при заданном уровне риска – другой довод в пользу инвестирования за рубеж.

1. В стране, где стоимость рабочей силы и другие издержки меньше, компания может зарабатывать доход с излишком (сверх обычной нормы прибыли).

2. Относительная слабость конкурентного давления на зарубежном рынке позволяет получить прибыль сверх обычной нормы.

3. Инвестиции часто осуществляют, чтобы получить необходимое сырье.

Во всех перечисленных случаях следует иметь в виду, смогут ли денежные потоки переводиться в головную компанию. Международные операции следует исследовать не только на доходность, но и на риск.

1.3. Особенности инвестирования за рубеж

Зарубежные филиалы осуществляют материнской компании следующие выплаты:

- дивиденды;
- процентные платежи и возврат долга материнской компании;
- платежи за использование торговой марки и патентов;
- комиссионные за управленческие услуги, оказанные центральными службами;
- платежи за товары, поставляемые материнской компанией.

Из-за действия различного налогового законодательства и различных режимов иностранных инвестиций налогообложение транснациональных компаний достаточно сложное. Доходы компании облагаются местными налогами. Кроме этого, она обязана уплатить налог на дивиденды, переводимые в страну от ее зарубежных дочерних компаний.

Многие страны имеют *соглашения о двойном налогообложении*. Это означает, что уплатой местных налогов компания может перекрыть свои налоговые обязательства перед страной по переводимым туда дивидендам. В табл. 1.1. представлен пример расчета налогообложения голландской дочерней компании, переводящей дивиденды материнской компании в США.

Таблица 1.1

Расчет налога на дивиденды голландской дочерней компании, переводимые в США

	Корпоративная налоговая ставка в Голландии 35%	Корпоративная налоговая ставка в Голландии 30%
Прибыль до налогообложения	100	100
Подходный налог фирмы в Голландии	35	30
Чистая прибыль	65	70
Подходный налог в США	34	34
Минус: освобождение от двойного налогообложения (максимум 34)	34	30
Налог, уплачиваемый в США	0	4
Оставшиеся дивиденды	65	66

Правая часть таблицы показывает, что если ставка налога на прибыль в стране дочерней компании ниже, чем в США, то компания упла-

чивает в США только превышение налога относительно Голландии. Поэтому, если дочерняя компания работает в стране с высоким налогообложением, то соглашение о двойном налогообложении позволит ей избежать дополнительного налогообложения в стране материнской компании.

Если бы голландское предприятие было филиалом, а не дочерней компанией, то его прибыль рассматривалась бы как часть доходов материнской компании, которые облагаются налогом сразу по получении, не дожидаясь их репатриации. Это ставит материнскую компанию в невыгодное положение, если она демонстрирует прибыли, но дает преимущества, если она несет убытки. В случае дочернего предприятия налог отсрочивается до тех пор, пока головное предприятие не получит доход в виде денежных средств. Например, в США 80% дивидендов отечественных компаний освобождены от налогов, в то время как дивиденды от зарубежных дочерних фирм полностью подлежат налогообложению. В менее развитых странах для поощрения иностранных инвестиций применяются более низкие ставки налогов и предоставляются налоговые льготы. В Европе наиболее распространенный способ налогообложения – взимание налога на добавленную стоимость.

Другой способ увода доходов из зон высокого налогообложения в зоны с низкими налогами – *предоставление займов дочерним компаниям*. В этом случае компании в США придется платить налог по процентным доходам.

Однако зарубежная дочерняя компания сможет удержать эти процентные платежи из доходов до уплаты местных налогов.

Взимание гонораров и комиссионных за управленческие услуги – еще один способ увода доходов из зон с высоким налогообложением.

И наконец, за счет *изменения трансфертных цен на товары, продаваемые внутри корпорации* можно уменьшить налогооблагаемую базу (зависит затраты) в стране с высокими ставками налогов. Налоговые органы следят за тем, чтобы все внутрифирменные платежи международных компаний были обоснованы.

Политические риски иностранных инвестиций – это угроза, что иностранное правительство изменит правила игры после того, как инвестиции уже осуществлены (риск экспроприации, свободы репатриации прибылей). Этот вид риск следует исследовать перед инвестированием.

Материнские компании снижают политические риски следующими методами.

1. Отсекают дочерние компании от “ноу-хау”, рынков и/или поставок материнской компании. Например, компания “Форд”, рассредоточила производство комплектующих автомобиля так, что ни один завод не представляет ценности сам по себе, а компания может переместить производство с одного завода на другой, если политический климат в одной из стран ухудшается. Иностранное государство неохотно экспроприирует предприятие, которое не обеспечивает само себя.

2. Любое соглашение бессильно перед мощью суверенитета. Но можно так организовать финансирование проекта, чтобы для правительства было болезненно несоблюдение условий контракта. В договор о финансировании проекта включают статью о перекрестном невыполнении обязательств, согласно которой, нарушение обязательств перед любым кредитором автоматически ведет к нарушению обязательств перед Мировым банком. Мало найдется правительств, способных противостоять Мировому банку. Или можно организовать финансирование так, чтобы правительство заимствовало средства на международных рынках капиталов и предоставило их дочерней компании. Тогда компания согласна обеспечить возврат ссуды при условии, что правительство выполняет свои обязательства. Тогда, если правительство не выполняет обязательств перед компанией, то обязательства по займу становятся обязательствами правительства. Но в этом случае правительство сильно зависит от надежности компании как партнера.

В таких случаях важно существование законов о разделе продукции, которые определяют принципы взаимоотношений с иностранным капиталом, привлекаемым в промышленность.

Предельным политическим риском является *экспроприация* (в 1971 году чилийское правительство овладело компаниями по производству меди); международным инвестициям препятствует практика *дискриминации иностранных компаний*. Такая практика выражается в более высоких налогах и ставках за коммунальные услуги; требованиях выплаты более высокой заработной платы.

1.4. Отражение иностранных инвестиций в бухгалтерском учете

По правилам учета материнская компания должна для каждой дочерней компании определить *функциональную валюту*. Этой валютой может быть местная валюта, доллар США или валюта головной фирмы.

Важно то, какая функциональная валюта используется, так как это определяет процесс перевода. Если используется местная валюта, то

все активы и обязательства переводятся по текущему курсу обмена валюты. Прибыль или убыток от перевода отражают не в отчете о прибылях и убытках головной компании, а указывают в статье “собственный капитал” как поправку к переводу. То, что в этом случае подобная поправка не влияет на величину балансовой прибыли, привлекательно для многих стран.

Если за функциональную валюту принята валюта головной фирмы, то прибыли и убытки отражают в отчете головной компании.

Рассмотрим пример, характеризующий расхождения в методах перевода валют при использовании местной и валюты головной компании при составлении бухгалтерской отчетности дочерней компании. Возьмем дочернюю компанию в условном Королевстве, национальной валютой которого является лизо. Валютой головной компании является доллар США. Пусть в течение года курс лизо упал с 8 до 10 лизо за доллар. В табл.1 2. представлена балансовая отчетность дочерней компании на начало и конец года в вариантах использования местной валюты (лизо) и валюты головной компании (доллар США).

Проанализируем баланс. Данные на конец прошлого года служат базой, а записи долларовых сумм в 3-м столбце – результат деления сумм лизо, указанных в 1-м столбце, на курс обмена валюты, составляющий 8 лизо за доллар. Мы видим, что для двух отдельных записей долларовой оценки на конец отчетного года, отраженных в двух последних столбцах, денежные средства, дебиторская задолженность, текущие обязательства и долгосрочная задолженность получаются одинаковыми при обоих методах учета. Эти суммы определяют на основе текущего обменного курса делением сумм, находящихся во 2-м столбце на обменный курс конца года, составляющий 10 лизо за доллар. Для записей в местной функциональной валюте (столбец 4) товарно-материальные запасы и основные средства определяются таким же образом, т.е. по текущему обменному курсу. Для записей в долларовой функциональной валюте товарно-материальные запасы и основной капитал оцениваются с использованием прошлых обменных курсов. В связи с тем, что себестоимость реализованной продукции равна статье товарно-материальных запасов на начало отчетного периода, товарно-материальные запасы, остающиеся на конец отчетного периода, приобретаются в течение года. Предполагая постоянство объема закупок, делим сумму лизо, оставшихся на конец отчетного периода, на средний обменный курс (9: 1) и получаем 500000 дол. Вновь используя прошлые обменные

Таблица 1.2

Балансовая отчетность зарубежной фирмы

	В лизо		В долларах		
				Местная функциональная валюта	Долларовая функциональная валюта
	на конец прошлого года	на конец отчетного года	на конец прошлого года	на конец отчетного года	на конец отчетного года
Баланс, тыс.					
Наличные денежные средства	600	1000	75	100	100
Дебиторская задолженность	2000	2600	250	260	260
Товарно-материальные запасы (ФИФО)	4000	4500	500	450	500
Оборотные средства	6600	8 100	825	810	860
Балансовая стоимость основных средств	5000	4400	625	440	550
Итого	11600	12500	1450	1250	1410
Текущие пассивы	3000	3300	375	330	330
Долгосрочные пассивы	2000	1600	250	160	160
Обыкновенные акции	600	600	75	75	75
Нераспределенная прибыль	6000	7000	750	861	845
Накопленная поправка перевода				-176	
Итого	11600	12500	1450	1250	1410
Отчет о прибылях и убытках, тыс. с округлением					
Выручка от реализации		10000		1111	1111
Себестоимость		4000		444	
Амортизация		600		67	75
Расходы		3500		389	389
Налоги		900		100	100
Доход от основной деятельности		1000		111	47
Прибыль от перевода					48
Чистый доход		1000		111	95
Поправка перевода				-176	

курсы, определяем остаточную стоимость основного капитала, разделив сумму лизо на конец года на прошлый обменный курс – 8 лизо за доллар. Запись по счету обыкновенных акций переносится в базовой сумме по обоим методам.

Из-за направленной в сторону повышения корректировки товарно-материальных запасов и основного капитала сумма актива баланса выше, если брать доллар в качестве функциональной валюты (временной метод), чем при местной функциональной валюте (текущий метод). В нашем примере наблюдались бы противоположные ситуации, если бы лизо возрос в своей стоимости по отношению к доллару. Таким образом, когда мы используем местную функциональную валюту, в общей сумме активов происходят более существенные изменения, чем при использовании долларовой функциональной валюты.

Обратное происходит в отчете о прибылях и убытках. В нашем примере товарооборот уточняется для обоих методов учета средним обменным курсом, который преобладал в течение года (9:1). Для столбца 4 (местная функциональная валюта) все статьи затрат корректируются по этому обменному курсу. Для последнего столбца (долларовая функциональная валюта) себестоимость реализованной продукции и амортизация переводятся по прошлому обменному курсу (8:1), тогда как другие статьи – по текущему среднему обменному курсу (9:1). Доход от основной деятельности и чистый доход больше при использовании местной функциональной валюты, чем когда в качестве функциональной валюты выступает доллар. В соответствии с последним методом прибыль от перевода как фактор изменения прибыли учтена при корректировках таким образом, что чистый доход согласуется с изменением нераспределенной прибыли за период с 31 декабря 1991 по 31 декабря 1992 г. Видно, что это изменение равно $845 - 750 = 95$ дол. В отличие от этого, в случае, когда функциональной валютой является местная денежная единица, поправка перевода осуществляется после определения значения дохода от основного вида деятельности, равного 111 дол. Поправка (-176 дол.) – это та сумма, которая вместе с чистым доходом от основной деятельности приводит обязательства и собственные средства предприятия к равенству. Эту сумму затем прибавляют к сумме остатков поправок перевода, чтобы получить отражаемое в балансе новое значение накопленной поправки перевода. Поскольку мы предположили, что общие прошлые поправки равны 0, то эта статья становится равной -176 дол.

Таким образом, поправки перевода для этих двух методов позволяют сделать уточнение в противоположных направлениях. Если бы стоимость лизо выросла по отношению к доллару, то эффект был бы обратным к продемонстрированному; доход от основного вида деятельности был бы выше, если бы в качестве функциональной валюты использовался доллар.

Поскольку прибыли или убытки от перевода непосредственно в отчете о прибылях и убытках не отражаются, то в случае, когда функциональной валютой является местная денежная единица, учитываемый доход от основного вида деятельности имеет тенденцию к меньшей изменчивости, чем когда функциональная валюта – доллар. Однако изменчивость статей баланса увеличивается из-за перевода всех их по текущему обменному курсу.

Обменный курс (exchange rate) – количество единиц иностранной валюты, которое может быть приобретено за одну единицу другой валюты.

Вследствие того, что многие управляющие в корпорации связаны по работе с исчислением дохода, положение № 52 FASB широко применяется, пока дочерняя компания стремится использовать местную функциональную валюту. Однако данный метод ведения учета имеет и свои недостатки. Один из них состоит в искажении данных баланса и первоначальной величины издержек. Более того, этот метод может привести к бессмысленности такого показателя, как отношение дохода к величине активов, а также других измерителей дохода. Он просто не соответствует другим принципам ведения учета, которые основаны на первоначальной стоимости. Большая часть финансовых коэффициентов подвержена воздействию введения в качестве функциональной валюты местной денежной единицы, поэтому аналитик должен быть внимателен, когда иностранные дочерние компании рассчитывают соизмеримую долю в работе компании.

1.5. Валютный контроль

1.5.1. Цели и методы валютного контроля

Центральная задача валютного контроля – защита национальной валюты административными мерами. Однако эти меры не должны препятствовать проведению текущих операций и конвертируемости национальной валюты для нерезидентов (ст. 8. Устава МВФ).

Валютный контроль – вынужденная мера, которую проходили все развитые страны после 2-й мировой войны. Например, в Италии с 1945 по 1990 годы фирмы, зарабатывающие капитал быстрее прочих, в течение первых пяти лет не имели права инвестировать его за границу, кроме отдельных случаев приобретения новых технологий. В Японии необходимо разрешение на прямое инвестирование за границу. Обязательная продажа валютной выручки от экспорта за национальную валюту существует во многих странах Европы.

Валютный контроль действует на финансовые потоки между резидентами и нерезидентами при текущих операциях, движении капиталов, обязательствах и долгов. Регламентация может сокращать предложение и спрос на иностранную валюту и приводить платежный баланс и валютный рынок в более благоприятное равновесное состояние за счет: а) ускорения поступлений валюты от нерезидентов (увеличивается предложение валюты – растут кредитовые операции); в) за счет отсрочки платежей резидентов в валюту за границу (сокращается предложение рублей на валютном рынке – уменьшаются дебетовые операции).

Вместе с тем, валютный контроль препятствуя свободе действий фирм и физических лиц, требует существенных затрат и удорожает их внешнеэкономическую деятельность. Он поощряет протекционизм и препятствует международной интеграции, действуя в направлении, противоположном либерализации движения капиталов. Валютный контроль определяет сдерживающий психологический эффект по отношению к иностранной валюте. Например, во Франции в 1983 году на 9 месяцев была введена индивидуальная валютная книжка.

К методам валютного контроля относят:

- регламентацию сроков расчетов по импорту и экспорту;
- ускорению расчетов по продаже и обращению иностранной валюты в национальную;
- ограничение возможностей досрочных расчетов по импорту и валютному покрытию;
- запрет на прямые инвестиции за границу и покупку иностранных ценных бумаг;
- различные правила валютного обмена по текущим операциям и движению капитала;
- контроль за иностранными инвестициями в России (доля иностранного капитала в акционерном капитале), целью которого является защита не национальной валюты, а независимости страны;

запрет на создание резидентами авуаров за границей (банкноты, банковские счета, портфели ценных бумаг, здания и т.п.).

Перечисленные меры могут обеспечить существенное перераспределение денежных потоков в платежном балансе.

1.5.2. Элементы механизма регулирования валютных отношений в России

Валютное регулирование на практике осуществляется не с помощью прямых норм закона, а путем многочисленных актов, издаваемых государственными органами (ЦБР, Минфин, ГТК РФ, Комитет по драгоценным металлам и драгоценным камням РФ, Федеральная служба РФ по валютному и экспортному контролю).

Основной нормативный акт валютного законодательства – *Закон РФ “О валютном регулировании и валютном контроле”* от 9.10.92 – не является актом прямого действия и содержит 20 бланкетных норм (норм, отсылающих к другим актам).

В соответствии с законом, ЦБР – основной орган валютного регулирования в РФ.

В число нормативных актов ЦБР входят: а) обязательная продажа валютной выручки на внутреннем рынке; б) организация внутреннего валютного рынка и обращения иностранной валюты; в) выпуск ценных бумаг в иностранной валюте; г) уплата обязательных платежей государству в иностранной валюте; д) перемещение валюты РФ.

Из-за специфики отдельных валютных операций (ввоз, вывоз, пересылка валюты и ценных бумаг, выраженных в валюте) принятие нормативных актов входит в компетенцию других органов, например ГТК РФ.

Закон вводит категории и статус *субъектов валютных отношений резидентов и нерезидентов* по признаку постоянного места жительства (не гражданства) для физических лиц и учреждений по законодательству РФ для юридических лиц.

Объектом валютных отношений выступают валютные ценности: иностранная валюта, ценные бумаги в иностранной валюте (платежные документы – чеки, векселя, аккредитивы и т.п.; фондовые ценности – акции, облигации и т.п.), драгоценные металлы, природные драгоценные камни. Правовое регулирование порядка совершения операций с каждым видом валютных ценностей различно.

Отношения между субъектами по поводу валютных ценностей реализуются в процессе *валютных операций*. Валютные операции можно

классифицировать по содержанию: 1) операции, связанные с переходом права собственности и иных прав на валютные ценности (купля-продажа, наследование, мена, дарение и т.п.); 2) ввоз, вывоз, пересылка валютных ценностей; 3) осуществление международных денежных переводов.

По форме осуществления различают операции текущие и связанные с движением капитала.

К *текущим* операциям относят: а) переводы в РФ и из РФ иностранной валюты для осуществления расчетов без отсрочки платежей по экспорту и импорту и для осуществления расчетов, связанных с кредитованием экспортно-импортных операций на срок не более 180 дней; б) получение и предоставление финансовых кредитов на срок не более 180 дней; в) переводы в РФ и из РФ процентов, дивидендов и иных доходов по вкладам, инвестициям, кредитам и прочим операциям, связанным с движением капитала; г) переводы неторгового характера в РФ и из РФ (заработной платы, пенсии, наследства и т.п.).

Все иные валютные операции относят к операциям, *связанным с движением капитала*: а) прямые инвестиции; б) портфельные инвестиции; в) переводы в оплату права собственности на здания, землю и другую недвижимость по закону страны ее местонахождения; в) предоставление и получение отсрочки платежа по экспорту и импорту на срок более 180 дней; г) предоставление и получение финансовых кредитов на срок более 180 дней.

Текущие валютные операции осуществляются резидентами без ограничений. Таково требование МВФ.

Операции, связанные с движением капитала, требуют лицензии (разрешения) ЦБР.

1.5.3. Валютный контроль за экспортом

ЦБР и ГТК РФ 12.10.93г. ввели совместную Инструкцию №19 “О порядке осуществления валютного контроля за поступлением в РФ валютной выручки от экспорта товаров”, которая действует на всю номенклатуру экспортируемых товаров.

Инструкция не распространяется на бартерные операции и на экспорт работ и услуг.

В соответствие с Инструкцией экспортер оформляет в двух экземплярах в уполномоченном банке *Паспорт сделки* (ПС) – базовый документ валютного контроля, содержащий сведения о внешнеэкономической сделке, представленные в стандартной форме.

ПС содержит следующие сведения:
реквизиты экспортера (наименование, код ОКПО, юридический адрес, номер транзитного валютного счета);

реквизиты банка, на счет которого поступит вся валютная выручка;
реквизиты и условия контракта (номер, последний платеж, дата, валюта цены, форма расчетов, код валюты цены и др.);

реквизиты иностранного покупателя (наименование, страна, адрес);
подписи уполномоченных лиц.

Подписав ПС, уполномоченный банк принимает данный контракт на расчетное обслуживание и контроль за поступлением валютной выручки.

Первый экземпляр ПС получает экспортер. Второй остается в банке.

Получив заверенный уполномоченным банком ПС, экспортер может приступить к отгрузке товаров.

Таможенный орган сверяет данные, заявленные в грузовой таможенной декларации (ГТД), с соответствующими данными ПС.

Если расхождения отсутствуют, то таможенный орган подписывает копию ПС и ГТД и ставит на эти документы свою личную номерную печать. Копия ПС и ГТД остается в делах таможни. Копия ГТД передается экспортером в банк.

Схема движения документов, сопровождающих экспортную сделку, представлена на рис. 1.1.

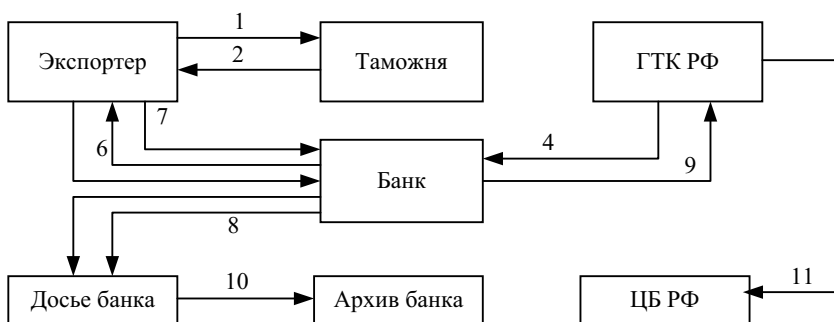


Рис. 1.1

На схеме представлены следующие операции:

1. Экспортер предоставляет в таможенный орган ГТД.
2. Экспортер получает от таможенного органа копию ГТД.
3. Экспортер предоставляет в банк полученную копию ГТД.

4. На основании данных грузовой таможенной ГТД ГТК формирует реестры учетных карточек и направляет их в уполномоченные банки.

5. Экземпляр реестра разделяется на учетные карточки и распределяется по соответствующим досье.

6. Ксерокопию учетной карточки банк направляет экспортеру.

7. Самостоятельно заполненную копию учетной карточки экспортер возвращает в банк.

8. Копию учетной карточки, заполненную экспортером, банк направляет в досье.

9. Банк заполняет 2-й экземпляр реестра и направляет его в ГТК России.

10. После поступления полной суммы валютной выручки банк закрывает досье и направляет его в архив.

11. После обработки в ВЦ ГТК оперативные и статистические сведения предоставляются ЦБ РФ и иным органам валютного контроля.

При поступлении на транзитный валютный счет экспортера в банк валютной выручки от экспорта товаров экспортер отдельной строкой в заявлении на совершение обязательной продажи и перевод 75% валютной выручки на текущий валютный счет указывает реквизиты (номер и дату) ПС и УК, по которым поступила экспортная выручка. Для облегчения идентификации поступающих сумм экспортер уведомляет иностранного плательщика о необходимости указания в межбанковском документе (телексе, SWIFT-послании, авизо, выписке и т.п.), направляемом в российский банк и подтверждающем зачисление средств в пользу экспортера, реквизитов контракта или ПС.

Порядок обязательной продажи валюты представлен на рис 1.2. На рисунке указаны следующие операции:

1. Иностранная сторона осуществляет валютный перевод за товары (работы, услуги).

2. Уполномоченный банк зачисляет полученную сумму на транзитный валютный счет клиента, указанный в денежном переводе.

3. Клиент предоставляет в банк в течение 14 календарных дней заявление на совершение обязательной продажи.

4. Одновременно с заявлением на совершение обязательной продажи клиент предоставляет в отдел валютного контроля документы, подтверждающие легальность получения валюты (ПС, контракты, акты о выполненных работах и т.д.).

5. Агенты валютного контроля проверяют подлинность и достаточность предоставленных документов.

6. Валютный операционист принимает данное заявление и передает на дальнейшую обработку во внутренний отдел банка.

7. Технический отдел или бэк-офис кредитует текущий валютный счет клиента в размере 25% от суммы поступления.

8. Технический отдел передает заявление клиента в диллинговый отдел для продажи оставшейся части валютной выручки на внутреннем валютном рынке.

9. Происходит кредитование рублевого счета клиента на сумму проданной валюты на внутреннем валютном рынке.



Рис. 1.2

С 06.10.98 г. на ММВБ на утренней спецсессии (СТС) экспортеры продают 50% валюты импортерам по курсу с расчетами сегодня. От импортеров требуется рублевая предоплата. Банки не могут на этой сессии покупать валюту за свои рублевые средства, а действуют по поручению клиентов – держателей контрактов на импорт товаров. Объем лотов сведен с 10000 дол. до 1000 дол., и у банков нет возможности заполнять недостающие суммы собственными средствами. На этой сес-

сии ЦБР – основной покупатель, которому следует продать 25% валютной выручки.

На дневной банковской сессии банки продают и покупают собственные средства от своего имени и средства клиентов, не являющихся экспортерами и импортерами по курсам на завтра и спот. На конец дня банкам запрещено оставлять открытую валютную позицию. Поэтому банки ограничены в проведении спекулятивных операций.

С введением такого порядка операций валютный рынок стал менее ликвидным, но более управляемым. Его конъюнктура зависит исключительно от действий ЦБР, который отказался поддерживать рубль и скупает для пополнения резервов иностранную валюту. Разделение торгов с расчетами по курсу сегодня и завтра не позволяет операторам вести арбитражные операции.

До осуществления обязательной продажи валютной выручки экспортер может оплатить в валюте следующие расходы (уменьшают базу продаваемой выручки):

- в пользу нерезидентов на оплату транспортировки, страховки и экспедирования грузов;

- в пользу резидентов в оплату транспортировки страхования и экспедирования по территории зарубежных государств;

- по уплате таможенных пошлин и процедур;

- комиссионные вознаграждения банку за платежи с транзитных валютных счетов.

Обязательной продаже не подлежат следующие поступления в валюте от нерезидентов:

- взносы в уставной капитал и доходы (дивиденды) от участия в капитале;

- кредиты, депозиты, включая начисленные проценты;

- пожертвования на благотворительные цели;

- валютные поступления внешнеэкономических организаций (посредников) нерезидентов РФ.

При экспорте товаров, работ и услуг через посредников, последние могут переводить валютную выручку со своих транзитных валютных счетов на транзитные валютные счета экспортеров за вычетом собственного комиссионного вознаграждения.

В США, Канаде, Великобритании, Германии, Франции, Швейцарии, Нидерландах и Японии экспортеры вправе свободно распоряжаться валютной выручкой.

В Италии, Испании, Португалии, Бельгии, Ирландии, Дании, Норвегии, Турции продажа экспортной выручки центральным валютным органам и ее репатриация обязательна.

Таким образом, валютный контроль экспорта идет по линии банков и таможенных органов.

Наиболее уязвимым моментом существующего контроля является возможность применения санкций к экспортеру только, если доказан факт оплаты экспортного товара и распоряжения экспортером этими средствами без их репатриации в Россию. После того, как товар ушел, а деньги не поступили, экспортер занимает позицию потерпевшего и не имеет средств для оплаты штрафных санкций

1.5.4. Валютный контроль за импортом

Импортер может обменять рубли на иностранную валюту и переправить их под фиктивный контракт за границу. Он может воспользоваться услугами посредника – фирмы-“однодневки”, которая исчезнет, как только получит деньги от импортера.

Поскольку российским фирмам западные партнеры не доверяют, то они требуют 100% предоплаты импортируемого товара.

Чтобы предотвратить утечку капиталов по этому каналу, необходимо проверить гарантии по поставке товара импортеру либо отследить возврат аванса. На Западе авансы переводят только под банковские гарантии, если только получатель не общеизвестная авторитетная компания.

С января 1996 года введена в действие совместная инструкция ЦБР и ГТК РФ №30 “О порядке осуществления валютного контроля за обоснованностью платежей в иностранной валюте за импортируемые товары”.

Инструкция направлена на пресечение переводов авансовых платежей по импортным контрактам без последующей поставки товаров в Россию или их возврата.

Базовым документом контроля является паспорт сделки (ПС) – краткая выжимка внешнеторгового контракта, без которой таможенные грузы не принимаются к оформлению. Вместе с ГТД ПС предъявляется на таможенню в момент таможенной очистки товара.

Оплачивать товар может только сам импортер. Разрешение на переуступку прав на оплату импортного контракта дает ЦБР. Получателем товара, если это оговорено в контракте, может быть третье лицо (кон-

сигнационные склады), но ответственность за непоступление товара или невозврат аванса несет плательщик.

Система контроля не распространяется на остальные таможенные режимы: таможенный склад, магазин беспошлинной торговли, СТЗ, переработка на таможенной территории, реэкспорт, отказ в пользу государства, уничтожение, режим временного ввоза. Импортерам, ввозящим товары в рамках этих режимов, не требуется оформления ПС.

ПС заверяется уполномоченным банком, оформляется в двух экземплярах на каждую импортную сделку и по форме аналогичен ПС на экспорт.

Банк, открывая ПС, выдает клиенту только одну копию, а вторая копия служит для открытия досье в банке. Подписав ПС, банк принимает данный контракт на расчетное обслуживание и контроль за обоснованностью платежей в иностранной валюте за импортируемые по данному контракту товары.

Свою копию ПС клиент предъявляет на таможне при оформлении поставки товара, а копию ГТД, заверенную подписью должностного лица таможенного органа, в течение месяца от даты таможенного оформления предоставляет в банк. За каждый день просрочки предоставления ГТД в банк импортер уплачивает штраф (20000 р.).

ПС закрывают только после завершения взаиморасчетов между продавцом и покупателем.

Банк импортера оплачивает товар тремя способами:

1. Оплата товаров, таможенное оформление которых завершено. Банк сверяет данные ПС и копии ГТД и при отсутствии расхождений осуществляет платеж.

2. Оплата отгруженных, но не оформленных на таможне товаров. Если по условиям контракта оплата товара следует после его отгрузки, то банк до осуществления платежа требует от импортера: а) оригинал коммерческого счета-фактуры, содержащий реквизиты нерезидента и импортера, контракта, базис поставки, описание товара, общую сумму к оплате; б) транспортный документ, выданный перевозчиком или его агентом, удостоверяющий, что товар отправлен или принят к перевозке, конечный пункт назначения в РФ (океанский коносамент; коносамент, покрывающий перевозку морем; коносамент на смешанные перевозки; авианакладную; почтовую квитанцию и курьерскую расписку; погрузочный ордер; накладную на наземную перевозку; другие транспортные документы, принятые в международной практике). В случае

открытия импортером аккредитива, если его условия совпадают с условиями оплаты и поставки, указанными в контракте и ПС, банк вправе платить по аккредитиву до поступления транспортного документа и счета-фактуры, если иностранный банк уведомит о предоставлении продавцом корректных отгрузочных и расчетных документов. В настоящее время в соответствии с Инструкцией № 30 данная форма расчетов самостоятельно не работает, а рассматривается как предоплата.

3. Авансовые платежи до отгрузки товаров. Инструкция требует, чтобы авансовые платежи осуществлялись только в случаях:

выдачи банком импортером гарантии валютного контроля. Гарантия предполагает, что в случае непоступления товара или невозврата денег в течение 180 дней от даты авансового платежа банк, выдавший гарантию, обязан уплатить штраф в размере 100% средств, перечисленных за рубеж. Банк может потребовать с импортера любое обеспечение (депозит, залог, гарантию 3-го лица и др.) и заключить с ним контракт, предусматривающий соответствующие штрафные санкции в случае невыполнения его условий. Гарантия ВК направляется банком импортером в территориальное учреждение ЦБР, которое принимает решение о штрафах в случаях: а) если нет подтверждения таможенных органов о ввозе ранее оплаченных товаров; б) если ЦБР не зафиксировал возврат предоплаты импортеру. В этих случаях ЦБР списывает с корреспондентского счета банка импортера сумму штрафа по курсу рубля на дату списания. Импортер имеет право обжаловать решение в суде. Подобные решения о штрафах могут принимать ГТК и ВЭК. Поскольку банкам такая практика крайне невыгодна, а импортер не может омертвить оборотные средства в виде обеспечения, то эти положения инструкции на практике не действуют;

при наличии разрешения от ЦБР.

Бартер – операция не валютная и не подлежит валютному контролю, но она позволяет через завышение стоимости импортируемых товаров и занижения стоимости экспорта оседать разнице в зарубежных банках. Например, контракт, исполняемый как бартерный, может быть погашен встречными поставками только на 50%.

Международная практика свидетельствует о том, что бегство капитала не может быть остановлено только административными мерами, а капитал, бежавший из страны, почти невозможно вернуть. Более чем 150-миллиардный внешний долг и сложности с его обслуживанием отворачивают кредиторов и инвесторов от сотрудничества с Россией.

Но главная беда – неблагоприятный инвестиционный климат в России. Высокие политические риски утраты собственности и репатриации прибыли заставляют капитал, который редок, мобилен и уязвим, бежать из страны. Кризис 19 августа 1998 года показал, как 20 умных людей соединили собственные деньги с деньгами своих компаний и вовремя забрали их из общего котла, положив в карманы деньги вкладчиков и государства. В результате мы оказались должны друг другу, а все вместе – мировому финансовому сообществу такие суммы, за которые не рассчитаются наши внуки. Кириенко – “капитан корабля”, прикрывая долги олигархов, развязал такую панику, которая обрушила рынки сильнее, чем мировой кризис. Этот обвал послужил для немногих основанием не выполнить свои обязательства перед большинством, присвоив их деньги. Крупные состояния возникают на переломах эволюционных процессов развития общества. С начала перестройки власть неоднократно обеспечивала условия для таких переломов (приватизация, инфляция, торможение законов и т.п.). Правительство в очередной раз создало предпосылки к перераспределению средств в пользу определенных групп. Да иначе и не могло быть. Рыночные “потемкинские деревни” создавала криминально-коррупцированная власть, помещая на личном обогащении любой ценой. Национальная идея полностью отсутствовала, что и привело страну в разряд второстепенных.

Одновременно недостаток валюты в банковской системе, которую концентрирует ЦБР, зажимая валютный рынок и вытесняя с него банки, не позволяет отдельным банкам поддерживать корреспондентские отношения с иностранными банками. Когда последние выясняют средний остаток средств на корсчете отечественного банка (не более 1–5 млн дол. США), то они не воспринимают всерьез таких контрагентов и их гарантий и аккредитивов не принимают, требуя 100% покрытия. В таких условиях крупнейшие предприятия требуют от ЦБР открытия счетов за границей для их обслуживания по мировым стандартам.

Резюме

1. Современное мировое экономическое пространство (мегаэкономика) – результат борьбы за власть между суверенными государствами и транснациональным капиталом. Последний заинтересован в повсеместной либерализации экономических процессов, обеспечивающей свободное перемещение факторов производства (труд, капитал, информация и др.).

Основными представителями транснационального капитала выступают транснациональные корпорации и банки, офшорные зоны, крупные города.

Транснациональные структуры богатеют за счет перераспределения ренты, получаемой из развивающихся стран. Основными механизмами перераспределения ренты выступают диспаритет цен на импорт и экспорт и контроль над валютными курсами.

2. Важнейшие преимущества международной торговли заключаются в удешевлении производства товаров и услуг, уменьшении риска, увеличении доходности инвестирования. Инвестирование за рубеж требует от международной компании составления консолидированной балансовой отчетности.

3. Защита национальной валютной системы обеспечивается методами валютного контроля. К методам валютного контроля относят: регламентацию сроков расчетов по импорту и экспорту, контроль инвестирования за рубеж и за иностранными инвестициями, регламентацию валютного обмена.

Валютный контроль за экспортом и импортом в России предусматривает наличие паспорта сделки и ответственность уполномоченного банка за операции с валютой.

ГЛАВА 2. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ

2.1. Эволюция международного валютно-финансового пространства

Международные организации

Современный международный экономический порядок (навязан США в 1944–45 гг.) основан на либерализме и сотрудничестве между странами. Экономический кризис 30-х годов пытались решить на национальном уровне, проводя политику “замыкания в себе”, изоляционизма и национализма. Как показал Кейнс, это увеличило безработицу и бедность, дестабилизировало демократические режимы в ряде стран.

Для проведения в жизнь международного экономического порядка после 2-й мировой войны была создана прочная цепь международных организаций:

1. *Всемирные организации*: Организация объединенных наций (ООН); Международный валютный фонд (МВФ); Мировой банк (МБРР); Международная торговая организация (ГАТТ – генеральное соглашение по тарифам и торговле).

2. *Организации, созданные по инициативе Запада*: Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) – объединяет только промышленные страны с рыночной экономикой (24 страны), включает 16% мирового населения и 2/3 мирового пространства; Банк международных расчетов (БМР) – призван обслуживать центральные банки (краткосрочные кредиты до 3-х месяцев); Парижский клуб – определяет условия государственного займа.

3. *Европейские организации*.

Развитие международной торговли товарами способствовало:

взаимозависимости производства от внешней торговли;

взаимозависимости финансовой, так как часть продаж финансируется за счет кредита.

С конца 50-х годов открытость финансовых рынков в соответствии с принципами либерализма усилило *автономное движение капиталов*, результатом чего явилась *финансовая взаимозависимость* государств.

Международному обмену присуща несбалансированность по следующим причинам:

в одних странах сбережения превышают инвестиции, в других наоборот. Отсюда возникает возможность кредитовать и по потребности привлекать займы;

инфляция и изменения валютного курса могут генерировать актив или дефицит платежного баланса.

Несбалансированность должна финансироваться за счет средств казначейства страны или кредитов.

Каждый нефтяной шок вызывал у стран-импортеров дефицит текущих платежей и положительное сальдо у стран-экспортеров. Изменение текущих сальдо сопровождалось увеличением потоков долговых и кредитных обязательств между странами с положительным и отрицательным сальдо, циркулирующих непосредственно либо по каналам международных банков. Экспортеры нефти выступали кредиторами так же, как и Япония и ФРГ. Кредитные потоки вызвали сдвиги в международном обмене задолженности.

Сильно возросло автономное движение капиталов. В конце 50-х годов банки из-за ограничений национального законодательства на размещение капиталов проводили операции в долларах за пределами США. Так родились евторынки. С конца 60-х годов добавился рынок еврооблигаций. Развитие самостоятельных финансовых потоков положило начало *финансовой интеграции*, которая развивается темпами, превосходящими интеграцию мировой торговли.

Возникновение проблем задолженности, накопление долгов и кредитов предопределило соглашение о переносе сроков погашения долга. Банковская система капиталистических стран берет большие кредиты в других валютах для финансирования кредитов за границу. Ликвидность банков подвержена риску, от которого не может гарантировать государство. Кризис банковской системы из-за переплетения собственности в разных странах очень опасен.

Возросла международная мобильность факторов производства. Нагрузка из-за разницы в уровнях доходов и перспектив социального продвижения порождает трансферты по заработной плате.

Отмена валютных ограничений в 80-х годах открыла финансовые рынки для иностранных инвестиций, что увеличило подвижность факторов производства. Инвестиции ведут к росту активности.

Необходима координация экономической и валютной политики. С середины 60-х годов валютные рынки развиваются независимо от внешней торговли (к 1989 г. ежедневный объем операций ~ 500 млрд дол., т.е. за неделю объем операций равен годовому объему мирового экспорта). Движение капитала приобретает размах, который ставит под угрозу стабильность валютных курсов. Поэтому свобода движения ка-

питалов требует координации валютной политики ведущих стран. Рынки акций связаны с валютными ранками и переоценка конъюнктуры на биржах дала толчок к краху 1987 года. Пессимистические ожидания инвестора заставляют его отступать на свой национальный рынок, что способствует глобализации кризиса и цепной реакции.

Первая промышленная революция зародилась в XIX веке в Великобритании на базе паровой машины, железных дорог, угледобывающей и текстильной промышленности.

Вторая – распространилась из США в начале XX века и базировалась на нефтедобыче, электротехнической, автомобильной и химической промышленности.

Третьей промышленной революции был дан толчок развитием электроники, информатики, ядерной энергетики и биотехнологий. В области новых технологий идет жесткая конкурентная борьба. Любая страна стремится путем увеличения своей доли экспорта урегулировать баланс внешней торговли, вызванный нефтяными шоками. Конкуренция развивающихся стран разрушает целые блоки традиционных отраслей и создает в индустриальных странах безработицу и необходимость крупной социальной помощи.

Наблюдается революция в трех сферах международных экономических отношений:

экономическая власть государства над предприятиями и домохозяйствами ослабевает;

независимая национальная экономическая политика все менее совместима с сформировавшейся экономической, финансовой и валютной взаимозависимостью;

международное разделение труда тормозится из-за беспокойства о стабильной занятости, но ускоряется из-за мобильности рабочей силы.

Возможные пути решения проблем:

пересмотреть принципы в направлении протекционизма;

согласиться с последствиями либерализма и налаживать координацию экономической и валютной политики.

Еврорынки валют

В XIX веке никакое законодательство не регулировало движение капиталов. Этой свободой объясняется возникновение крупных международных компаний, размещенных за рубежом, и первых мультинациональных групп, а также интернационализация деятельности отдельных,

в первую очередь, английских банков. Только золотой стандарт поддерживал конвертируемость и стабильность валют.

После первой мировой войны и кризиса 30-х годов, краха золотого стандарта нестабильность валютных курсов генерировала существенные валютные риски для международной торговли и движения капиталов.

Использование протекционизма, национальных систем налогообложения и национализма как средств преодоления кризиса обеспечили создание валютного контроля, препятствующего трансформации национальных сбережений в международные инвестиции. До конца 50-х годов международное движение капитала оставалось вялым. Только США имели положительное сальдо платежного баланса, способное обеспечить зарубежное финансирование.

Возникновение рынка евродолларов в конце 50-х годов объясняется следующими факторами:

1. Предложение долларов США, размещенных вне США. СССР в 50-х годах обладал долларами для финансирования внешней торговли, которые были вложены в Евробанк – филиал Госбанка СССР за границей. Этот банк размещал доллары на депозиты английских и французских банков. Название евродоллары пошло от долларов Евробанка. Такая практика позволяла СССР избежать блокирования долларовых счетов правительством США.

2. Европе для развития экономики не хватало внутренних сбережений и она нуждалась в долларах США для покрытия потребности в инвестициях и финансирования дефицита государственных бюджетов.

3. В начале 60-х годов банковское законодательство США ограничивало проценты по вкладам, а налоговое законодательство облагало доходы от вложений в иностранные ценные бумаги по ставке 75% (налог для выравнивания процента). Эти меры национального регулирования выталкивали доллары из США в Европу.

4. Британское правительство сжало кредиты нерезидентам в фунтах, введя валютные ограничения в 1956 году. Банки Англии использовали доллар для продолжения финансирования своих филиалов за рубежом.

Еврорынки – это рынки, на которых кредитные операции выражены в валютах, отличных от валюты страны, в которой расположен банк, осуществляющий эти операции.

Такие рынки возникли не из решений правительств, а из потребностей фирм и инвесторов, которые банки сумели реализовать.

Операции на этих рынках ускользают от валютного и налогового регулирования страны валюты, что служило основным стимулом развития евторынков, предлагающих преимущество в доходности по отношению к национальным рынкам.

И хотя к 1974 году были уменьшены правительственные регламентации и США смягчили валютный контроль, что снизило конкурентные преимущества европейских рынков евровалют, они продолжили свое развитие.

В 1973 году первый нефтяной шок поднял цены на нефть в 4 раза, в 1979–80 гг. второй нефтяной шок увеличил их еще в 2 раза. В эти периоды текущие платежи и состояние платежных балансов стран резко изменилось. Страны ОПЕК имели положительное текущее сальдо, импортеры нефти – отрицательное. На практике именно евторынки позволили использовать сальдо одним для финансирования дефицита других. Международные банки осуществляли гибкое и оперативное посредничество в размещении нефтедолларов; рециклирование нефтяных капиталов, позволившее экономике пережить эту трудную фазу.

Именно эти рынки позволяют миру использовать массу финансовых приемов, независимо от валютной политики ведущих стран и предоставляют определенную степень свободы национальной политике. Они предохраняют международную валютную систему от неравновесия, вызванного огромной массой долларов, обращающихся вне США и состоянием американского платежного баланса. Рынки – стихийное порождение рыночной экономики – показали свою способность к адаптации.

Перечисленные достоинства евторынков разделяются далеко не всеми теоретиками и практиками международной финансовой жизни. Сторонники международной регламентации евторынков доказывают, что эти рынки служат источником излишков международной ликвидности и распространения инфляции.

Банковские и финансовые операции на евторынках

Развитие евторынков осуществляли крупные международные банки. Ведущие промышленные страны, проводя политику дерегулирования и открытия границ, способствовали интернационализации национальных рынков и их взаимопереплетению. Евторынки управляются не официальными правилами, а банковской практикой.

Для банков характерно развивать кредитование за границей в национальной валюте, ликвидность по которой им проще обеспечивать.

Именно эту деятельность пытаются регулировать правительства, если стремятся ограничить валютный обмен. Финансы и отделения иностранных банков привлекают на рынках займы в национальной валюте страны, где они расположены и предоставляют кредиты фирмам, администрации и другим денежно-кредитным институтам.

Банки привлекают вклады под процентную ставку, действующую на национальном рынке, обеспечивающую после вычета налогов конкурентоспособность для вкладчиков. Эти ресурсы банков дополняются поступлениями от эмиссии ценных бумаг, депозитных сертификатов, доходность которых несколько ниже, а ликвидность выше депозитов. Оборотные средства предприятий в валюте и валюта, накапливаемая экспортерами и заемщиками фондов на международных рынках, вклады частных лиц в иностранной валюте, средства межбанковских операций образуют валютные ресурсы банков. Банки предоставляют кратко-, средне- и долгосрочные кредиты (от 18 месяцев до 15 лет) самостоятельно или в рамках консорциума, объединяющего несколько евробанков, чтобы распределить риск и бремя предоставления денежных средств.

Еврокредиты могут принимать форму возобновляемых (револьверных) каждые 3 или 6 месяцев кредитов. Для снижения рисков, связанных с изменением процентной ставки, используют плавающие процентные ставки на базе ЛИБОР, маржи и комиссионных за предоставление кредита. В качестве заемщиков выступают многонациональные компании, государственные и частные предприятия, коммерческие и центральные банки преимущественно промышленно развитых стран.

Если вначале рынки евровалют были исключительно рынками евродолларов, то постепенно они использовали другие основные конвертируемые валюты.

Международные рынки являются местом конкуренции крупных банков, на котором постоянно осуществляются инновации в виде новых банковских продуктов и услуг, позволяющих клиентам приспособиться к обстоятельствам нестабильного международного окружения и использовать лазейки в налоговом законодательстве.

Одной из первых инноваций на рынке банковских услуг стали *гарантированные эмиссии*, заменяющие еврозаймы. При этом банки, объединенные в гарантийный синдикат, даже при кризисе ликвидности на рынке, выкупали среднесрочные (5–7 лет) и краткосрочные (1–12 месяцев) европоты, обеспечивая финансирование заемщика по ставкам, индексированным по ЛИБОР. Заемщик получал гарантию среднесрочного

финансирования по краткосрочным ставкам, что является преимуществом. Для заемщиков первого порядка размещались долгосрочные коммерческие бумаги на срок до 10 лет.

Облигации с плавающей ставкой, проценты по которым выплачиваются каждые 3 или 6 месяцев, могли быть погашены по истечении 10, 15 и даже 30 лет.

Наряду с плавающими ставками появились прогрессивные и регрессивные ставки; подлежащие пересмотру ставки; ставки с нулевым купоном; плавающие ставки, которые могут быть превращены в фиксированные; ставки, плавающие между минимумом и максимумом; конвертируемые облигации; евроакции и другие инструменты, обеспечивающие широкую гамму условий финансирования. Такое расширение и обновление банковских услуг было результатом не ограниченной государственным регулированием конкуренции крупнейших международных банков на евторынках.

На евторынках появились инструменты трансфертов и покрытия рисков: свопы, срочные контракты по финансовым инструментам (форварды и фьючерсы) и опционы.

Свопы представляют обмен задолженностью, когда две стороны обязуются по заранее установленному правилу полностью или частично обменивать валюту или обслуживание долга (погашение, издержки финансирования) в течение принятого срока (до 10 лет). Свопы действуют по принципу *параллельных ссуд*, когда две компании предоставляют друг другу ссуды на одну и ту же сумму и тот же срок, каждое в своей валюте. Для изначальной суммы применяется кассовый курс, по операциям по выплате процентов и погашения ссуды – курс форвард. Если одна из сторон отказывается от своих обязательств, то другая освобождается от них, что ограничивает кредитные риски, которые зависят от изменения курсов валют.

В 70-х годах в Великобритании свопы позволяли нерезидентам получать займы в фунтах в период валютных ограничений.

В начале 80-х годов появился *валютный своп*, при котором две стороны обмениваются задолженностью в день согласования контракта, затем погашают и выплачивают проценты за своего партнера по правилам, зафиксированным на ту же дату. Такая процедура позволяет избежать балансового риска, обеспечивая соответствие зарубежных активов и пассивов в иностранной валюте. Если бы, например, британская компания получила ссуду в фунтах и перевела ее в доллары для финан-

сирования своего филиала в США, то у нее появился бы актив, выраженный в долларах, при отсутствии соответствующих долларовых обязательств. Компания оказалась бы подвержена риску потери от снижения стоимости доллара относительно фунта.

Процентные свопы позволяют обмениваться не основной частью долга, а только процентными платежами, согласно правилам, определенным на дату контракта. Процентные свопы используют различные способы начисления процентных платежей: обмен процентов с фиксированной ставкой на проценты с плавающей ставкой, обмен плавающими ставками, обмен процентами по плавающей ставке в одной валюте на проценты по фиксированной ставке в другой валюте. Такие свопы позволяют защититься от валютного и процентного рисков, извлечь выигрш из разницы оценки рисков на двух рынках, закрытых для игроков по правовым, регламентационным или другим причинам.

Срочные контракты по финансовым инструментам – это обязательства продать или купить определенное количество финансовых активов на определенную дату по цене, зафиксированной на дату составления обязательства. Первые срочные рынки финансовых инструментов появились в США в 70-х годах для торговли валютой на срок. В середине 70-х годов этот принцип распространился на финансовые инструменты по процентным ставкам. Срочные контракты позволяют хеджировать валютный и процентный риски и спекулировать на изменении валютных курсов и процентных ставок. Срочные рынки действуют в Нью-Йорке, Токио, Лондоне, Гонконге, Сингапуре.

Первые валютные и процентные *опционы* в рамках организованных рынков появились в США в конце 70-х годов. Опцион дает покупателю право, но не обязанность, купить или продать определенное количество ценных бумаг на определенную дату по заранее согласованной цене. Держатель опциона может отказаться от своего права и уплатить за это определенную премию. Этот инструмент предназначен для снижения финансовых рисков. Подробно с управлением финансовыми рисками можно ознакомиться в литературе [4].

Финансовые рынки в системе мирового капитализма

Современные условия мировой экономики характеризуются свободной торговлей товарами, услугами и свободным движением капитала.

Курсы акций, процентные ставки, обменные курсы в различных странах взаимосвязаны.

Международный финансовый капитал играет определяющую роль в судьбах отдельных стран. Поэтому можно говорить о *системе мирового капитализма*. Капитал редок, мобилен и уязвим и свободен идти туда, где выше вознаграждение и ниже риск.

В результате такого движения возникла *гигантская циркуляция*, перекачивающая капитал из центра к периферии в форме кредитов, инвестиционных портфелей либо косвенно через многонациональные корпорации и затем обратно. Капитал приносит выгоды: увеличение производственных мощностей, инноваций, рабочих мест и обеспечивает рост благосостояния и свободы. Поэтому все страны стремятся привлечь и удержать капитал, создавая для него благоприятные условия (низкие заработная плата, налоги, экологические нормы, социальное обеспечение).

Доминирующая сегодня идеология *рыночного фундаментализма* отдает предпочтение тенденции международной конкуренции за капитал.

Система капитализма – это глобальная империя, которая управляет всей цивилизацией на планете. Как и любая другая империя, всех, кто находится за ее пределами, она относит к варварам. Империя почти невидима, поскольку не имеет официальной структуры.

Центр, от которого исходит предложение денег, как поставщик капитала получает выгоды от периферии (рынки сбыта, ресурсы). Как и любая империя, система капитализма не ищет равновесия, а одержима экспансией. Правила игры действуют в пользу центра (Лондон, Нью-Йорк, Токио и другие места, где определяется мировое предложение денег). В офшорных зонах сосредоточена наиболее активная и мобильная часть мирового финансового капитала. Эта империя без вмешательства армии и чиновников с помощью денег навязывает свои стандарты всему миру.

Капитализм стал господствующим строем в XIX веке, но был подорван первой мировой войной.

Характерной чертой системы мирового капитализма является *свободное движение капитала*. Для создания мировой экономики торговли товарами и услугами недостаточно. Следует сделать взаимозаменяемыми факторы производства. Но, так как земля и природные ресурсы не перемещаются, потребовалось создать условия для мобильности людей, капитала и информации. Финансовый капитал более мобилен, чем физические (реальные, действительные) инвестиции и может избегать стран с высокими налогами, строгим государственным регулированием

и другими неблагоприятными компонентами инвестиционного климата. Международные инвесторы, осуществляющие портфельные инвестиции, могут принимать инвестиционные решения, свобода и гибкость которых значительно выше, чем решения многонациональных корпораций по международному движению капитала (ценообразование, дивиденды, проценты). Поэтому *финансовые рынки*, перераспределяющие капитал от центра к периферии и обратно, играют важнейшую роль в системе мирового капитализма. Значение финансовых рынков постоянно растет.

Свободное движение капитала началось после 2-й мировой войны.

МВФ и Мировой банк были созданы в 1948 году с целью обеспечения мировой торговли в мире, лишенном движения капиталов в международном масштабе. МВФ должен был компенсировать нехватку финансовых кредитов для компенсации дисбаланса в торговле. Мировой банк должен был компенсировать нехватку прямых инвестиций.

Прямые инвестиции американских фирм после войны двинулись в Европу (план Маршалла), а затем в другие регионы, где капитал участвовал в эксплуатации природных ресурсов. Многие развивающиеся страны не стремились поощрять международные инвестиции и могли экспроприировать их. Однако в таких отраслях как автомобилестроение, химическая и компьютерная промышленность со временем стали преобладать многонациональные корпорации.

Международные финансовые рынки развивались медленнее прямых инвестиций, так как многие валюты не были полностью конвертируемыми, а большинство стран осуществляли контроль за операциями с капиталом, от которого отходили постепенно. Только с созданием Общего рынка инвесторы США начали покупать европейские ценные бумаги.

Настоящий рост мировой капиталистической системы начался в 70-х годах, после того как страны экспортеры нефти объединились в ОПЕК и подняли цены на нефть в 1973 году с 1,9 дол. за баррель до 9,76 дол., а в 1979 году в ответ на политические события в Иране и Ираке с 12,7 дол. до 28,76 дол. за баррель. Такой рост цен позволил странам-экспортерам нефти получить огромное положительное сальдо торгового баланса. Одновременно у стран-импортеров образовался большой дефицит торгового баланса, который следовало финансировать. Такое финансирование и перераспределение средств обеспечили коммерческие банки с негласного одобрения западных правительств. Появились круп-

ные офшорные рынки, евродоллары, а правительства пошли на налоговые и другие льготы финансовому капиталу, чтобы привлечь его из офшорных зон обратно. Эти меры дали офшорному капиталу еще больше пространства для маневра. Предельный бум закончился спадом 1982 года. Но к этому времени финансовому капиталу была предоставлена свобода мобильности.

Большой прогресс развитию международных рынков, начиная с 1980 года был обусловлен действиями администраций Маргарет Тэтчер и Рональда Рейгена, которые пришли к власти с программами отказа от государственного регулирования экономики, предоставив возможность рыночному механизму самостоятельно делать свою работу. Укрепился рыночный фундаментализм. С 1983 года мировая экономика переживает длительный, почти непрерывный период экспансии, в результате которой, несмотря на периодические кризисы, мировые рынки капитала стали *глобальными*.

Несовершенство системы мирового капитализма

Рыночные ценности проникли в такие области общественных отношений, которые раньше руководствовались нерыночными соображениями: личные отношения, политика, право, медицина. Одновременно механизм действия рынков изменился:

длительные отношения уступают отдельным частным операциям (делкам), при которых возможность предать будет более рациональной, чем сохранить отношения;

международное сообщество в отличие от национальной экономики имеет мало общепризнанных общественных ценностей. Общественные ценности выражают заботу о других (семья, фирма, нация, человечество) и подразумевают, что интересы общества должны превышать своекорыстные интересы личности. В рыночном обществе те, кто не отягощен заботой о других, могут двигаться вперед быстрее.

Поэтому к недостатку системы мирового капитализма следует отнести нехватку фундаментальных общественных ценностей и признание своекорыстия в качестве морального принципа. Денежные ценности не могут служить базисом для общественного единства.

Другой серьезный недостаток системы мирового капитализма заключается в неустойчивости.

Международные финансовые рынки можно описать моделью цикла “подъем–спад” (рис. 2.1).

Цикл начинается с доминирования некоего предвзятого мнения и некой господствующей тенденции, но на первоначальном этапе эта тенденция еще не признается (1). Затем следует период ускорения, когда тенденция признается и усиливается доминирующим предвзятым мнением (2). В этот процесс может вмешаться период проверки (3), в результате чего курсы падают, а бум приобретает еще более высокие темпы (4). Затем наступает момент истины, когда реальная ситуация не может соответствовать завышенным ожиданиям (5). Люди продолжают играть в игру, хотя больше не верят в нее (6). В конечном счете достигается точка перехода (7), когда предвзятое мнение и тенденция меняются на противоположную, что ведет к катастрофическому ускорению движения в обратном направлении, называемому крахом (8).

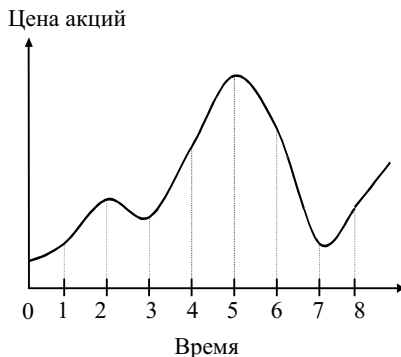


Рис. 2.1

Описанная модель “подъем–спад”, рассмотренная Дж.Соросом, свидетельствует о *невозможности достигнуть равновесия на финансовых рынках*. В рамках национальной экономики сохранить стабильность финансовых, кредитных и валютных рынков помогает политика государственного вмешательства. Но за международную финансовую систему никто не отвечает. Отсутствуют международные органы регулирования, сравнимые с институтами, действующими на национальном уровне, для создания которых потребуется ущемление национального суверенитета и экономического преимущества стран, входящих в систему. Существующий порядок не предусматривает антикризисных механизмов финансового рынка. Такое положение очень опасно в силу того, что однажды очередной подъем будет невозможен и наступит период длительной депрессии.

Система циркуляции, всасывающая капитал в центре и выталкивающая его на периферию, имеет клапаны в виде суверенных государств. В периоды экспансии клапаны открываются, но когда деньги движутся в обратном направлении клапаны преграждают им путь, вызывая сбои в системе. Государства периферии могут сознательно отгородиться от мировых рынков и такие ожидания приведут к обвалу финансовых рынков в центре, что поставит под угрозу свободу торговли.

Развитие фондовых рынков в центре объясняется во многом тем, что они воплощают *эффект богатства*. В США 38% богатств семей и 56% средств пенсионных фондов вложено в акции. Приверженцы таких вложений получают большие доходы, чувствуют себя богатыми, а их склонность к сбережению снизилась почти до нуля (1959–1985 гг. – 8%). В случае устойчивого ухудшения ситуации на фондовом рынке настроение акционеров круто меняется, что способствует спаду и дальнейшему ухудшению положения. Финансовые рынки могут вести себя как катящийся шар, который опрокидывает на своем пути целые экономики. Поэтому, если каждая страна будет защищать собственные интересы теми средствами, которые она выберет, а не с помощью международных правил и институтов, то гигантская циркуляция капиталов под названием мировой капитализм потерпит крах. Вместо экономического сотрудничества, как и перед 2-й мировой войной, будут преобладать националистические тенденции или религиозные и классовые.

2.2. Характеристики финансовых рисков

Если придерживаться классификации рисков по источникам их возникновения, то к финансовым рискам будем относить события в сфере финансов, имеющие неблагоприятные последствия для субъектов хозяйствования.

Эти события могут возникать во внешней и внутренней среде относительно действующего субъекта.

К наиболее значимым событиям внешней финансовой среды можно отнести изменения валютных курсов, процентных и налоговых ставок, дебиторской задолженности, цен на факторы производства и продаваемую продукцию.

Во внутренней среде к событиям в области финансов субъекта, отрицательно влияющим на его позиции на рынке следует отнести увеличение кредиторской задолженности, займов, издержек производства в той части, которая определяется действиями субъекта, дивидендных выплат сверх установленного уровня, принятого за безопасный.

Последствия возникновения перечисленных событий, т.е. последствия проявления финансовых рисков постараемся сводить к изменениям потоков денежных средств субъектов хозяйствования. Конечным отображением риска и его последствий будет являться изменение чистого потока денежных средств. Такой подход оправдан тем, что потоки денег – наиболее информативные показатели, лежащие в основе пла-

нирования финансов субъектов хозяйствования. Отклонения от запланированных значений чистого потока денег могут характеризовать ущерб как результат проявления рисков. Значение ущерба будем определять относительно ожиданий субъектов хозяйствования, выраженных в его финансовых планах, в виде отклонений от плановых значений денежных потоков.

Срок возникновения каждого из перечисленных рисков следует устанавливать в зависимости от точности расчетов в виде даты или интервала, на которых он возник. Например, за дату возникновения операционного валютного риска принято считать дату опубликования прейскуранта на импортируемые товары. От момента возникновения до проявления риска в виде тех или иных последствий может пройти определенное время. Ответственный финансист должен предвидеть сроки возникновения рисков и заблаговременно компенсировать его отрицательные последствия. Не следует откладывать принятие решений до момента возникновения ущерба. Как нам представляется, при управлении рисками наиболее оправдано использование принципов упреждающего воздействия. Уже на этапе финансового планирования следует предусматривать возможность проявления наиболее значимых рисков определенной интенсивности и продолжительности, а также способов их компенсации. При таком подходе уже при планировании можно предусмотреть схемы, модели, приемы и ресурсы, предназначенные для сокращения ущерба от проявления рисков.

Следующей важной характеристикой риска является его *продолжительность*. Продолжительность риска определяется временем, в течение которого он действует. Способ компенсации и связанные с предотвращением риска расходы во многом зависят от длительности действия риска. Например, изменения процентных, налоговых ставок как следствие перехода к новой бюджетной и денежно-кредитной политике распространяются на продолжительный горизонт и могут потребовать изменения стратегии приспособления к окружающей среде и существенных дополнительных расходов. Для краткосрочных внезапных рисков существенной интенсивности предприятия должны предусматривать определенный запас прочности, поскольку не успеют застраховать такие риски.

Под *интенсивностью* риска будем понимать среднее за интервал планирования отклонение показателя, принятого для измерения риска, от его планового значения. Если принять такое определение продолжи-

тельности риска, то для сопоставимости интенсивности следует использовать единые интервалы для всех видов риска.

Самостоятельной задачей является определение показателей измерения рисков. Многие виды рисков, например процентный и валютный, имеют общепринятые измерители: процентная ставка, обменный курс. Для других рисков общепринятых измерителей нет.

Кроме этого, принципиальное значение для прогнозирования надежности хозяйственных решений имеет выбор показателей, к которым следует сводить последствия рисков. Мы называем такие показатели переменными среды окружения Риск, как событие, может изменять сразу несколько показателей, определяющих потоки денежных средств. Например, изменение обменного курса может приводить к изменениям цен и объемов продаж. При анализе последствий проявления рисков следует выявить наиболее значимые переменные среды окружения, к изменениям которых чистый поток денежных средств субъекта наиболее чувствителен. Такие показатели назовем *критическими переменными среды окружения*. Единичные изменения критических переменных, например на 1%, вызывают наибольшие отклонения чистого потока денежных средств. Критические переменные – это показатели среды, для которых прослеживается высокая эластичность чистого потока денежных средств рассматриваемого субъекта. При анализе рисков обычно стараются выстроить следующую цепочку причинно-следственных связей: риск–критические переменные–чистый поток денег. Для действующих предприятий состав критических переменных и их пороговые значения и продолжительность проявлений, за которыми следуют потеря платежеспособности и кредитоспособности, оценивается индивидуально.

Отдельно следует рассмотреть вопрос о том, какова будет вероятность изменения показателей, измеряющих последствия рисков, при принятой вероятности исследуемого риска. В большинстве работ по рискам вероятность риска и вероятность его последствий принимают тождественной. Так можно делать, если совпадает показатель риска и соответствующая переменная среды, к которой сводят последствия риска. Но вероятность для тех же последствий одного риска разной интенсивности не будет оставаться постоянной. Поэтому следует говорить о величинах вероятности последствий различных уровней интенсивности для принятой величины вероятности риска. Например, целесообразно говорить, что снижение обменного курса до 20 рублей за доллар

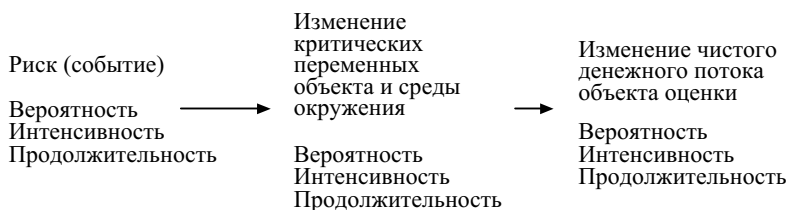


Рис. 2.2

США с вероятностью 0,8 может привести к увеличению цен на импорт продукта А до 1000 рублей с вероятностью 0,5 и до уровня 1200 рублей с вероятностью 0,8 и одновременно сократить объем продаж до уровня 1000 изделий в неделю с вероятностью 0,5 и до уровня 800 изделий с вероятностью 0,8. Прогнозирование вероятностей определенных видов рисков принятой интенсивности следует отображать изменением показателей последствий рисков (критических переменных) в заданном диапазоне для принятых уровней вероятности.

При таком подходе следует для принятых уровней вероятности определить значения показателей, отображающих последствия каждого из исследуемых рисков. При этом каждый риск должен быть задан интенсивностью, продолжительностью и вероятностью. Принятые единые уровни вероятности показателей последствий для разных видов рисков позволяют сводить их действие к тождественным уровням вероятности изменения денежных потоков. Появляется возможность прогнозировать конечный результат проявления разнообразных рисков для принятых уровней вероятности изменения потоков денежных средств (рис. 2.2).

2.3. Валютные риски

Валютные риски – это риски, связанные со сделками, предполагающими обмен валют. Изменения валютных курсов при обмене могут рассматриваться как события, определяющие убытки субъектов хозяйствования.

Операционный валютный риск

Операционный риск – это убыток от снижения потоков денежных средств из-за изменения обменного курса иностранной валюты.

Экспортер проигрывает от снижения курса, получая за то же количество иностранной валюты меньше рублей. Импортер выигрывает от снижения курса, затрачивая меньшее количество рублей, на приобрете-

ние той же суммы иностранной валюты. Неопределенность стоимости экспорта и импорта в случаях, когда счета-фактуры выписывают в иностранной валюте, препятствуют международной торговле.

Другим последствием операционного валютного риска является неопределенность спроса на продукцию из-за изменений ее цены вследствие курсовых колебаний. Рост курса национальной валюты делает экспортируемые товары менее привлекательным, поскольку цены в иностранной валюте на них увеличатся. Валютная выручка может уменьшиться, особенно если спрос чувствителен к изменениям цены. Такую же неопределенность испытывают импортеры при прогнозировании спроса на товары, продаваемые за национальную валюту. Если спрос эластичен по цене, то импортируемые товары становятся менее конкурентоспособными по отношению товаров отечественных производителей.

Источником операционного валютного риска является валюта цены, которая зафиксирована в контракте.

Изменение стоимости валюты платежа определяется курсом валюты цены.

За дату возникновения операционного валютного риска принимают дату опубликования прейскуранта. До публикации прейскуранта повышение курсов иностранных валют может компенсироваться снижением цен. Риск этого вида возникает в момент установления цены заказа или контракта.

Интенсивность этого вида риска, на наш взгляд, следует измерять значением обменного валютного курса.

Трансляционный валютный риск

Этот риск называют также расчетным или балансовым. Риск этого вида заключается в убытках от несоответствия активов и пассивов компаний, выраженных в валютах разных стран, если компания имеет филиалы в этих странах.

Если российская компания имеет филиал на Украине, то у нее есть активы, выраженные в гривнах. Если у компании нет достаточных пассивов в гривнах, то она подвержена риску. Обесценение гривны относительно рубля приведет к снижению балансовой стоимости материнской компании, выраженной в рублях. Особую опасность данный риск имеет для активов материнской компании, если неблагоприятное движение курсов прогнозируется на долгосрочную перспективу, а будущие поступления в иностранной валюте не способны компенсировать по-

ть. По аналогии российская компания с чистыми пассивами в долларах подвержена риску, если курс доллара будет расти.

Балансовый валютный риск особо опасен для краткосрочных пассивов, так как сроки погашения могут совпасть с периодом неблагоприятных уровней обменных курсов. Если долговые обязательства не имеют права пролонгации, то при росте курса валюты, в котором они выражены, компания окажется в сложной ситуации. Краткосрочные активы, выраженные в падающих валютах, не могут рассматриваться как надежное покрытие обязательств.

Трансляционный валютный риск обычно понимают как риск убытков при составлении балансового отчета. Основной вопрос при изменении этого риска сводится к определению методики перевода отчетов зарубежных филиалов в консолидированные отчеты материнских компаний. Эти методики зафиксированы в национальных стандартах бухгалтерского учета. Для многонациональных корпораций по вопросам трансляционных рисков принимаются в целом одинаковые стандарты.

В качестве базы пересчета балансовых отчетов зарубежных филиалов в валюту материнской компании используют либо итоговый курс (курс закрытия баланса), либо временной курс (курс на момент заключения сделки).

В случае применения метода итогового курса результаты работы зарубежного филиала в виде прироста чистых активов в местной валюте переводятся по среднегодовому курсу для включения в консолидированный балансовый отчет в виде основных средств и учитываются как изменения нераспределенной прибыли. Если же прибыли или убытки, полученные в результате курсовой разницы, влияют на изменение денежных потоков и рассматриваются, как деловые операции филиала, то они будут отражены в виде изменения чистой прибыли филиала в местной валюте, а затем отражены в консолидированном отчете компании о прибылях и убытках.

Временной метод учитывает неденежные активы по “историческому курсу” (текущей стоимости) или по курсу, когда они были впервые занесены в баланс. Денежные активы переводятся по курсу на дату составления баланса. По этим статьям возникает курсовая разница при изменении обменных курсов между датами составления балансов. Таким образом, этот метод распространяет курсовые разницы не на все элементы активов. Трактовка курсовых прибылей и убытков тоже несколько иная.

Интенсивность этого вида риска следует прогнозировать диапазоном изменения обменного курса валют.

Экономический валютный риск

Экономический валютный риск – это вероятность снижения потока денежных средств из-за изменения обменного курса как следствие ухудшения экономического положения компании. Риск возникает из-за возрастания остроты конкуренции на рынках сырья и готовой продукции. В меньшей степени этому риску подвержены компании, осуществляющие издержки, на которые могли бы повлиять изменения валютного курса, только в национальной валюте. Компании, работающие на импортном сырье, подвержены не только операционному валютному риску, но и экономическому, поскольку падение курса национальной валюты может потребовать увеличения цен на конечные товары. Более дешевые отечественные товары переключат на себя часть спроса.

Этот вид риска, по нашему мнению, следует сводить к изменениям цен на факторы производства, готовую продукцию и спрос. Эти показатели последствий данного вида риска следует использовать в качестве критических переменных среды окружения. Прогнозируя интенсивность, продолжительность и вероятность этих показателей, можно сводить последствия экономических валютных рисков к изменениям потоков денежных средств.

2.4. Способы компенсации валютных рисков

Ценообразование и синхронизация денежных потоков

С помощью политики цен, включающей установление уровней цен и валюты цены в контрактах, можно компенсировать потери от отклонений обменного курса от принятого в финансовых планах компаний.

Компенсировать такие потери можно, воздействуя на сроки получения и выплаты денег.

Установление валюты счета-фактуры

Операционный риск можно сократить, если валюта поступлений совпадает с валютой платежей. Если экспортер выписывает экспортные счета-фактуры в той же валюте в какой он оплачивает свой импорт (сырье, комплектацию и др.), то он может сократить валютный риск.

Такой прием управления валютным риском называют валютной нейтрализацией или “мэтчинг”.

Основные трудности использования данного приема можно отнести к маркетинговым. Обычно покупатели предпочитают получать счета-фактуры в валюте своей страны. Если экспортер откажется выписывать счета в валюте импортера, то сделка может не состояться. В таких случаях следует стремиться к тому, чтобы в той же валюте оплачивать счета своим зарубежным поставщикам.

В развивающихся странах, где отсутствуют форвардные рынки, на которых заключаются сделки по поставкам иностранной валюты к определенному сроку по курсу, установленному в момент заключения сделки, для защиты от курсовых потерь, экспортеры могут настаивать на получении счетов в национальной валюте. Таким способом они переносят валютные риски на иностранных поставщиков. В подобных случаях счета могут оформляться в той валюте, относительно которой фиксируются курсы национальной валюты (доллар США, иена, эю).

Ценовые “подушки”

Экспортер, выписывая счета в иностранной валюте, для защиты от валютного риска может добавить маржу к цене. Размер маржи будет соответствовать его ожиданиям снижения курса валюты, в которой выражены поступления денег.

Импортер, получающий счета-фактуры в иностранной валюте, может добавить маржу к продажной цене импортного товара на внутреннем рынке. Этим приемом он защитит себя от риска повышения стоимости иностранной валюты по отношению к национальной.

Использование ценовых “подушек” при управлении валютным риском может приводить к сокращению объемов продаж относительно планов реализации. Такие последствия рассмотренного приема тем ощутимее для фирм, чем острее конкурентная борьба в этом сегменте рынка. Спецэкспортеры и специмпортеры, занимающие монопольное положение на рынке, в меньшей степени подвержены отрицательным последствиям сокращения сбыта, вызванного надбавками к цене.

Валютные “коктейли”

В настоящее время существуют две наиболее распространенные валютные корзины: специальные права заимствования (СДР) и эю.

СДР выпускаются Международным валютным фондом (МВФ) с 1969 года как реакция на ослабление основных резервных валют – доллара США и английского фунта и снижения международной ликвидности. СДР являются универсальным платежным средством стран-участниц

этого фонда. СДР –искусственно созданные международные резервные средства, предназначенные для урегулирования сальдо платежных балансов и пополнения официальных резервов и расчетов МВФ. Наличие у страны СДР дает ей право обменивать их на любую конвертируемую валюту у других стран и за счет этого урегулировать сальдо платежного баланса и пополнять валютные резервы.

Удельный вес каждой валюты в корзине соответствует ее значению в мировой экономике.

Экю является расчетной единицей Европейской валютной системы и состоит из валют стран-членов. Доля каждой валюты в корзине определена исходя из ее удельного веса во взаимной торговле и подлежит пересмотру не реже одного раза в пять лет.

Преимущество использования валютного “коктейля” состоит в том, что вероятность колебания курса валюты относительно валютной корзины существенно ниже, чем по отношению к отдельным валютам. Изменение курса отдельной валюты вызваны его колебаниями по отношению ко всем мировым валютам вместе взятым. Валютная корзина будет подвержена меньшим колебаниям, чем ее отдельная валюта. Составная валюта, основанная на корзине из всех валют торгового блока, будет, по определению, в целом, стабильной относительно валют данного блока. Поэтому обменный курс отдельной валюты относительно корзины обладает большей стабильностью, чем по отношению к другой отдельной валюте.

Установление валюты цены в составной валюте уменьшит риск курсовых потерь, так как колебания курсов валюты платежа относительно составной валюты будут меньше, чем по отношению к отдельным валютам, выбранным в качестве валюты цены.

Синхронизация потоков денежных средств

В случае операционного риска импортер, ожидающий роста курса валюты платежа, может осуществить предоплату. Предоплата позволит избежать необходимости платить большую сумму в национальной валюте за требуемую сумму в иностранной валюте. При таком способе защиты от операционного валютного риска возможно потребуются расходы в виде процентных платежей по кредиту, за счет которого финансируется предоплата. В таких случаях следует взвесить приобретения и потери фирмы от этого приема.

Импортер, ожидающий девальвации валюты платежа, может задержать платеж, с тем чтобы приобрести валюту по более низкой цене. В

этом случае следует учитывать потери в виде штрафных санкций за нарушение условий контракта.

Опережение (лидс) и отставание (лэгс) платежей могут осуществляться разными способами.

Прежде всего, можно попытаться изменить сроки покупок и продаж. Более ранние покупки уменьшают риск повышения курса.

Сроки поступлений и платежей можно корректировать самостоятельно независимо от сроков покупок и продаж.

Сроки приобретения и продажи иностранной валюты могут не совпадать со сроками платежей и поступлений.

Для субъектов хозяйствования, имеющих двусторонние потоки валютных средств в одной валюте, операционный риск можно свести к размеру сальдо поступлений и платежей. Платежи на входе и на выходе компании в иностранной валюте будут взаимно компенсироваться и потоки денег будут сведены к сальдо таких платежей. Это сальдо в иностранной валюте будет подвержено курсовому риску.

Но даже, если потоки хорошо поддаются нейтрализации, возможности компенсации будут уменьшены, если нельзя надежно прогнозировать сроки и объемы денежных потоков. Даже внутри многонациональной компании денежные потоки трудно синхронизировать.

Этот привлекательный способ страхования операционных валютных рисков ограничен для компаний, у которых потоки платежей в одном направлении регулярно отделены от потоков в другом направлении. Чем этот интервал продолжительнее, тем более ограничена база для такой компенсации.

2.5. Форвардные операции с иностранной валютой

Покупка и продажа иностранной валюты с поставкой в будущем по курсу, согласованному в момент заключения сделки, является наиболее распространенным способом страхования валютного риска в странах с развитым рынком ценных бумаг.

Основные определения

Форвардная покупка основывается на договоре купли-продажи иностранной валюты по обменному курсу, оговоренному в момент заключения сделки в определенный срок в будущем или в течение некоторого будущего периода. Наличие такого договора исключает неопределенность относительно того, сколько потребуется национальной валюты для осуществления платежей в иностранной валюте.

Таким же образом осуществляется и форвардная продажа валюты.

Одним из видов форвардных операций являются сделки своп. Свop предполагает покупку валюты на условиях спот (по текущему курсу) с одновременной форвардной продажей этой же валюты (или продажу на условиях спот с форвардной покупкой).

Если форвардная сделка не является частью свопа, то она считается сделкой аутрайт – простой форвардной сделкой.

Форвардная сделка аутрайт заключается с целью спекуляции или хеджирования.

Возможность прогнозирования валютного курса при заключении сделки устраняет риск потерь от неблагоприятного изменения валютного курса и таким образом является средством хеджирования валютного риска при проведении экспортно-импортных операций.

Спекулянты, продавая и покупая срочные контракты в надежде на то, что курс спот на дату исполнения форвардного контракта будет отличаться от курса согласованного при заключении контракта, реализуют свое стремление к получению прибыли. Если спекулянт ожидает, что курс спот в какой-то день будет ниже форвардного, то он будет продавать форвардные контракты в надежде на то, что с наступлением этого дня он сможет купить валюту на условиях спот по более низкой цене, чем цена продажи форвардных контрактов. Таким образом, в результате исполнения обязательств по форвардному контракту он получит прибыль. Покупатель такого форвардного контракта, выполняя обязательства и приобретая валюту по курсу выше, чем курс спот, терпит убыток. Аналогично, спекулянт, ожидающий, что наличный курс будет выше форвардного, будет покупать форвардные контракты в надежде продать приобретенную валюту по более высокой цене на наличном рынке.

Премии и скидки

Если форвардный валютный курс выше курса спот, то о валюте говорят, что она котируется с премией. Например, если наличный курс фунта стерлингов по отношению к доллару США составляет 1 ф. ст.=1,40 дол., а форвардный курс на 6 месяцев – 1 ф. ст.=1,45 дол., то о фунте говорят, что по отношению к доллару он идет с премией.

Когда форвардный курс ниже наличного, то валюта идет со скидкой (дисконтом). При наличном курсе 1 ф. ст.=1,4 дол. и форвардном – 1 ф. ст.=1,35 дол., то фунт идет к доллару со скидкой (соответственно доллар по отношению к фунту идет с премией).

Форвардные курсы вычисляются путем вычитания премии из последнего зарегистрированного наличного курса валюты или путем его сложения со скидкой. Например, курс фунта по последней сделке 1,4150–1,4160 дол.(1 ф. ст. можно продать за 1,4150 дол. и купить за 1,4160 дол.). Доллар в течение 3 месяцев идет с премией равной 1,19–1,15 цента (фунт к доллару идет со скидкой). Следовательно, форвардный курс составляет 1,4031–1,4045 дол. США.

Премии и скидки выражают в годовом проценте. Формула расчета процента имеет следующий вид:

$$\text{Процент} = \frac{\text{Премия}}{\text{Курс спот}} \times \frac{365}{\text{Число дней до срока исполнения контракта}} \times 100.$$

Первый множитель представляет пропорцию между премией и курсом спот. Второй множитель преобразует первую пропорцию для получения числа, которое бы пропорционально переводило трехмесячную премию в двенадцатимесячную (годовую). Для месячной премии это число 12, шестимесячной – 2. Последний множитель переводит премию в проценты. В нашем примере доллар идет с премией в 3,31% годовых.

Определение форвардного курса

Рассмотрим пример выполнения банком заявки клиента на продажу валюты с поставкой в будущем.

Клиент намерен продать 1 млн дол. США за фунты стерлингов с поставкой в течение ближайших 6 месяцев. Чтобы избежать валютного риска, банк мог бы продать доллары на дату заключения форвардной сделки. Доллары можно купить по текущему курсу евродолларов, а приобретенные на них фунты положить на депозит (реинвестировать). Допустим, шестимесячные процентные ставки по евродолларам составляют 15% годовых, а по фунту – 10%. Позиция банка на дату заключения форвардного контракта выглядит так.

Фунты стерлингов
Покупаем 800000 ф. ст. дол. США
по курсу 1 ф. ст.=1,25 дол.
Отдаем в кредит 800000 ф. ст.
под 10% годовых

Доллары США
Продаем 1 млн дол.
по курсу 1 ф. ст.=1,25 дол.
Берем в долг 1 млн. дол.
под 15% годовых

Позиция банка на дату исполнения форвардного контракта выглядит следующим образом.

Фунты стерлингов
 Выплачивает основную сумму
 долга 800000 ф.ст. и проценты
 40000 ф.ст.
 Выплачивает клиенту
 сумму в фунтах

Доллары США
 Выплачивает сумму долга
 в 1 млн дол. США плюс 75000 дол.
 Получает от клиента
 1 млн дол.

Сумма, выплачиваемая клиенту в фунтах, должна учитывать процентные платежи. Из 800000 ф.ст. должно быть вычтено превышение процентных платежей по долларовому займу над процентами, полученными от предоставления стерлингового кредита. Для перевода 75000 дол. в фунты следует определить приблизительный форвардный валютный курс по формуле:

$$\text{Приблизительный форвардный курс} = \frac{\text{Курс}}{\text{спот}} +$$

$$+ \frac{\text{Процентная ставка для доллара} - \text{Процентная ставка для фунтов}}{100 \times 365} \times \frac{\text{Курс}}{\text{спот}} \times \frac{\text{Число дней до исполнения контракта}}{\text{контракта}}$$

В нашем примере расчет по формуле даст курс 1 ф.ст.=1,2812 ½ ф.ст. При переводе по этому курсу 75000 дол. превращаются в 58536 ф.ст., а нетто процентные выплаты банка составят 18536 ф. ст. Эти чистые проценты надо вычесть из 800000 ф.ст. Банк произведет обмен 781464 ф.ст. на 1 млн дол.США. Шеститимесячный форвардный курс на дату заключения контракта составит 1000000: 781464 = 1,2796 ½. Фунт стерлингов идет с премией 296 ½ пунктов, что составляет 2,96 ½ цента за доллар США. По годовой процентной ставке премия составит 4,98%. Если эту ставку сложить с процентной ставкой по стерлинговым депозитам, то чистый результат составит 14,98% годовых.

Таким образом, нет большой разницы в размере прибыли от размещения средств в долларовый депозит или покупки фунтов на условиях спот с их одновременной форвардной продажей и инвестированием на период между покупкой и продажей. Форвардная премия за фунты компенсирует процентную разницу между долларовыми и стерлинговыми депозитами. Обеспечивается паритет процентных ставок.

В основе формулы подсчета приблизительного форвардного курса лежит паритет процентных ставок. По этой формуле форвардная премия определяется сложением разницы процентных ставок с курсом спот и корректировкой результата на период исполнения контракта.

Существует эмпирическое правило, что, если процентные ставки по депозитам в иностранной валюте выше, чем по депозитам в национальной валюте, то национальная валюта будет идти с премией к такой валюте. Если процентные ставки по депозитам в национальной валюте выше, чем по депозитам в иностранной валюте, то национальная валюта идет со скидкой.

Паритет процентных ставок поддерживается через механизм покрытого процентного арбитража. Арбитраж предполагает получение прибыли от разницы в процентных ставках и премии (дисконта) от изменения валютного курса. Рассмотрим механизм покрытого процентного арбитража.

Пусть краткосрочная процентная ставка по фунту – 10%, а по доллару – 8%. Доллар к фунту идет с премией, включающей в себя повышение ставки доллара на 2%. Если данный паритет процентных ставок нарушается из-за увеличения ставки по доллару до 9%, а обменный курс фунта к доллару остается неизменным, то появляется возможность получения прибыли от арбитража. Банк в Англии мог бы взять кредит в фунтах под 10%, обменять их на доллары и депонировать эти доллары под 9%, одновременно продав номинальную сумму долга плюс проценты по долларам по форвардному контракту. Такая операция обеспечит прибыль – 1% при отсутствии какого либо риска. Схема арбитражной сделки представлена на рис. 2.3.

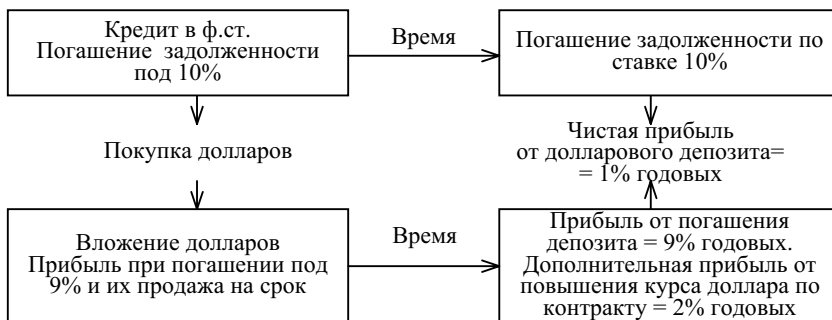


Рис. 2.3

Процесс извлечения выгоды из возможностей арбитража направлен на восстановление паритета процентных ставок. Покупки долларов на условиях спот приводят к росту наличного курса доллара. При форвардных продажах наблюдается тенденция к снижению форвардного курса. Эти тенденции снижают премию в долларах, до тех пор пока премия не достигнет величины, обеспечивающей паритет процентных ставок.

Паритет процентных ставок устанавливает тесную связь между валютным курсом спот и форвардным валютным курсом. Научные дискуссии ведутся о том, что является причиной и следствием, определяющими связь этих курсов. Большинство склоняется к тому, что наличный курс определяет форвардный, а не наоборот.

Прогнозирование обменных курсов

Прогнозирование обменных курсов может осуществляться через паритет покупательной способности валют, форвардных курсов, процентных ставок.

В основе долгосрочных прогнозов валютных курсов лежит теория паритета покупательной способности валют. Эта теория имеет два варианта: теория абсолютного и относительного паритета.

Абсолютный паритет покупательной способности валют предполагает равенство цен на товары, выраженные в сравниваемых валютах. Это равенство несовершенно из-за затрат на транспортировку, таможенных тарифов и действия других факторов. Однако можно допустить, что обменные курсы призваны обеспечивать паритет цен. Отклонения обменных курсов от паритета покупательной способности объясняются в рамках этой теории изменениями уровней цен. Приближения к паритету покупательной способности требует продолжительного времени и осуществляется как за счет движения цен, так и обменных курсов.

Относительный паритет покупательной способности связан с различиями темпов инфляции по странам. Считается, что в странах с высокими темпами инфляции наблюдается обесценение валюты. Наблюдения за факторами, определяющими инфляцию, позволяют прогнозировать изменения обменного курса.

Есть основания предполагать, что форвардный валютный курс совпадает с ожидаемым курсом. В погоне за прибылью спекулянты устраняют различия между ожидаемым и форвардным курсами. Именно различие форвардного курса и ожидаемого спекулянтом определяет его

мотивацию купить или продать актив на срок. Поэтому форвардный курс можно использовать для предсказания ожидаемого курса. Однако такие выводы предполагают наличие эффективного рынка форвардных валютных контрактов. Эффективным считается рынок, на котором используется вся доступная информация и быстро происходит выравнивание цен. Если форвардный рынок недостаточно ликвидный и на нем действует ограниченное число операторов, то форвардные курсы такого рынка плохо отражают информацию об ожидаемых обменных курсах и следует использовать другие источники для прогнозов.

Прогнозирование обменных курсов можно осуществлять, наблюдая за соотношением процентных ставок по сравниваемым валютам. Если страна интегрирована в мировую экономику, то изменение мировых процентных ставок влечет изменение процентных ставок в этой стране. За международные процентные ставки принято считать процентные ставки по доллару США. Действует принцип паритета процентных ставок, согласно которому процентные ставки в мире будут стремиться к выравниванию, если в расчет принимаются изменения обменных курсов. Арбитраж заставит деньги перетекать с долларовых депозитов в стерлинговые, если стерлинговые процентные ставки выше, чем долларовые. Но если стоимость фунта упадет относительно доллара, то стерлинговые процентные ставки должны превысить долларовые на маржу, достаточную для компенсации держателям фунтов убытков от изменившейся курсовой разницы. Это и является способом, с помощью которого выравнивается ожидаемая доходность разных валют. Например, если ожидается падение курса фунта на 4%, то ставка процента по фунтам должна повысится на 4%, чтобы компенсировать падение фунта. Таким образом, ожидания изменений обменного курса можно объяснить тенденцией соотношения процентных ставок.

Денежно-кредитная политика правительства является важнейшим фактором, влияющим на уровень процентных ставок. Жесткая монетарная политика вызывает рост процентных ставок. Дефицит государственного бюджета означает, что правительство должно выйти на финансовый рынок, вступить в конкуренцию с частными заемщиками за кредиты. Государственный спрос на ссудный капитал повысит процентные ставки. Ожидаемый уровень инфляции – еще один фактор, определяющий уровень инфляции. Номинальные процентные ставки включают компенсацию за ожидаемый рост инфляции. Перечисленные национальные условия отклоняют процентные ставки в стране от уровня

международных процентных ставок, рассчитанных по паритету процентных ставок. Анализ перечисленных макроэкономических факторов позволяет судить о том, недооценена или переоценена национальная валюта относительно других валют и прогнозировать тенденции изменения в обменных курсах.

Приведенные рассуждения справедливы для открытых экономик, глубоко интегрированных в мировое хозяйство.

Валютные фьючерсы

А. Организация торговли валютными фьючерсами

Финансовый фьючерсный контракт предоставляет право и обязательство купить или продать актив в установленный срок в будущем на условиях, согласованных на дату заключения контракта. Валютные фьючерсы заключаются на обмен валют в будущем по курсу, зафиксированному в настоящий момент. Компания, покупая контракт, открывает длинную позицию, дающую ей право на приобретение иностранной валюты на определенную сумму в установленный срок по курсу, установленному на дату составления контракта. В дальнейшем компания может продать контракт, закрыв позицию.

Финансовые фьючерсы – инструменты высокой степени стандартизации. Это их свойство облегчает заключение сделок, расширяет число продавцов и покупателей и делает такие контракты высоколиквидными. Достаточное количество контрактов каждого вида создает предпосылки торговли ими на бирже. Крупнейшими центрами торговли финансовыми фьючерсами являются биржа в Чикаго и Лондонская международная биржа финансовых фьючерсов (LIFFE).

На LIFFE торгуют валютными фьючерсами на фунт стерлингов, немецкую марку, иену и швейцарский франк по отношению к курсу доллара США. Контракты здесь имеют всего четыре срока исполнения в течение года: март, июнь, сентябрь, декабрь. Сумма контракта стандартная – 25000 ф.ст. Надзор за деятельностью биржи осуществляет Банк Англии и Совет биржи.

Международная торговая расчетная палата (ICCH), основанная главными банками Англии, является независимой организацией. Она выполняет две основные функции. Во-первых, регулирует, подтверждает и регистрирует все сделки, заключенные на бирже. Во-вторых, принимает на себя функции второй стороны по каждой фьючерсной позиции. Как только два члена биржи заключили между собой фьючерсный кон-

тракт, палата выполняет роль второй стороны для каждого из участников. Такой порядок исключает возможность невыполнения обязательств одной из сторон контракта. Поэтому продавцам и покупателям не надо оценивать платежеспособность партнера по сделке. Это дает возможность реализовать на бирже систему открытого выкрика и жестикуляции, обеспечивая высочайшую оперативность при заключении сделок.

Расчетные палаты, для того чтобы избежать риска потерь от невыполнения обязательств держателями контрактов, требуют от них гарантийных взносов. Как продавец, так и покупатель должны положить сумму денег на депозит в палату. Эти деньги называют первоначальной маржой. Деньги возвращают держателю контракта при его исполнении или при закрытии позиции. Деньги на депозите приносят их владельцу проценты. Другим вариантом обеспечения расчетов по сделкам могут служить ценные бумаги правительства, размещенные в палате, но продолжающие приносить проценты их владельцам (залог в виде ценных бумаг). На ICCH первоначальная маржа равна 1000 дол. США за контракт. Когда цены изменяются неблагоприятно для участника, занявшего позицию на бирже, и если закрытие позиции приведет к убыткам, то на величину этих убытков от него потребуют внесения вариационной маржи. Таким способом на конец каждого дня обеспечивается наличие на маржинальном счете по крайней мере первоначальной маржи. Например, если курс валюты, в которой выражен залог, падает, то за счет взноса вариационной маржи его величина пополняется до первоначального уровня. Если держатель контракта оказывается не в состоянии внести требуемую вариационную маржу, расчетная палата имеет право закрыть его позицию. Первоначальная маржа устанавливается на таком уровне, который не может оказаться ниже убытков, возникающих в виде ценовых колебаний в течение дня.

Строгое соблюдение гарантийных обязательств требует от клиентов ежедневной переоценки всех контрактов по ценам закрытия и уплаты или снятия со счетов вариационной маржи, что называется корректировкой по рынку. Чтобы избежать такого неудобства, клиент может открыть фьючерсный маржинальный счет на условиях минимальной маржи. По сути, это банковский депозит с минимальной суммой, поддерживаемой на балансе. Счет ежедневно автоматически дебетуется или кредитуется на сумму вариационной маржи, первоначальной маржи, брокерских комиссионных и любых других платежей. Клиент не осуществляет никаких платежей, пока сальдо счета не упадет ниже уровня

минимального баланса. После этого от него потребуют восстановить первоначальный баланс.

Минимальное изменение цены фьючерсного контракта устанавливается биржей и называется “тик”.

Сделки по фьючерсам осуществляются в следующей последовательности:

клиент открывает фьючерсный счет расчетов у члена биржи. Выбор члена биржи – ответственное решение, поскольку объем услуг и условия их оплаты существенно отличаются;

клиент размещает приказ у зарегистрированного представителя – члена биржи;

после проверки приемлемости приказа клиент получает письменное подтверждение принятия приказа;

как только приказ принят и подтвержден, он передается в кабину брокера в зале биржи;

после исполнения приказа клиент получает от члена биржи отчет о его исполнении.

В. Хеджирование валютного риска

Колебания обменных курсов создают риск. Если британский экспортер продает товар за доллары, то падение доллара снизит прибыльность экспорта. Хеджируясь с помощью фьючерсного контракта, экспортер гарантирует для себя значение обменного курса. Хеджер переносит свой риск на другого участника фьючерсной операции. Если он покупает фьючерсы, то кто-то другой их продает, обязуясь поставить валюту в установленный срок по цене, согласованной в контракте. Риск курсовых потерь переносится на продавца контракта. Если курс доллара действительно упадет по сравнению с установленным в контракте, то продавец, приобретая валюту по текущему курсу и поставив ее покупателю, понесет убыток, равный выигрышу покупателя контракта. Одна сторона избегает убытков, другая отказывается от прибыли. Именно в такой ситуации становятся необходимы спекулянты, которые делают рынок, предлагая хеджерам встречные предложения. Если фьючерсная цена выше ожидаемой, они начнут продавать фьючерсы, рассчитывая на возможность купить их позже по более низкой цене. Фьючерсная цена ниже ожидаемой заставит спекулянтов покупать контракты с тем, чтобы позже продать их по более высокой цене. Таким образом, до срока его исполнения контракт продается и покупается по ценам, выражающим ожидание торговцев о будущем курсе. Такая деятельность спеку-

лянтов обеспечивает хеджерам осуществление их сделок. Кроме этого, их деятельность способствует равномерному распределению цен во времени. Хеджеры заинтересованы в поставке реального товара – требуемой валюты по приемлемой цене. Спекулянта интересуют только цены на биржевой товар – финансовый фьючерс.

Хеджерам необязательно держать контракты до срока исполнения. Они могут продать контракты до срока, успешно обеспечив хеджирование. Хеджер, продав сентябрьский фьючерс в июле по более высокой цене, чем он был куплен в мае, может получить прибыль, возмещающую потери от изменения обменного курса. Если цена на сентябрьские фьючерсы изменится на такую же величину, что и цена на наличном рынке, то такой маневр полностью возместит убытки от поступления валюты. Разница в цене между фьючерсным инструментом и наличным инструментом, подлежащим хеджированию, называется базисом. Если базис равен нулю, то фьючерсные цены изменились в точном соответствии с наличными ценами и хеджирование было полным. Если цена сентябрьского фьючерса поднялась выше, чем наличные цены, изменения в базисе сделали бы хеджирование неполным. Возможность изменения базиса называют базисным риском. Базисный риск заменяет риск аутрайт, когда валютный риск не хеджируется вообще. Изменения базиса могут быть как в пользу хеджера, так и против него.

Рассмотрим следующий пример. Экспортер из Англии предполагает получить 1 млн дол. США к 1 мая. Продажа товара согласована 3 февраля, и экспортер решил застраховать риск потерь от снижения курса доллара по отношению к фунту. Экспортер хеджирует риск, купив стерлинговый фьючерс. Схема действий экспортера представлена ниже.

Наличный рынок на 3 февраля

Экспортер ожидает 1 мая поступления фьючерсных стерлинговых контрактов в 1 млн дол. США. Обменный курс спот составляет 1 ф.ст. = 1,5 дол.
(1млн дол. = 666666 ф.ст.)

1 мая курс доллара упал и составил

Фьючерсный рынок

Покупает 26 июньских фьючерсных стерлинговых контрактов по цене 25000 ф.ст. за контракт при обменном курсе за 1 ф.ст. = 1,5 дол.
Общая сумма контрактов равна 650000 ф.ст. и экспортер берет обязательство заплатить 975000 дол., если продержит контракт до срока исполнения
Продает 26 июньских

1 ф.ст. = 1,60 дол.
Теперь 1млн дол. США
стоит 625000 ф.ст.

контрактов по курсу
1 ф.ст.=1,6 дол.
Это дает экспортеру
право получить 1040000 дол.
(650000 × 1,60) в срок
исполнения контрактов.

В итоге убытки составят 666666 ф.ст. – 625000 ф.ст. = 41666 ф.ст.; прибыль – 65000 дол. США.

Убытки на наличном рынке из-за ослабления доллара по большей части возмещены за счет прибыли на фьючерсном рынке, хотя компенсация неполная. Такое несоответствие возникает из-за стандартного размера стерлинговых фьючерсов 25000 ф.ст. К счастью, нет никаких изменений в базисе. Обменный курс фьючерсного рынка изменился параллельно с курсом наличного рынка и фактически даже равен ему.

Рассмотрим тот же пример для случая, когда обменный курс для июньских стерлинговых форвардов составит 1 ф.ст.= 1,58 дол. Тогда базис изменится от 0 до 0,02 дол. В результате хеджирование будет неполным. Продав 26 июньских контрактов по курсу 1 ф.ст. = 1,58 дол. 1 мая, экспортер получит 1027000 дол. (650000 × 1,58). Прибыль составит 1027000 – 975000 = 52000 дол. Изменение базиса приводит к убытку 666666 – 52000 = 146666 дол. Хеджирование только частичное. Хеджер заменил риск аутрайт и убыток в 66666 дол. базисным риском и убытками в 14666 дол.

2.6. Валютные займы, компенсационные кредиты и соглашения о валютном обмене

Большинство методов хеджирования предполагает открытие длинных позиций для компенсации коротких и наоборот. Применение этого подхода хеджирует активы, выраженные в иностранной валюте, за счет приобретения обязательств в той же валюте. Уменьшение стоимости актива из-за обесценения иностранной валюты балансируется уменьшением стоимости обязательств. И, наоборот, обязательства, выраженные в иностранной валюте, могут хеджироваться активами в этой валюте.

Валютные займы

Операционный валютный риск хеджируется за счет займов в иностранной валюте.

Импортёр, которому следует обеспечить платежи в иностранной валюте в будущем, может купить эту валюту сегодня, инвестировать ее с целью выплаты суммы долга и процентов за срок инвестирования.

Экспортёр, ожидающий поступлений в иностранной валюте в будущем, может хеджировать валютный риск, получив заем в иностранной валюте. Долг по займу в иностранной валюте плюс проценты будут выплачены за счет валютных поступлений от экспорта. Обязательства в иностранной валюте компенсируют изменение позиции актива в виде причитающихся валютных сумм.

Балансовый валютный риск хеджируется за счет займов в иностранной валюте.

Если у материнской компании есть дочерняя компания в США, то консолидированный баланс компании подвержен риску потерь от обмена валют. Падение курса доллара приведет к уменьшению стоимости актива в балансовом отчете. Если компания возьмет заем в долларах, то изменение валютного курса на оценку активов компенсируется его влиянием на пассивы (уменьшение стоимости активов компенсируется снижением стоимости пассивов).

Валютные овердрафты

Когда риск является следствием непрерывного потока поступлений в иностранной валюте, компания может компенсировать его за счет овердрафта. Потоки будущих поступлений являются активами, овердрафт – пассивами. Убытки по активами из-за обесценения иностранной валюты компенсируются уменьшением стоимости овердрафта в национальной валюте. Объем овердрафта синхронизируется с потоками поступлений в иностранной валюте с тем, чтобы полностью хеджировать операционный валютный риск.

Компенсационные кредиты

1. Параллельные кредиты используются многонациональными компаниями, финансирующими свои зарубежные филиалы.

Материнская компания в стране А предоставляет ссуду в валюте страны А филиалу другой компании, расположенному в стране А. Одновременно материнская компания в стране Б дает ссуду в валюте страны Б филиалу компании страны А, расположенному в стране Б. При такой схеме устраняется трансляционный балансовый риск, обеспечивается соответствие зарубежных активов и пассивов в иностранной валюте. Если бы компания страны Б перевела ссуду в иностранной валюте сво-

ему филиалу в страну А, то у нее оказался бы актив, выраженный в иностранной валюте без соответствующих обязательств в этой валюте. При снижении стоимости иностранной валюты стоимость активов компании в стране Б уменьшится.

2. Кредитные свопы. Термин “своп” имеет три разных значения:

покупка и одновременная форвардная продажа валюты;

одновременно предоставляемые кредиты в двух валютах;

обмен обязательствами, выраженными в одной валюте на обязательства, выраженные в другой (обмен долговыми обязательствами).

В третьем случае компания обменивает долг в одной валюте на долг в другой валюте для того, чтобы уменьшить валютный риск. Например, компания, имеющая хорошие возможности для получения капиталов на британском рынке, может финансировать свои инвестиции в США за счет займов, полученных в Британии (в ф.ст.) и продажи их за доллары с последующим инвестированием в США. В этом случае у компании появятся обязательства в ф.ст. и долларовые активы. Усиление фунта стерлингов по сравнению с долларом сделает компанию уязвимой и она будет заинтересована в обмене (свопе) своих стерлинговых обязательств на долларовые.

Валютный своп может заключаться через прямые переговоры двух заинтересованных сторон либо через банк-посредник.

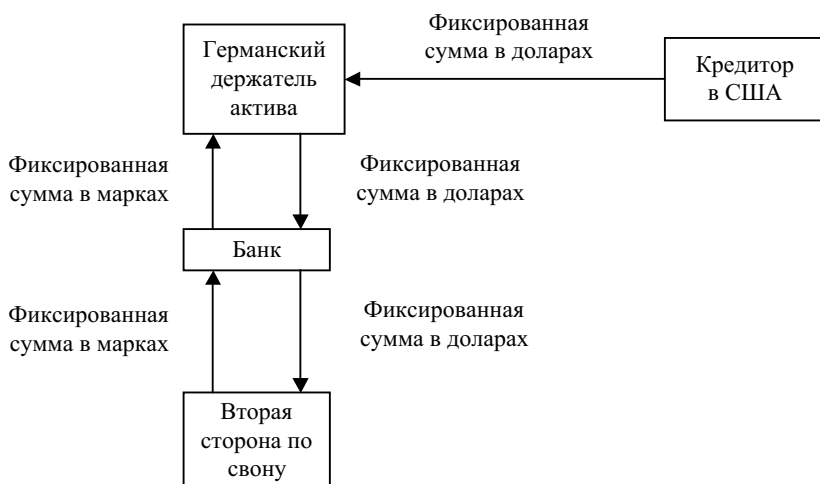


Рис. 2.4

Второе определение свопа предполагает обмен валют по текущему курсу с обязательством обратного выкупа в будущем (соглашение о валютном обмене).

Своп обычно является обменом обязательств, но может использоваться и для активов. Схема хеджирования представлена на рис. 2.4.

В рассмотренном случае германский держатель облигаций США опасается обесценения доллара относительно марки и осуществляет своп долларовых активов на активы в марках. Происходит обмен номинальной стоимости облигаций и процентов по ней в долларах на поступления в марках. Вторая сторона, которую подыщет банк, может осуществлять своп как на основе актива, так и на основе обязательств.

Резюме

1. Современный международный экономический порядок основан на либерализме и сотрудничестве между странами. Для реализации сотрудничества после второй мировой войны создана прочная система международных организаций, координирующих взаимодействие национальных экономик.

2. Еврорынки валют сосредотачивают основную часть транснационального капитала, избегающего валютного контроля. Операции на этих рынках управляются не правительственными установлениями, а банковской практикой. Доходность активов, размещенных на этих рынках, выше, чем во внутренней экономике. Еврорынки используют современные инструменты покрытия рисков (свопы, фьючерсы, опционы), операций с валютой.

3. Система мирового капитализма – гигантская циркуляция денежных потоков от центра к периферии (инвестиции, кредиты) и обратно (проценты, дивиденды, роялти). Либерализация движения капитала выделяет мировые финансовые рынки в важнейший элемент системы мирового капитализма, роль которого возрастает. Отсутствие действенных институтов и механизмов регулирования мировых финансовых рынков определяет высокую вероятность разрегулирования циклов “подъем-спад”.

4. Нестабильность валютных рынков требует от операторов учета валютных рисков: операционного, трансляционного, экономического. Участники валютных рынков стремятся компенсировать риски установлением валюты счета-фактуры, ценовыми “подушками”, валютными “коктейлями”, синхронизацией денежных потоков, форвордными операциями с иностранной валютой. Валютные фьючерсы позволяют хеджировать валютные риски.

ГЛАВА 3. НАЛОГОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

3.1. Налогообложение в международных хозяйственных отношениях

3.1.1. Особенности современной налоговой политики

Налоги – это важнейшая категория государственных финансов и главный элемент издержек и неудобств для предпринимателей, сопровождающий конечный результат деятельности – прибыль.

Налоговая политика стран с рыночной экономикой базируется на теоретических воззрениях *экономики предложения* (ЭП), которая с середины 70-х годов рекомендовала бороться с экономическим спадом путем снижения предельных налоговых ставок. Кривая Лаффера устанавливает связь между поступлениями в государственный бюджет и налоговыми ставками. Статистические исследования обосновывают оптимальные ставки налогообложения прибыли на уровне 20–40%. В табл. 3.1 представлены ставки налога на прибыль корпораций и индивидуальных подоходных налогов.

Открытость экономики и свобода перемещения факторов производства требует рассмотрения проблем налогообложения в глобальном масштабе. Разница по налогу на прибыль 43% (Италия и Швейцария) и подоходному налогу 32% (Финляндия и Канада) приводит к перемещению капиталов и трудовых ресурсов в страны с более благоприятным климатом.

По налоговому бремени все страны мира можно разделить на группы: юрисдикции с высокими налогами (ставки налога на прибыль и индивидуального подоходного налога 30–60%, ставки налогов на распределение прибыли в форме процентов, дивидендов и роялти 15–35%, жесткая процедура компенсаций, санкций);

юрисдикции с низким уровнем прямых налогов: Кипр, Гибралтар, Израиль, Лихтенштейн, Швейцария – до 10–30%; Коста-Рика, Гонконг, Либерия, Панама, Малайзия дают освобождение от налогов зарубежных доходов;

юрисдикции с высоким уровнем налоговых ставок, которые предоставляют налоговые преимущества некоторым типам компаний: Бельгия, Ирландия, Люксембург, Нидерланды;

Таблица 3.1

Ставки налога на прибыль корпораций и
индивидуальных подоходных налогов в 27 странах

№	Страна	Высшая ставка налога на прибыль корпораций, %	Высшая ставка индивидуального подоходного налога, %
1	Австралия	39	48
2	Австрия	34	50
3	Бельгия	40,17	55
4	Великобритания	33	40
5	Венгрия	18	48
6	Греция	35	45
7	Дания	34	46,5
8	Ирландия	38	48
9	Исландия	33	41,94
10	Испания	35	56
11	Италия	53,2	51
12	Канада	38	29
13	Люксембург	34,32	50
14	Мексика	35	55
15	Нидерланды	35	60
16	Новая Зеландия	48	33
17	Норвегия	28	41,7
18	Польша	40	45
19	Португалия	36	40
20	США	39	39,6
21	Турция	27,5	55
22	Финляндия	28	61
23	Франция	33,33	56,8
24	ФРГ	45	53
25	Чехия	28	57
26	Швейцария	9,8	11,5
27	Япония	37,5	50
	В среднем по 27 странам ОЭСР (без республики Корея)	36,25	46,68

юрисдикции без прямых налогов на доходы физических и юридических лиц: Андорра, Бермудские, Каймановы острова и др.

В мировой экономике существует тенденция гармонизации налоговых систем (страны ЕС), которая предусматривает:

- сближение ставок НДС;
- сближение ставок налога на прибыль;
- унификацию налоговой базы;
- устранение двойного налогообложения.

Процесс противостояния государства и налогоплательщиков стал интернациональным. Налоговый климат отдельной страны (тип налоговой системы, основные виды налогов и их ставки, налоговые льготы, наличие международных налоговых соглашений) – центральный фактор принятия инвестиционных решений.

3.1.2. Основные категории международного налогового права

Налоговое право – это самостоятельный раздел юриспруденции, главным отличием которого от других видов права (коммерческого, гражданского и пр.) является защита не частных, а государственных интересов. В отличие от уголовного права в налоговом праве действует неоспоримая презумпция виновности, согласно которой налогоплательщик должен доказать свою невиновность.

Предметом налогового права являются налоговые отношения государственных налоговых органов и налогоплательщиков. Объекты налогового права:

- доходы юридических и физических лиц;
- налоговые отношения.

Метод налогового права – властноимущественный, предопределяющий обязательства налогоплательщиков перед государством.

Источником налогового права являются акты государственных органов.

Налоговое право подразделяется на внутреннее и международное. Источниками международного права являются международные законы страны и международные налоговые соглашения между двумя или несколькими странами. Международное право признает международные договоры имеющими большую силу, чем национальные законы. Можно выделить важные унифицированные категории международного налогового права.

Налоговый суверенитет – право любого государства устанавливать любые налоги на любые источники доходов, связанные с этим государством.

Налоговая юрисдикция – территория, внутри которой действуют налоговые законы. Конечную налоговую ответственность юридических и физических лиц определяет *резидентство* относительно определенной юрисдикции.

Резидент данной юрисдикции определяется с точки зрения налогового домициля.

Налоговый домициль – это совокупность признаков для признания юридических и физических лиц резидентом и нерезидентом. Для юридических лиц выделяют следующие признаки:

местоположение органа управления компанией;

фактическое место управления компанией;

место регистрации (инкорпорации);

наличие в данной юрисдикции резиденции (здания) на правах собственности или законного владения, которое используется постоянно.

Для физических лиц принимают во внимание:

время пребывания в данной юрисдикции (не менее 183 дней в году);

гражданство;

наличие жилища в данной юрисдикции;

местоположение центра жизненных интересов.

Принцип резидентства предусматривает налоговую ответственность по месту нахождения его налогового домициля. Все доходы субъекта, полученные во всех юрисдикциях проведения коммерческих операций облагаются подоходными налогами в стране, в которой данное лицо является резидентом.

Постоянное представительство – место деятельности, расположенное в одном государстве, через которое осуществляются коммерческие операции предприятия (получение доходов), являющегося резидентом в другом государстве. К нерезиденту, имеющему постоянное представительство на территории иностранного государства применяется такой же порядок обложения всех доходов, полученных в этом государстве, как и порядок, действующий в отношении резидентов. Для резидентов и нерезидентов данной юрисдикции существует определенная разница в налогообложении.

Постоянное представительство зарубежной компании создает агент резидента, уполномоченный заключать контракты от ее имени. Если агент постоянно пользуется своими полномочиями, его называют *зависимым агентом*, если поручения компании не являются его основным занятием – *независимым агентом*.

Принцип территориальности предполагает, что налогообложению подлежат все доходы физических и юридических лиц, возникающие в данной юрисдикции вне зависимости от национальной принадлежности и резиденства компании или частного лица. Доходы постоянного представительства иностранной компании в зарубежной стране облагаются по принципу территориальности их происхождения.

Наложение принципа резиденства на принцип территориальности приводит к двойному юридическому налогообложению.

Двойное юридическое (международное) налогообложение возникает, когда один и тот же налогоплательщик облагается похожими налогами в отношении одного и того же объекта обложения (налоговой базы) в двух или более юрисдикциях за один и тот же период времени.

3.1.3. Налогообложение с доходов от международных операций

Основные формы дохода от международных операций

При осуществлении международной коммерческой деятельности следует учитывать:

- международные налоговые законы;
- национальные налоги и налоговые законы;
- налоги и налоговые законы иностранных государств.

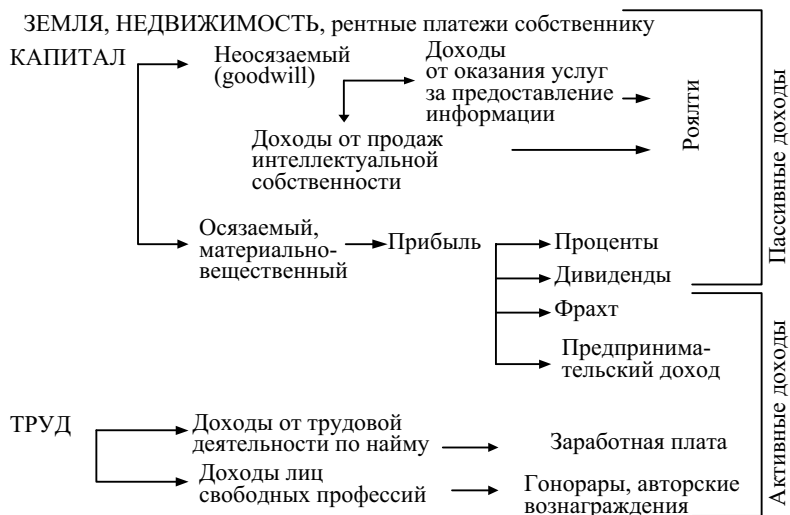


Рис. 3.1

Классификация основных факторов производства и доходов представлена на рис. 3.1.

Активные доходы от международных отношений связаны с реализацией коммерческой деятельности на территории иностранного государства через постоянное представительство либо при наличии для физических и юридических лиц налогового домицилия. Доходы, получаемые таким налоговым домицилем, облагаются налогами согласно принципу резиденства. Доходы постоянного представительства облагаются по принципу территориальности. Активные доходы облагаются двумя основными налогами: индивидуальным и налогом на прибыль корпораций. Если эти два налога не охватывают все источники, применяют другие налоги: на прирост капитала, имущество, собственность, трансфертные налоги на передачу собственности.

Пассивные доходы – это доходы от долевого участия в иностранном предприятии: проценты, дивиденды, роялти. Реализуя принцип территориальности, государство взимает налоги на распределение прибыли в пользу иностранного инвестора (налоги на репатриацию), которые удерживают из доходов по месту их образования до перечисления за границу основному получателю. *Вывоз прибыли в форме дивидендов облагается более высокими налогами, чем проценты и роялти, поэтому вывозить капитал в ссудной форме выгоднее.* Для минимизации доходов компании преобразуют одну форму пассивных налогов в другую внутри транснациональной группы.

Прямое налогообложение

Для прямых (подходных) налогов сравнивать налогообложения по принципу территориальности и резиденства можно с помощью табл. 3.2.

Из табл. 3.2 следует, что развитые страны (юрисдикции глобальных компаний), для того чтобы облагать налогами все глобальные доходы транснациональных компаний (ТНК) заинтересованы в применении принципа резиденства. Страны–импортеры капитала, где образуются доходы ТНК, тяготеют к принципу территориальности. Все страны, пользуясь своим правом на налоговый суверенитет и использующие при налогообложении одновременно оба принципа, создают условия двойного налогообложения. На рис. 3.2 представлена схема образования двойного налогообложения компаний.

Сопоставление принципов налогообложения

Принципы	
Резиденства	Территориальности
Налоговая база – чистый национальный продукт (все доходы резидентов данной юрисдикции, свободные от налогообложения за рубежом)	Налоговая база – чистый внутренний продукт (доходы, полученные от всех факторов производства, применяемых в данной стране, вне зависимости от конечного резидентства этих факторов)
Уплачиваются налоги на прибыль корпораций, индивидуальные подоходные налоги, налоги на собственность, трансфертные налоги	Уплачиваются налоги на репатриацию дохода (распределение дохода в пользу иностранного резидента в виде процентов, дивидендов, роялти)
Учитываются все элементы материального и социального положения налогоплательщика, так как именно страна постоянного местопребывания имеет возможности наиболее полно оценить состояние дел налогоплательщика и более справедливо обложить налогом его чистый доход	В меньшей степени возможны уклонения от уплаты налогов (нет налоговых льгот, налоги удерживаются у источника образования дохода); применение принципа не ведет к избыточному налогообложению валового дохода относительно чистого дохода
Принцип выгоден странам, экспортирующим капитал	Принцип выгоден странам, импортирующим капитал

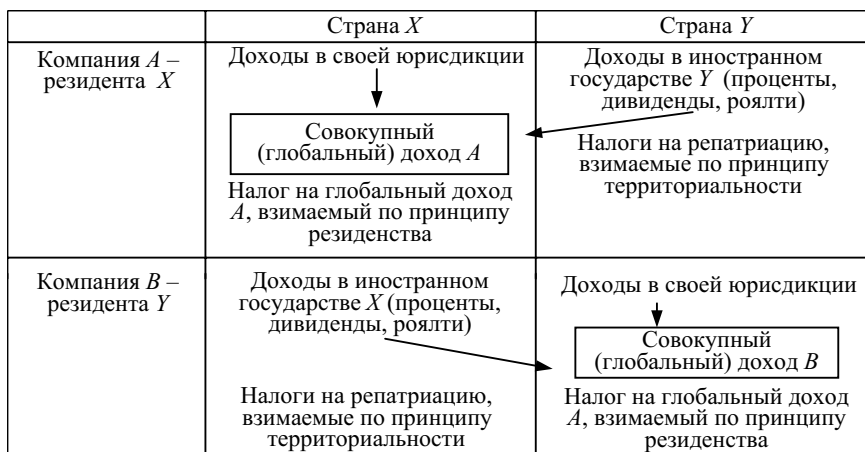


Рис. 3.2

Допустим, что модель глобальной экономики состоит из двух стран, а капитал абсолютно мобилен. Пусть i – процентная ставка в стране X и i^* – процентная ставка в иностранном государстве Y . Страна X может иметь три различные налоговые ставки для обложения доходов в форме процентных платежей:

1) t_{iD} – налоговая ставка для резидентов X , применяемая к доходам резидентов, полученным в своей юрисдикции;

2) t_{iF} – эффективная налоговая ставка (отношение общей суммы уплаченных налогов к общей сумме полученных доходов), взимаемая с зарубежных доходов резидентов A в дополнение к налогам, уже уплаченным этими резидентами в государстве B ;

3) t_{iN} – налоговая ставка на процентный доход нерезидентов A (иностранцев, резидентов страны Y), полученный в стране Y .

Государство Y тоже может взимать три налоговых ставки: t_{iD}^* , t_{iF}^* , t_{iN}^* . Причем $t_{iF} + t_{iN}^*$ и $t_{iF}^* + t_{iN}$ – действующие эффективные налоговые ставки на доход, полученный вне своей юрисдикции резидентами данной страны (X) и иностранными резидентами (Y) соответственно.

Если рынки капиталов между двумя странами интегрированы, возможны следующие *налоговые арбитражные операции* (перевод капиталов из страны с высокими налогами в страну с низкими налогами):

1) применительно к резидентам X

$$i(1 - t_{iD}) = i^*(1 - t_{iN}^* - t_{iF}). \quad (1)$$

Равновесие достигается за счет тождества инвестиционных доходов в данной стране и за рубежом. Если равенство нарушить, то экономические субъекты смогут занимать денежные суммы в стране с низкой ставкой процента (с учетом налогов) и инвестировать такие займы в страну с высокой ставкой процента (с учетом уплаты налогов), где ожидается большая прибыль;

2) применительно к резидентам Y

$$i(1 - t_{iN} - t_{iF}^*) = i^*(1 - t_{iD}^*), \quad (2)$$

что дает возможность получения неограниченной прибыли иностранным резидентам.

Уравнения (1) и (2) образуют линейную и однородную систему двух неизвестных i и i^* . Если на рынке капиталов будет существовать равновесие (т.е. процентные ставки до учета налогов будут положительны), то налоговые ставки в двух странах должны отражать ограничение

$$(1 - t_{iD})(1 - t_{iD}^*) = (1 - t_{iN}^* - t_{iF})(1 - t_{iN} - t_{iF}^*). \quad (3)$$

Это ограничение, которое включает налоговые ставки различных налоговых юрисдикций, показывает, что даже в том случае, если эти юрисдикции не будут координировать свои налоговые системы, то каждая страна, тем не менее, должна учитывать налоговую систему другой.

Допустим, что обе страны следуют одному и тому же принципу налогообложения. Тогда:

1) при применении принципа территориальности доход облагается только там, где он получен, вне зависимости от резиденства. Имеем

$$t_{iD} = t_{iN}, t_{iD}^* = t_{iN}^* \text{ и } t_{iF} = t_{iF}^* = 0. \quad (4)$$

При данных условиях уравнение-ограничение (3) выполняется и равновесие на мировом рынке капиталов сохраняется;

2) при применении принципа резиденства доход облагается в зависимости от резиденства и вне зависимости от источника его образования. В данном случае получаем

$$t_{iD} = t_{iN}^* + t_{iF}, t_{iD}^* = t_{iN} + t_{iF}^* \text{ и } t_{iN} = t_{iN}^* = 0, \quad (5)$$

что также оставляет ограничение (3) в состоянии равенства.

В том случае, если страны не будут следовать одинаковым принципам в налогообложении, ограничение (3) не будет выполняться и равновесия не будет.

Допустим, что страна X использует принцип резиденства, а страна Y – принцип территориальности. В этом случае имеем

$$t_{iD} = t_{iN}^* + t_{iF} \text{ и } t_{iN} = 0; \\ t_{iD}^* = t_{iN}^* \text{ и } t_{iF}^* = 0.$$

Следовательно, до тех пор пока иностранное государство не будет взимать налоги так, что $t_{iD}^* = t_{iN}^*$, совместное ограничение (3) не будет выполняться.

Можно сделать вывод о том, что интегрированный рынок капитала зависит от национальной налоговой структуры. Требуется международная налоговая координация, для того чтобы более эффективно распределять капитал между странами на основе применения единых принципов налогообложения.

Косвенное налогообложение

Налог на добавленную стоимость (НДС) имеет в масштабах экономики страны налоговую базу в виде ВВП за вычетом валовой суммы инвестиций с учетом экспорта и импорта. Для НДС используются два принципа налогообложения: принцип места назначения и принцип страны происхождения.

Принцип места назначения предполагает, что НДС взимается со всех товаров и услуг, которые были ввезены в данную юрисдикцию для конечного потребления вне зависимости от того, где эти продукты были произведены. Согласно данному принципу, НДС, по существу, является налогом на конечное потребление, которым облагается импорт и не облагается экспорт.

Принцип страны происхождения предполагает, что НДС взимается со всех товаров и услуг, произведенных в данной стране вне зависимости от конечного места потребления данных продуктов. В данном случае облагается экспорт и не облагается импорт, и НДС является налогом на производство продукции.

В мировой экономике применяется, в основном, НДС, взимаемый согласно принципу места назначения (от налогообложения освобождается экспорт, а облагается импорт товаров и услуг). Контроль за правильностью уплаты налога кроме налоговых служб ведут таможенные органы государств на основе отчетности фирм-импортеров. К взиманию НДС по принципу страны происхождения ЕС планировал перейти в 1997 году, осуществляя свою внутреннюю программу налоговой гармонизации. Предполагается, что принцип страны происхождения будет действовать только между странами ЕС. Компенсировать доходы/убытки, возникающие в результате изменения базы НДС, внутри сообщества должна будет клиринговая палата ЕС. Можно показать, что если страны будут применять ограниченные принципы косвенного налогообложения, то равновесие на мировом рынке капиталов будет нарушено.

Ставки импортных таможенных пошлин РФ зависят от страны происхождения товара. Страной происхождения товара считается государство, в котором данный товар был полностью произведен либо подвергается достаточной переработке в соответствии с определенными критериями. Объектом обложения является таможенная стоимость товара, рассчитанная по соответствующей методике. В большинстве случаев таможенная стоимость определяется как фактическая стоимость произведенного товара с учетом расходов по транспортировке, лицензионных и иных пошлин (метод цены сделки с ввозимыми товарами).

Базовые ставки применяются к товарам, происходящим из государств, которым предоставлен режим наиболее благоприятствуемой нации в торгово-политических отношениях с РФ. Для товаров, происходящих из государств, в отношении которых Россия не предоставляет режим

наибольшего благоприятствования, либо для товаров, происхождение которых не установлено, базовые ставки таможенных пошлин увеличиваются в два раза. По отношению к товарам, происходящим из развивающихся стран-пользователей временных преференций РФ, базовые ставки таможенных пошлин уменьшаются в два раза. По отношению к товарам, происходящим из наименее развитых стран-пользователей временной схемы преференций РФ, ввозные таможенные пошлины не применяются.

Одновременно с уплатой таможенных пошлин при импортных операциях взимаются НДС и акцизы. Базой НДС служит таможенная стоимость товара с учетом таможенной пошлины, а сумма акциза рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{Сумма акциза} = \frac{\text{Таможенная стоимость товара} \times \text{Ставка акциза (\%)}}{100}.$$

3.1.4. Урегулирование международного двойного обложения

Поскольку каждое государство стремится реализовать две конфликтующие между собой задачи: обеспечить пополнение бюджета и создать условия для экономического роста, устранить проблему двойного налогообложения в одностороннем порядке отдельному государству не под силу. Поэтому на международном уровне государства координируют свои национальные налоговые политики. При этом используются международные налоговые соглашения, налоговые зачеты и кредиты.

Система налоговых зачетов и налоговых кредитов

Налоговые зачеты предполагают, что сумма налогов, уплаченная в иностранной юрисдикции по принципу территориального образования доходов иностранного физического/юридического лица, вычитается из налогооблагаемой прибыли этого лица в юрисдикции его резиденства.

Налоговые кредиты позволяют вычитать сумму налогов, уплаченных за границей, из суммы налоговых обязательств физического/юридического лица в юрисдикции его резиденства.

Например: из иностранного государства X (источника доходов) корпорация A репатрирует в страну Y (юрисдикцию резиденства A) доход в сумме 100 ед. Налоговая ставка в X составляет 30%, налоговая ставка Y – 40%.

1. Если применить систему налоговых зачетов:

$$\begin{array}{l} \text{Налоговые} \\ \text{обязательства} \\ \text{А и X} \end{array} = \left(100 - \begin{array}{l} \text{Иностраннные} \\ \text{налоги} \end{array} \right) \times \begin{array}{l} \text{Внутренняя} \\ \text{налоговая} \\ \text{ставка Y} \end{array} = \\ = (100 - 30) \times 0,4 = 28 \text{ ед.}$$

Общая сумма уплаченных налогов = налоги X + налоги Y = $30 + 28 = 58$ ед.

Чистый доход корпорации $A = 100 - 58 = 42$ ед.

2. Если применить систему налоговых кредитов:

$$\begin{array}{l} \text{Налоговые} \\ \text{обязательства} \\ \text{А и Y} \end{array} = 100 \times \begin{array}{l} \text{Внутренняя} \\ \text{налоговая} \\ \text{ставка Y} \end{array} = 100 \times 0,4 = 40 \text{ ед.}$$

На сумму уплаченных за границей налогов корпорация A получает налоговый кредит, равный 30 ед. (на всю сумму уплаченных налогов в X). Налог, платимый в Y , соответствует:

Налоговые обязательства – налоговый кредит = $40 - 30 = 10$ ед.

Общая сумма уплаченных налогов = налоги X + налоги Y = $30 + 10 = 40$ ед.

Чистый доход корпорации $A = 100 - 40 = 60$ ед.

При предоставлении налогового кредита существует следующее ограничение: *налоговый кредит может быть предоставлен только на сумму уплаченных за границей налогов, которая не превышает уровень налогообложения в стране резиденства компании.* Если налоговые ставки за рубежом выше, то переплата налогов не компенсируется, а налогоплательщик несет финансовые потери.

Международные налоговые соглашения

Международные налоговые соглашения преследуют следующие цели: урегулирование двойного налогообложения;

защита национальных субъектов хозяйствования, ведущих деятельность в других государствах;

борьба с уклонением от налогообложения;

выработка процедуры урегулирования спорных вопросов.

Налоговые соглашения заключаются, как правило, на двусторонней основе. К 1998 году Россия имела около 40 действующих международ-

ных налоговых соглашений (США – 50). Ставки налогообложения в соответствии с международными договорами РФ приводятся в литературе [7].

Существуют две основные типовые модели общих налоговых соглашений.

Типовая модель ОЭСР (1977 год) рекомендуется для заключения двусторонних налоговых соглашений между странами с развитой экономикой. Основу этой модели образует принцип резидентства, согласно которому страна-источник дохода существенно ограничивает свою налоговую юрисдикцию относительно дохода нерезидентов и доход облагается в стране резидентства. Для репатриации прибыли в форме процентов, дивидендов, роялти предусмотрены пониженные ставки налога либо полная его отмена. В отношениях развитых и развивающихся стран эта модель не может быть использована поскольку при ее применении государства со слабой экономикой лишаются части доходов ТНК, образующихся на ее территории.

Модель ООН (1980 год) шире использует принцип территориальности, позволяющий облагать все доходы, образующиеся на территориях развивающихся стран и использовать более высокие, чем в модели ОЭСР ставки налога на репатриацию прибыли. В этой модели почти все виды деятельности иностранной фирмы на территории развивающихся стран подпадают под статус постоянного представительства.

Во внешнеэкономических операциях международные налоговые соглашения используют двумя основными способами:

1. В иностранном государстве ведут ограниченную деятельность без образования постоянного представительства. Ограниченное присутствие выгодно ТНК в случае, если налоги на прибыль в стране головного офиса компании ниже, чем в стране ее деятельности.

2. Пользуются льготными ставками налогов на репатриацию прибыли при осуществлении платежей внутри транснациональной группы. Механизм “шоппинга” налоговых соглашений позволяет минимизировать налоги внутрифирменных финансовых операций за счет использования преимуществ двусторонних налоговых соглашений резидентом третьей страны, по отношению к которому нет льгот налогообложения распределяемой прибыли. При использовании “шоппинга” учреждается промежуточная компания, реализующая проводки денежных потоков с минимальными издержками по налогам на репатриацию прибыли. Главное, чтобы третья страна имела выгодное налоговое соглашение со

страной промежуточной компании. При использовании парных отношений между странами репатриация прибыли сопровождается меньшими налоговыми издержками.

Например, российская компания *X* имеет дочернюю компанию *Y* в Швейцарии. *Y* выплачивает *X* дивиденды в размере 10 млн дол. Двустороннее налоговое соглашение между Россией и Швейцарией не распространяется на трансферт дивидендов. Уплатив швейцарский налог на распределение дивидендов по ставке 35%, российская компания получит 6,5 млн дол. Если российская компания *X* создает дочернюю проводящую компанию *Z* в США, которая будет являться холдинговой компанией для *Y*, то по налоговому соглашению США–Швейцария, если *Z* контролирует *Y* на 95%, то швейцарский налог на распределение дивидендов составит 5%. При переводе дивидендов из Швейцарии в США будет уплачено 0,5 млн дол. Оставшиеся 9,5 млн дол. переводят из США в Россию. Налоговое соглашение США–Россия в случае, если российская компания владеет не менее 10% обыкновенных акций американской фирмы, предусматривает налоговую ставку на репатриацию дивидендов из США 5%. Налог на дивиденды составит 0,475 млн дол. При реализации рассмотренной схемы суммарные налоги составят 0,975 млн дол., и компания *X* получит в России 9,025 млн дол. Экономия на налогах составит 2,525 млн дол.

Для предотвращения злоупотреблений в использовании налоговых соглашений законодательство стран с развитой экономикой вводит ограничения как в разделы налоговых конвенций, так и во внутренние налоговые законы, если плательщик и получатель включены в единую внутрифирменную структуру.

Можно перечислить направления борьбы с налоговыми злоупотреблениями:

1. Право использования налоговым соглашением гарантируется только компаниям, которые полностью или частично контролируются резидентами того государства, в котором созданы.

2. На холдинговые компании и компании, которым национальное законодательство предоставляет существенные льготы по налогам, не распространяется действие соглашений.

3. Возможность использования налогового соглашения гарантируется только в случае, если доход налогоплательщика подвергается налогообложению, по крайней мере, в одном из государств, подписавших соглашение.

4. Запрещается получение налоговых выгод от соглашения, если часть дохода корпорации выплачивается холдинговой компании, не являющейся резидентом ни в одном из договаривающихся государств.

5. Чтобы получить преимущество налогового соглашения, компания должна иметь внутрифирменную структуру и совершать международные операции, мотивированные получением прибыли, а не сокрытием налогов.

6. Отказ в заключении двусторонних налоговых соглашений с налоговыми гаванями без подоходных налогов – юрисдикциями промежуточных компаний внутрифирменной структуры.

3.1.5. Формы предпринимательства и особенности их налогообложения в мировой хозяйственной практике

С позиции налогообложения все многообразие организационно-правовых форм предпринимательской деятельности можно свести в две группы: некорпоративный сектор экономики и корпоративная форма организации бизнеса.

Некорпоративный сектор является субъектом индивидуального подоходного налогообложения. При ведении хозяйственной деятельности субъекты не образуют отдельной налогооблагаемой единицы, а их доходы включаются в налоговую декларацию. Плательщиками индивидуального подоходного налога являются:

граждане и резиденты-иностранцы данной юрисдикции (проживают в стране свыше 183 дней, имеют в стране имущество или центр жизненных интересов);

иностранные резиденты-физические лица уплачивают подоходный налог на доходы из источников на территории страны;

индивидуальные частные предприятия (ИЧП);

товарищества/партнерства.

ИЧП в целях учета считаются отдельной бизнес-единицей, регистрируются, заносятся в реестр, имеют собственный капитал и название. Но при налогообложении создание ИЧП не образует нового субъекта подоходного налога и доходы ИЧП отождествляются с доходами собственно предприятия и облагаются подоходным налогом в составе совокупных доходов владельца предприятия.

Товарищества, как и ИЧП, не заполняют отдельную налоговую декларацию, переводя доходы в состав доходов его партнеров-собственников. Если партнеры оставляют часть доходов в распоряжении фирмы,

то эти доходы все равно облагаются подоходными налогами в составе совокупных доходов каждого партнера. Товарищества и ИЧП для других налогов выступают как отдельные бизнес-единицы.

Различают полные товарищества и ограниченные товарищества. В табл. 3.3 представлены сравнительные характеристики этих структур.

Таблица 3.3

Сравнительные характеристики полного и ограниченного товарищества

	Полное товарищество	Ограниченное товарищество
Статус партнеров-собственников	Все партнеры являются основными, полными владельцами	Один или более партнер является основным, один или более – ограниченным
Ответственность	Неограниченная, по всем обязательствам компании	Основной партнер несет неограниченную ответственность по всем обязательствам, ответственность ограниченных партнеров фиксируется в размере суммы пая и в рамках персональных гарантийных обязательств
Управление и контроль	Участвуют все партнеры	Ограниченные партнеры не участвуют

Корпорация – основное юридическое лицо – субъект налога на прибыль. В Гражданском кодексе РФ эта организационно-правовая форма бизнеса не значится, а плательщиками налога на прибыль являются все юридические лица (товарищества, акционерные общества и т.п.). На Западе корпорация выступает как субъект только ей присущего налога на прибыль.

В США для законодательного установления статуса корпорации, организация должна удовлетворять следующим критериям:

1. Общие интересы учредителей предприятия.
2. Основной мотив создания – получение прибыли.
3. Продолжительность деятельности
4. Централизованное управление через совет директоров, выбранный общим собранием акционеров.
5. Ограниченная ответственность по обязательствам компании.
6. Свободное распределение долей собственников корпорации (продажа долей одного акционера другому без ограничений).

При регистрации корпорации необходимо иметь минимально оплаченный уставной капитал и минимальное число акционеров. Корпора-

ция – единственная форма организации бизнеса, обладающая самостоятельным налоговым статусом. Она отвечает по своим обязательствам только в пределах собственных активов и никакие налоговые претензии, предъявленные к корпорации не могут быть переложены на ее акционеров.

Бесприбыльные корпорации, основным мотивом создания которых не является получение прибыли (религиозные, образовательные, научно-исследовательские и др.), исключаются из числа субъектов налога на прибыль.

Гибридные формы предпринимательства объединяют преимущества корпораций и товариществ, но не являются отдельным субъектом налога на прибыль.

Товарищества отличаются от корпораций следующими основными характеристиками:

деятельность товарищества прекращается со смертью одного из партнеров или при продаже партнером своего пая;

централизованное управление;

обычно один из партнеров несет полную ответственность по обязательствам товарищества;

свободное распределение активов.

На начало 90-х в мировом бизнесе корпорации включали 19% от общего количества предприятий, обеспечивали объем продаж 90% и объем прибыли 77%. Товарищества имели соответствующие показатели на уровне 10%, 4%, 3%, а ИЧП – 71%, 6%, 20%.

3.2. Международное налоговое планирование

3.2.1. Виды налоговых нарушений

Субъекты хозяйствования заинтересованы в снижении налогового бремени. *Налоговое планирование* как компонент финансового планирования предназначено для максимизации доходов за счет минимизации налогов. Различают *корпоративное налоговое планирование* и *некорпоративное налоговое планирование*.

Международное налоговое планирование (МНП) имеет целью максимизацию глобального дохода субъекта за счет снижения налогов во всех юрисдикциях его активности.

Налоговое планирование как способ легальной минимизации налогов – развивающаяся сфера услуг. Однако следует иметь в виду, что на-

рушение налоговых законов, вне зависимости от того умышленным или неумышленным оно является, преследуется по закону (меры оперативного реагирования, финансово-правовые санкции, административная и уголовная ответственность). Выделяют следующие виды налоговых правонарушений против:

обязанностей по уплате налогов: неуплата, несвоевременная уплата налогов, незаконное использование льгот и сокрытие доходов;

контрольных функций налоговых органов: несвоевременная регистрация или перерегистрация субъектов, воспрепятствование контрольной деятельности и распоряжениям контрольных органов;

ведения бухгалтерского учета: недостоверность финансовой документации, нарушение порядка предоставления отчетности;

системы гарантий выполнения обязанностей налогоплательщика: незаконное открытие банковских счетов и проведение незаконных расчетов, нарушение кассовой дисциплины.

3.2.2. Содержание корпоративного МНП

Субъектом корпоративного МНП выступает транснациональная корпорация (ТНК). ТНК включает головную холдинговую компанию, дочерние фирмы, представительства и филиалы, расположенные в юрисдикциях, отличных от расположения материнской компании.

Цель корпоративного МНП – оптимизация внутрифирменной структуры ТНК для максимизации глобальной прибыли компании.

Реализация этой цели достигается минимизацией налоговых платежей компании, образующихся в виде суммы локальных налогов во всех странах ее инкорпорирования и присутствия головного офиса (по принципу резиденства).

Объектом корпоративного МНП выступает прибыль ТНК. МНП включает проектирование операций по:

перераспределению (диверсификации) глобальной прибыли в страны с низким уровнем налогообложения;

занижению прибыли через отнесение части издержек, процентов, дивидендов и роялти на финансовые результаты внутрифирменных компаний–резидентов налоговых гаваней;

созданию прибыли за счет вынесения всех операций в налоговые гавани без связи с налогооблагаемой активностью в юрисдикциях с высоким уровнем налогов.

Основными инструментами МНП являются:

трансфертное ценообразование, направленное на перевод прибыли ТНК из юрисдикции с высоким уровнем налогов и сосредоточение доходов группы на счетах дочерних компаний – резидентов налоговых гаваней;

“шоппинг” международных налоговых соглашений, обеспечивающий репатриацию доходов в форме процентов, дивидендов и роялти с минимальными налоговыми издержками;

отсрочка уплаты налогов с целью возможности регулировать прибыли/издержки компаний на протяжении нескольких лет.

МНП стремится минимизировать следующие виды налогов:

1. Прямые налоги:

а) подоходные: налог на прибыль корпораций, налог на распределение прибыли в пользу собственников, налог на прирост рыночной стоимости и капитала;

б) имущественные: налоги на капитал и собственность (недвижимость, земля);

в) налоги на социальное страхование и другие прямые налоги;

2. Косвенные налоги:

а) налог на добавленную стоимость и акцизы;

б) таможенные налоги и сборы (экспортно-импортные, за оформление и др.);

в) трансфертные налоги: налоги на сделки с ценными бумагами при операциях с недвижимостью и т.п.

3.2.3. Формы организации внешнеэкономической деятельности и особенности их налогообложения

По степени глубины проникновения компании на зарубежные рынки выделяют семь форм организации внешнеэкономической деятельности (ВЭД).

А. Экспорт товаров и услуг без физического присутствия за рубежом

Данная форма деятельности обеспечивает экспорт товаров и услуг без пересечения физической границы. Компания заключает сделки в офисе собственной юрисдикции. Условия поставки соответствуют ФОб, при которых все расходы по доставке товаров от национальной границы берет на себя иностранный покупатель. Такая форма ВЭД позволяет компании не уплачивать иностранных налогов на свои экспортные доходы (прямые и косвенные). При экспорте товаров не уплачивается и внутренний НДС, хотя экспорт некоторых видов услуг этим налогом

облагается. Вся налоговая ответственность в иностранной юрисдикции при реализации этой формы ВЭД лежит на импортере. Корпорация несет налоговую ответственность только в стране своего местонахождения.

Национальная компания может заключить с иностранным партнером *лицензионное соглашение*, по которому она получает роялти, а не торговую прибыль. Лицензионный доход в форме роялти может облагаться налогом иностранного государства на репатриацию доходов из источников этого государства. Но, если между странами существует соглашение об избежании двойного налогообложения, то налог на репатриацию платежей типа роялти можно уменьшить или свести к нулю. Между странами ЕС такие платежи не подвергаются налогу на репатриацию. В большинстве стран мира поступления в форме роялти освобождены от уплаты НДС. Например, английская компания-лицензиар получает роялти в сумме 1 млн ф.ст. от компании-лицензиата из Португалии. Налог на репатриацию роялти составляет 5%. Английская компания уплатит налог на прибыль по следующей схеме.

Налогооблагаемый доход	1 млн ф.ст.
Налог на прибыль 33%	0,33 млн ф.ст.
Минус кредит за налог, уплаченный в Португалии	0,05 млн ф.ст.
Сумма налога в Англии	0,28 млн ф.ст.

Фрэнчайзинг используют в виде экспортных услуг по консалтинговой поддержке, маркетингу продукции, мониторингу качества товаров. Продавец франшизы, не создавая налогооблагаемого присутствия за границей, получает доходы в форме роялти.

Б. Ограниченное присутствие за границей без образования постоянного представительства

Эта форма преследует цель избежать налогового присутствия за границей. Если компания не создает постоянное представительство, то она не создает налогооблагаемого присутствия в зарубежной юрисдикции. Постоянное представительство – субъект прямых и косвенных налогов в зарубежном государстве.

Под определение постоянного представительства попадают:

склады, демонстрационные залы, представительства сервисного обслуживания клиентов, сбора информации о рынке, рекламные и маркетинговые бюро;

отдельные виды деятельности в течение непродолжительного времени;

использование независимого агента (дистрибьютора, не имеющего прав собственности на продукцию экспортера).

Выработать данную форму ВЭД применительно к конкретным юрисдикциям можно, используя соответствующие разделы международных налоговых соглашений в части видов деятельности, приводящих к созданию постоянного представительства.

В. Зарубежный филиал (отделение компании)

Филиал компании иностранной юрисдикции считается постоянным представительством, но не резидентом страны, в которой он учреждается. Филиал характеризуют следующие признаки:

образуется бизнес-единица, которая регистрируется в иностранной юрисдикции как иностранный филиал. Отдельного юридического лица не образуется. Целью филиала является деятельность в составе консолидированной транснациональной группы;

филиал создается на период времени свыше 1 года;

филиал обладает производственными помещениями и образует зарубежное производство;

персонал заключает трудовые контракты с зарубежным работодателем;

деятельность филиала координируется и финансируется из страны резиденства головного офиса, к которой относится данный филиал.

Филиал подпадает под законы двух налоговых юрисдикций:

1) по местонахождению филиала его деятельность облагается всеми видами налогов с компаний в данном государстве (налог на прибыль, капитал, имущество, НДС и др.);

2) по месту резиденства головной компании прибыль филиала включается в консолидированный баланс компании и вновь облагается налогами на доходы.

Избежать такого двойного налогообложения можно кредитованием налогов, уплаченных филиалом в стране его присутствия, при определении совокупной налоговой ответственности головной компании.

Из налогооблагаемой прибыли филиала в его юрисдикции можно вычитать отчисления в пользу головной компании за маркетинговые, управленческие, консалтинговые и другие аналогичные виды услуг. Допустимые пределы таких вычетов устанавливаются в международных налоговых соглашениях.

Сделки между филиалами и компаниями, не входящими во внутрифирменную структуру группы, облагаются НДС, а сделки между подразделениями и филиалами группы от НДС освобождаются.

Если ставка налога на прибыль в стране филиала ниже, чем в стране головного офиса компании, то операции через филиал означают большее налоговое бремя, чем аналогичная деятельность через обособленную дочернюю компанию транснациональной группы. В табл. 3.4 представлен рост эффективной налоговой ставки на доходы компании для двух вариантов ставки налога на прибыль в стране филиала. В примере английская компания имеет налогооблагаемую прибыль 1 млн ф.ст., из которой 100000 ф.ст. получены от зарубежного филиала. В первом варианте местонахождения филиала ставка налога на прибыль в стране филиала 10%, во втором – 40%.

Таблица 3.4

Рост налоговой ставки на прибыль компаний

Показатели	Ставка налога на прибыль в стране филиала	
	10%	40%
Налогооблагаемая прибыль, млн ф.ст.	1	1
Налог на прибыль (33%), млн ф.ст.	0,33	0,33
Минус кредит на зарубежные налоги, млн ф.ст.	0,01	0,033
Сумма налогового платежа в Англии, млн ф.ст.	0,32	0,297
Эффективная налоговая ставка (все налоги/все доходы)	$0,33:1 = 0,33$	$(0,297 + 0,04):1 = 0,337$

Сумма налогового прироста не должна превышать уровня налогообложения в Англии $0,1 \times 0,33 = 0,033$ млн ф.ст. Фактически переплачивается в виде налога $0,1 \times 0,4 - 0,033 = 0,007$ млн ф.ст.

Головная компания облагается налогом на совокупную прибыль, полученную в странах присутствия. Убытки филиалов учитываются при определении совокупной прибыли и на сумму таких убытков можно получить налоговые скидки в стране резиденства головной компании. Например, зарубежный филиал английской компании за 3 года работы получил следующие результаты: –5 млн ф.ст., –6 млн ф.ст., +8 млн ф.ст.; а головной офис компании имел за те же годы прибыль в размере: +10 млн ф.ст., +15 млн ф.ст., +20 млн ф.ст. Налогооблагаемая прибыль группы в Англии составит по годам: 5 млн ф.ст., 9 млн ф.ст., 28 млн ф.ст. Убытки в стране местоположения можно перевести на третий год (–5 – 6 + 8) млн ф.ст. Такие схемы в сочетании со схема-

ми финансирования ТНК позволяют в отдельные периоды аккумулировать крупные финансовые средства.

Г. Дочерняя компания

Дочерняя компания – это обособленное структурное подразделение за рубежом, активы которого обособлены от операций материнской компании.

Как резидент иностранного государства, дочерняя компания уплачивает все налоги по месту своего резиденства. Если доходы дочерней компании не репатрируются, а остаются в стране –источнике их образования, то можно избежать двойного налогообложения прибыли дочерней компании, чего не удастся сделать в случае организации зарубежного филиала. Если перечислять прибыль дочерней компании в форме дивидендов, процентов и роялти, то будет присутствовать двойное налогообложение. В стране дочерней компании будут взиматься налоги на репатриацию таких платежей, а затем доходы от участия в капитале дочерней компании будут включены в общую прибыль материнской компании и облагаться налогом на прибыль по месту резиденства.

Определенную скидку на налог с репатриации прибыли можно получить, если заграничная компания контролируется через участие в капитале свыше 10%.

Поскольку баланс дочерней компании обособлен, ее убытки нельзя переносить на прибыль материнской компании, которая не отвечает по обязательствам “дочки”.

Как и в случае филиала, часть издержек по централизованному управлению дочерней компании можно относить на счет материнской компании, снижая налогооблагаемую прибыль.

Преимущества и недостатки зарубежных филиалов и дочерних фирм представлены в табл.3.5.

Таблица 3.5

Особенности филиалов

Преимущества	Недостатки
Простота, быстрота и дешевизна процедуры создания (регистрации); минимум законодательных и административных требований	Операции через иностранный филиал иностранной фирмы не идентифицируют данный филиал как национальную компанию, что отрицательно воспринимается местными партнерами компании
Неосязаемые активы можно амортизировать в налоговых целях	

Д. Зарубежная холдинговая компания

Транснациональную структуру можно оптимизировать, создав в ней дополнительную *субхолдинговую компанию*. Эта проводящая компания обеспечивает регулирование финансовых потоков в группе. Она собирает доходы зарубежных дочерних компаний, аккумулирует их на своих счетах в стране своего резиденства и инвестирует накопленные доходы или переводит их в страну головной материнской компании.

Компания-проводник создается в стране, имеющей широкую сеть международных налоговых соглашений, налоговые льготы для деятельности внутрифирменных проводящих компаний (Нидерланды, Швейцария).

Такая форма организации международной коммерческой деятельности обеспечивает значительную экономию на налогах на репатриацию процентов, дивидендов, роялти.

Рассмотрим пример. Пусть английская компания *Z* имеет дочерние компании *X* в Испании и *Y* в Ирландии. Каждая дочерняя компания выплачивает компании *Z* в виде дивидендов по 1 млн ф.ст. Налоги на репатриацию дивидендов из Испании в Великобританию – 0%. До выплат дивидендов каждая дочерняя компания в стране своего резиденства уплатит налог на прибыль: в Испании – 0,45 млн ф.ст., в Ирландии – 0,15 млн ф.ст. Налоги на прибыль всей группы представлены в табл. 3.6.

Таблица 3.6

Налоги на прибыль, млн ф.ст.

	Испания	Ирландия	Итого для группы
Дивиденды до уплаты налога на репатриацию	1	1	2
Налог на прибыль, уплаченный по месту резиденства	0,45	0,15	0,6
Прибыль до уплаты налогов (стр. 1 + стр. 2)	1,45	1,15	2,60
Налог, рассчитываемый на прибыль группы в Великобритании (по ставке 33%): 3 x 33%	0,4785	0,3795	0,858
Налоговый кредит:			
а) налог на репатриацию дивидендов;	0,1	–	0,1
б) налог, уплаченный по месту резиденства	0,3785	0,15	0,5250
Налоговые обязательства в Великобритании: стр.4 – стр. 5.	–	0,2295	0,2295

Превышение испанских налогов над английскими полностью не возмещается и компания Z несет дополнительные налоговые издержки в размере: $0,45 + 0,01 - 0,485 = 0,0475$ млн ф.ст. При получении дивидендов из Ирландии компания Z может полностью кредитовать ирландские налоги, которые ниже английских, но следует доплатить разницу между ирландскими и английскими налогами (0,2295 млн ф.ст.). Общая эффективная ставка налогов составит $(0,45 + 0,1 + 0,15 + 0,2295):2,6 = 0,3575$ млн ф.ст., что на 2,75% превышает налоговую ставку в Великобритании (33%).

Если ввести в структуру группы промежуточную холдинговую компанию, созданную в Нидерландах и через нее проводить дивиденды в Великобританию, то за счет преимуществ двусторонних налоговых соглашений можно снизить налоги на репатриацию дивидендов.

Налоги на репатриацию дивидендов при переводе из Испании в Нидерланды – 5%, Ирландии в Нидерланды – 0%, из Нидерландов в Великобританию – 5%. Налоги на прибыль холдинговых компаний, проводящих дивиденды, в Нидерландах настолько незначительны, что ими можно пренебречь. Налоги на прибыль 6 млн ф.ст. вычисляются следующим образом.

1. Дивиденды до уплаты налогов на репатриацию	2
2. Налоги, уплаченные по месту резиденства (0,45 + 0,15)	0,6
3. Прибыль группы	2,6
4. Налог на прибыль по ставке Великобритании (33%)	0,858
5. Минус налоговый кредит на репатриацию дивидендов	
из Испании (0,05)	0,05
из Нидерландов (1,950 x 0,05)	0,0975
налоги по месту резиденства	0,6
6. Налоговые обязательства в в Великобритании (стр.4 – стр.5)	0,1105

Общая эффективная налоговая ставка группы = $(0,45 + 0,15 + 0,05 + 0,975 + 0,1105):2,6 = 0,33$, что соответствует ставке налога на прибыль в Великобритании.

Е. Приобретение действующей иностранной компании

ТНК, нуждающиеся в уже отработанных системах обслуживания местных рынков, а также для диверсификации бизнеса, доступа к совер-

шенным технологиям, ослаблению конкурентов приобретают функционирующие иностранные компании.

Налоговые преимущества приобретения:

не нужно регистрационных сборов, взносов в уставный капитал и налогов на капитал;

убытки и долги компании можно учитывать в составе прибыли всей группы.

Приобретение обычно осуществляют через специально созданную в данной юрисдикции холдинговую компанию, оформляющую и финансирующую сделку. Из прибыли приобретенной компании можно вычитать издержки по приобретению и проценты по кредиту на цели приобретения.

Ж. Организация совместного предприятия (СП)

С позиций налогообложения образование совместного предприятия (СП) выступает как особая форма внешнеэкономической деятельности. Независимого юридического лица в этом случае, как правило, не образуется, а доход СП распределяется пропорционально долям участников и включается в совокупные доходы партнеров, как и в случае товарищества. Для ТНК СП можно образовывать только с независимыми фирмами, не входящими во внутреннюю структуру.

Существуют три формы СП.

1. *Консорциум* – это объединение зарубежных партнеров для решения общих задач (финансирование, НИОКР и т.п.). После реализации поставленных целей СП перестает действовать. Если доля каждого участника в консорциуме ниже допустимого значения (ниже 10% активов компании), то это дает определенные преимущества. Например, такое участие не рассматривается как операция по минимизации налогов, а сделки сторон-участников не подпадают под контроль трансфертного ценообразования и внутрифирменного финансирования. В Испании, если СП создано не менее чем тремя лицами, каждое из которых имеет долю участия не выше 30% своего собственного оплаченного капитала, оно освобождается от 99% местного налогообложения и налогов на проценты и дивиденды.

2. *Товарищество* (партнерство) не считается отдельной налоговой единицей и конечными налогоплательщиками являются его партнеры. Но в ряде стран (Италия, Швейцария) эта форма СП облагается налогом как отдельная бизнес-единица.

3. *Соглашение о совместной деятельности* – это чистая форма СП без статуса юридического лица. Такое соглашение позволяет распределять между странами издержки. Например, в Италии можно зарегистрировать СП, в прибылях которого можно участвовать в обмен на собственный вклад в деятельность СП. На ряд издержек (НИОКР и т.п.) можно получить скидки при расчете налогооблагаемой прибыли.

3.3. Корпоративные структуры и налоговое планирование ТНК

3.3.1. Корпоративные структуры ТНК

В мировой практике для ТНК характерно поэтапное проникновение на рынки иностранных юрисдикций через создание ассоциированных бизнес-единиц.

Внутрифирменная структура ТНК – это не просто сеть зарубежных компаний, а система, предназначенная для реализации стратегических задач финансирования и налогового планирования. Внутрифирменная цепочка материнских и дочерних компаний, их филиалов обеспечивает финансовые трансакции, минимизирующие общее налоговое бремя группы. Такая структура во многом определяет конкурентные преимущества ТНК.

А. Пирамидальная структура ТНК

Внутрифирменная 3-х ярусная структура ТНК представляет пирамиду. Вершину пирамиды образует материнская компания – стратегический головной офис ТНК. Основание пирамиды составляют специализированные дочерние компании различных форм деятельности. Связующим звеном пирамиды является *посредническая компания-проводник* (проводящая компания, базовая компания).

На счетах проводящих компаний (ПК), осуществляющих и контролирующих финансовые трансакции между компаниями групп аккумулируются и перераспределяются доходы и издержки ТНК.

Материнская компания объединяет компании на основе системы участия (прямые портфельные инвестиции) так, что обладает контролем за деятельностью компаний, образующих основание пирамиды. Для внутрифирменного ценообразования или “шоппинга” международных соглашений может потребоваться неполная зависимость дочерней компании, с тем чтобы она могла выступить для материнской компании в виде третьей стороны, не связанной системой участия в транснациональной группе.

Б. Офшорные компании

Проводящие компании обычно создаются в странах с низкими налогами или налоговыми льготами для таких компаний.

Офшорный бизнес – это деятельность вне страны регистрации и местонахождения компании. С резидентами своей юрисдикции офшорная компания не ведет никаких операций. Все сделки компания проводит с резидентами третьих стран.

Юрисдикции офшор – страны, допускающие на своей территории компании проводящего типа, при условии, что все доходы компания будет получать и инвестировать вне юрисдикции офшор.

Юрисдикция офшор придерживается норм англосаксонского права, согласно которому компания облагается налогами на все свои доходы из разных стран в той стране, где такая компания инкорпорирована. Поэтому учредители офшорных компаний могут минимизировать налоги, взимаемые по принципу резидентства, поскольку юрисдикции офшор предусматривают минимальные ставки налога на прибыль для компаний офшорного статуса. Государства-юрисдикции офшор пополняют бюджет, привлекают инвестиции, создают рабочие места при расширении операций офшорных компаний. Офшорные компании могут иметь два статуса:

статус нерезидентной офшорной компании;

статус освобожденной от налогов резидентной компании.

Нерезидентная офшорная компания регистрируется в данной юрисдикции, внутри страны не ведет никакие операции и управляется из-за рубежа иностранными директориями. Такие компании могут существовать только на бумаге, но проводить финансовые операции внутри внутрифинансовой структуры ТНК. Швейцарские доминирующие компании имеют домициль в Швейцарии и платят швейцарский налог на прибыль от всех операций во всех странах. Такая компания не может иметь свой офис и вести деятельность в Швейцарии (почтовый ящик, управляемый из-за границы). Компании уплачивают основные налоги в странах-источниках дохода по принципу территориальности. В основной юрисдикции компания либо освобождается от налогов, либо он невысок (Кипр – 4,25%) и уплачивает лишь регистрационные пошлины и ежегодные фиксированные налоги. Такие особенности налогообложения позволяют компаниям аккумулировать на счетах необлагаемые по принципу резидентства доходы транснациональной группы.

Освобожденные от налогов резидентные компании принадлежат нерезидентам, управляются местными директорами и имеют на территории данной юрисдикции свой офис. Такая компания имеет право на проведение части операций в стране своей юрисдикции, к которым применяется внутренняя ставка подоходного налога (Кипр – 25%), а подоходные налоги по пониженной ставке уплачивает только на офшорные операции.

Офшорные компании должны удовлетворять требованиям к:
зарегистрированному офису;

размеру уставного капитала (Люксембург, Швейцария, Лихтенштейн – свыше 10000 дол.; Карибский бассейн, Азиатско-Тихоокеанский регион – до 1000 дол.);

распределению акций (часть акций принадлежит гражданину юрисдикции офшор);

управлению компанией;

отчетности компании.

В. Базовые офшорные компании

Проводящие офшорные компании, входящие в структуру ТНК, называют базовыми офшорными компаниями (БК). Схема операций по перемещению капитала БК во внутрифирменной структуре ТНК представлена на рис. 3.3.

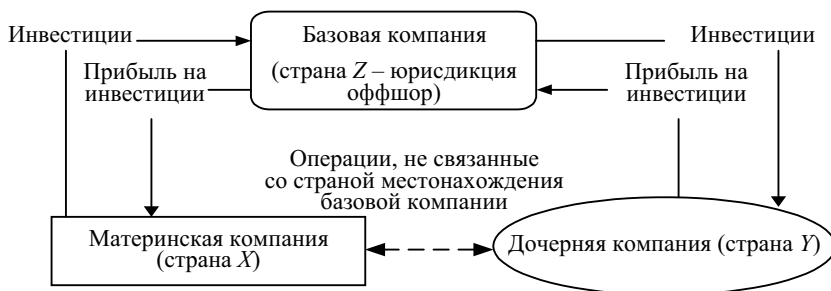


Рис. 3.3

По отношению к стране резиденства контролирующей головной компании базовые компании могут подразделяться на:

БК традиционного типа, проводящие операции между дочерними компаниями, не связанными со страной резиденства их контролирующего акционера – головной материнской компании (рис. 3.4);

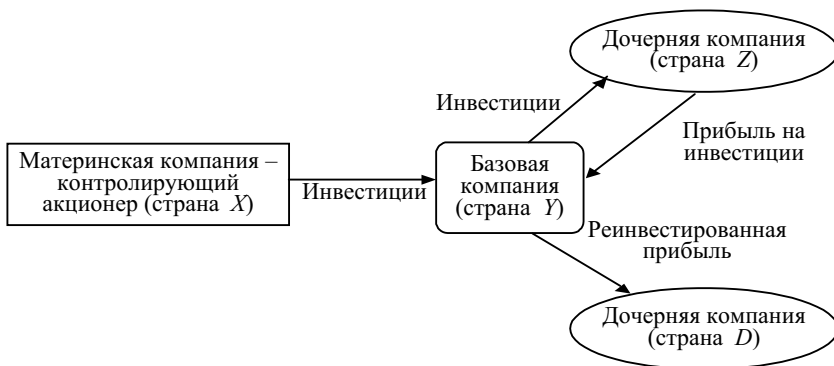


Рис. 3.4

БК нетрадиционного типа, которые могут проводить операции между компаниями-резидентами страны, в которой находится контролирующий акционер – материнская компания. Связь между материнской компанией и дочерней компанией-резидентом той же самой страны осуществляется через БК (рис. 3.5).

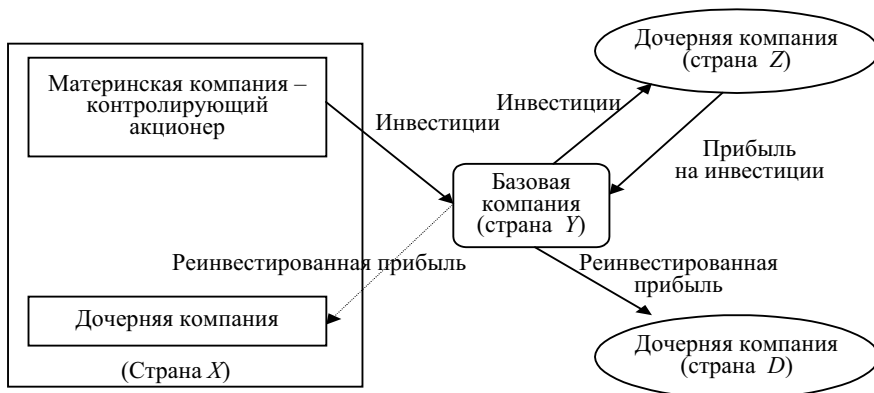


Рис. 3.5

ТНК осуществляют следующие шесть основных форм международных экономических отношений:

- международное производство;
- международные транспортные перевозки;
- международную торговлю услугами;
- экспортно-импортные операции с товарами;

международную финансовую и инвестиционную деятельность; международный трансферт интеллектуальной собственности.

Структура транснациональной группы организуется так, что для реализации каждой из перечисленных форм международных отношений создается специализированная базовая компания, обеспечивающая налоговую экономию для группы.

В рамках дисциплины “Международный финансовый менеджмент” рассмотрим деятельность торгово-закупочных базовых компаний и базовых холдинговых компаний.

Г. Торгово-закупочные базовые компании

Торгово-закупочные базовые компании (ТЗБК) централизуют внешнеторговые операции компаний группы и перераспределяют торговую прибыль группы из юрисдикций с высокими налогами в страны с низкими налогами. Юрисдикция ТЗБК должна предоставлять льготы для посреднических экспортно-импортных операций. Существуют закупочные и сбытовые экспортно-импортные БК.

Сбытовая БК. Внутрифирменное движение товаров в группе реализуется на коммерческой основе. Сбытовая БК оптимизирует внутрифирменные каналы сбыта ТНК, перераспределяя товары в пользу дочерних компаний и собирает выручку от локальных компаний потребителей продукции. Выручка от продаж аккумулируется на счетах БК в ее юрисдикции либо перечисляется компаниям-производителям, либо инвестируется в интересах группы. Так как все участники цепочки находятся в разных юрисдикциях, доходы БК являются офшорными и облагаются в своей юрисдикции минимальными налогами. На рис. 3.6 представлена схема деятельности сбытовой БК.

Для того чтобы торговую прибыль сбытовых БК освободить от иностранных налогов, следует недопустить образования постоянного представительства в стране, где действуют фирмы-импортеры, а получать продукцию от фирм-производителей по принципу экспорта без пересечения границы или “ограниченной активности в зарубежном государстве”. Сбытовая БК должна иметь офис и работающий персонал в стране ее инкорпорации. Фиктивные сбытовые БК контролируемые органы быстро берут под особый контроль.

Закупочная БК. Закупочная БК размещает заказы и проводит оптовые закупки у независимых производителей и перераспределяет товары, сырье, полуфабрикаты и комплектующие в пользу всей ТНК. Близость и знание региональных рынков – обязательное условие эффек-



Рис. 3.6

тивной деятельности таких компаний. Поэтому юрисдикция офшор для такой компании территориально должна находиться недалеко от производителей. Закупочные БК Гонконга осуществляют до 40% китайского экспорта товаров в страны с развитой экономикой.

С местными независимыми производителями закупочные БК работают по договорам и поэтому могут на законных основаниях завышать отпускную цену для покупателей. Полученная прибыль БК облагается подоходным налогом.

Трансфертные цены

Основу операций системы внутрифирменной торговли между ассоциированными компаниями ТНК составляет *трансфертное ценообразование*.

Трансфертная цена – цена, применяемая во внутрифирменных расчетах. Операции по продвижению сырья, комплектующих, товаров и услуг между бизнес-единицами группы (дочерними компании, филиалами, подразделениями) учитываются в балансах по трансфертным ценам. К началу 90-х годов свыше 50% внешней торговли между странами ЕС и Японией, 40% ЕС и США, 80% внешней торговли Япония и

США составляли сделки между родительскими и дочерними компаниями. Эти огромные товарные потоки учитываются по трансфертным ценам.

С помощью трансфертных цен обеспечиваются следующие функции:
принятие управленческих решений для увеличения доходов бизнес-единиц;

оценка эффективности деятельности, доходов и расходов бизнес-единиц и мотивации управленческого персонала;

принятие стратегических управленческих решений по группе в целом.

Трансфертное ценообразование составляет отдельную стратегию ТНК в глобальной экономике и позволяет решать следующие задачи:

достижение конкурентных преимуществ группы (издержки, валютные риски, масштабы сбыта и т.п.);

минимизация налогового бремени для всей группы.

Трансфертное ценообразование составляет значимый раздел в составе корпоративного международного налогового планирования. ТНК должна учитывать множество налоговых ставок, порядков расчета, уплаты налогов и санкций во всех юрисдикциях активности. В США более 50% всех целей трансфертного ценообразования отождествляется с налогообложением.

Снижение подоходных налогов

Торговая БК покупает продукцию у бизнес-единиц группы по заниженной внутрифирменной цене, а продает (реэкспортирует) по завышенной трансфертной цене. Разница между завышенными и заниженными трансфертными ценами образует прибыль БК. Если БК принадлежит юрисдикции офшор, а операции купли-продажи являются офшорными, то она будет уплачивать низкие налоги с доходов, которые можно считать дополнительными доходами всей ТНК.

Например, цена товара в стране *A* составляет 5 дол. за единицу, а в стране *B* – 10 дол. за единицу. Налоговая ставка страны *B* – 40%. Если ТНК производит товар в стране *A*, а реализует в стране *B*, то прибыль после уплаты налога составит: $(10 - 5) \cdot 0,6 = 3$ дол. за единицу. Если ввести в товаропроводящую цепочку торговую БК в офшорной зоне *C*, где налог на прибыль 10%, продавать товар в юрисдикцию *C* по 9 дол. за единицу, а из *C* в юрисдикцию *B* за 10 дол., то, если цена для конечного потребителя останется на уровне 10 дол. за единицу, налог на прибыль для группы составит:

$(9-5)(1-0,1) + (10-9)(1-0,4) = 3,6 + 0,6 = 4,2$ дол. за единицу.

Эффективная налоговая ставка (налог на прибыль/прибыль) составит для группы: $(0,4 + 0,4) / (10 - 5) = 0,16$ вместо $2/(10 - 5) = 0,4$, т.е. будет снижена в 2,5 раза.

Снижение косвенных налогов

Завышение трансфертных цен, а значит, и таможенной стоимости товара приводит к увеличению косвенных налогов (таможенные пошлины, акцизы, НДС).

Компании-импортеры готовой продукции для снижения косвенных налогов в стране базирования используют:

заниженные внутрифирменные цены (основа налоговой стоимости товара – объект налогообложения);

создание базовых торговых компаний в странах-пользователях преференций во внешней торговле (пониженные ставки таможенных тарифов).

Следует помнить, что прямые и косвенные налоги минимизируются разными способами. Для снижения прямых налогов трансфертные цены следует завышать, для снижения косвенных налогов – занижать.

Во многих случаях таможенный тариф может быть вычтен из налогооблагаемого дохода дочерней компании. При таком порядке даже при завышенной трансфертной цене, а значит, и высоком таможенном тарифе можно снизить эффективную налоговую ставку группы. Политика трансфертного ценообразования имеет целью снижение общего налогового бремени ТНК, возникающего под действием как прямых, так и косвенных налогов. Поэтому при проектировании такой политики учитывают соотношения по подоходному налогообложению и косвенному налогообложению как в странах экспортера, так и в странах импортера товара.

Трансфертное ценообразование имеет существенные ограничения из-за требований специальных методик налоговых органов, согласно которым цены сделок между ассоциированными компаниями не должны отклоняться от уровня цен свободного рынка; жесткого преследования ТНК за злоупотребления в сфере трансфертного ценообразования (штрафы, санкции).

Для минимизации НДС товары лучше получать за рубежом. При экспорте товаров НДС, являющаяся внутренним налогом, вычитается из стоимости товара, а при импорте таможенная стоимость автоматически увеличивается на величину НДС. На рассмотренном принципе основана сеть магазинов *Tax Free*.

3.3.2. Инвестиционные и финансовые потоки ТНК

Финансовый холдинг и его задачи

Финансовые трансакции внутри консолидированной группы можно свести к однородным задачам по:

- распределению доходов из пассивных источников на территориях зарубежных юрисдикций (дивиденды, проценты, роялти);
- инвестирование этих доходов внутри группы.

Для решения этих задач следует минимизировать налоги, возникающие как по принципу территориальности, так и по принципу резидентства ТНК, используя механизм “шоппинга”, международных налоговых соглашений.

А. Репатриация дивидендов

Материнская компания может осуществлять связи с ее дочерними структурами: а) непосредственно; б) через одну или несколько промежуточных холдинговых компаний: материнская компания – головной холдинг, промежуточные холдинговые компании – субхолдинги.

Холдинговая компания – финансовая компания, созданная для владения контрольными пакетами акций других фирм и управления их деятельностью. Холдинги, как правило, создают в форме корпораций, владеющих пакетом акций на предъявителя другой компании, достаточным для установления над ней делового контроля.

Чистый холдинг обеспечивает сведение баланса, финансовый контроль и управление всей транснациональной структурой.

Смешанный холдинг кроме функций чистого холдинга осуществляет предпринимательскую деятельность (торговля, производство, финансы и т.п.). Современные материнские компании ТНК, как правило, представлены смешанными холдингами – многоотраслевыми объединениями (концерны, конгломераты) взаимосвязанных предприятий различных направлений деятельности. Субхолдингам присуща форма чистых холдингов, которые созданы для решения следующих задач:

- минимизация налогов на репатриацию дивидендов;
- аккумулирование прибыли в юрисдикциях с низкими подоходными налогами и реинвестирование этой прибыли;

сбор дивидендов от дочерних компаний, расположенных в странах с различным уровнем налогов и уменьшение эффективной налоговой ставки группы за счет налоговых кредитов в случаях двойного юридического налогообложения;

снижение влияния инструментов валютного контроля, действующего в стране материнской компании и странах инкорпорирования дочерних структур группы.

Б. Минимизация налогов на репатриацию дивидендов

В большинстве случаев прибыль дочерних компаний, образованных в их юрисдикциях, распределяется в пользу материнской компании (основной акционер) в форме дивидендов.

При репатриации прибыли в пользу иностранной компании в форме дивидендов действует налог на распределение дивидендов, устанавливаемый по принципу территориальности, с высокой налоговой ставкой (30–35%).

Минимизация налога на репатриацию дивидендов возможна, если существуют двухсторонние международные налоговые соглашения между странами, распределяющими дивиденды. Для этого в стране, имеющей большое количество двусторонних налоговых конвенций, создается базовая холдинговая компания, применяющая “шоппинг” налоговых соглашений: парные соглашения между страной материнской компании и странами резиденства дочерних компаний ТНК.

На рис. 3.7 представлена схема движения денежных потоков германского концерна Bosch.

На рис. 3.8 представлена схема репатриации дивидендов из Норвегии в Германию через БК в Швейцарии, позволяющая снизить налоговое бремя с 15% до 5%.

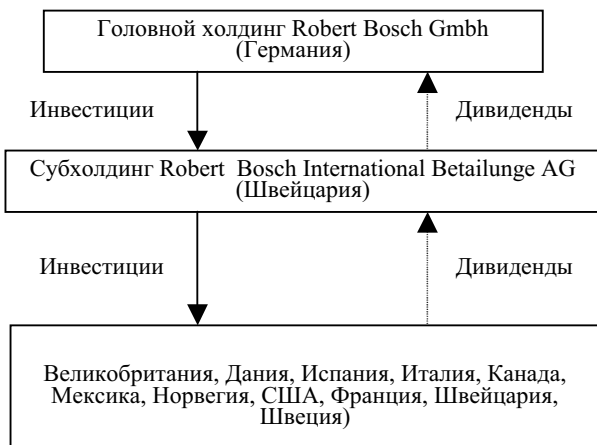


Рис. 3.7

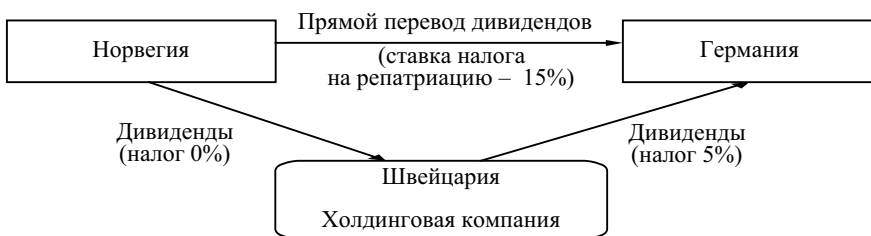


Рис. 3.8

Все операции по переводу дивидендов строятся исключительно на механизме “шоппинга” международных налоговых соглашений, каждое из которых имеет свои особенности. Поэтому оптимизация проводки дивидендов внутри группы – непростая задача.

Эффективную налоговую ставку транснациональной группы можно снизить за счет использования налоговых кредитов. При этом, если налоговая ставка на прибыль материнской компании равна или ниже аналогичных ставок в странах местонахождения дочерних компаний, любой налог на репатриацию прибыли в форме дивидендов представляет дополнительное налоговое бремя для ТНК, даже если его можно кредитовать.

В. Аккумуляция прибыли в офшорных зонах и ее реинвестирование

Репатриирование прибыли в страну материнской компании с высокими ставками подоходного налога снижает инвестиционный потенциал консолидированной группы. Холдинговые БК накапливают на своих счетах прибыли зарубежных дочерних компаний, полученные в форме дивидендов или прироста капитала от продажи активов. Затем накопленные активы реинвестируются с учетом налоговых последствий.

Накапливать прибыль за рубежом нецелесообразно, если:

в странах дочерних компаний действуют более высокие ставки подоходного налога, чем в стране материнской компании;

материнская компания находится в стране, где дивиденды от участия в активах дочерних компаний исключаются из налоговой базы корпоративного подоходного налога.

В этих случаях выгоднее репатриировать прибыль в пользу материнской компании.

Прирост стоимости капитала от продажи активов или ликвидации компаний является объектом подоходного налога. Данный налог составляет дополнительные издержки, даже если:

ставка этого налога ниже ставки налога на прибыль корпораций; в стране дочерней компании такого налога нет.

При переводе прибыли в страну материнской компании возникает дополнительная налоговая ответственность. Если продажу активов организовать через базовую холдинговую компанию в юрисдикции, свободной от налога на прирост капитала, то полученную от продажи прибыль можно реинвестировать без налоговых последствий для группы.

Сбор дивидендов и усреднение ставок подоходных налогов, уже уплаченных в зарубежных странах, для максимизации налогового кредита может быть достигнут, если промежуточная холдинговая БК во внутрифирменной структуре может контролировать группу зарубежных компаний.

Г. Преодоление валютного контроля и инвестиционных ограничений

Переводить прибыль от коммерческой деятельности необходимо из стран с нестабильной национальной денежной единицей и строгим валютным контролем. Репатриация прибыли в пользу материнской компании может иметь налоговые последствия в стране материнской компании. Посредничество БК позволяет накапливать прибыли в ожидании реинвестирования в дочерние компании или новые проекты. Тот же эффект БК можно использовать, если материнская компания расположена в стране со строгими налоговыми ограничениями. Однако этот эффект снижается, если законы страны материнской компании требуют репатриации в свою юрисдикцию прибыли, полученной от участия в иностранных активах.

Юрисдикция размещения холдинговой БК будет наиболее благоприятной, если в ней:

- отсутствуют валютные ограничения;
- присутствует политическая стабильность;
- низкие налоги на репатриацию процентов и дивидендов в пользу нерезидентов;
- отсутствуют налоги на прирост капитала;
- существуют благоприятные налоговые соглашения, понижающие ставки налогов на репатриацию дивидендов и процентов;
- отсутствуют налоговые льготные ограничения на деятельность холдинговых компаний.

Удовлетворить перечисленным требованиям достаточно сложно. В мировой практике существует два типа юрисдикций:

страны, имеющие жесткий налоговый режим, но располагающие широкой сетью международных налоговых соглашений;

страны, не располагающие сетью налоговых соглашений, но использующие очень низкие налоги на прибыль, ее распределение и прирост капитала.

“Шоппинг” налоговых соглашений для проводки дивидендов подходит для первого случая.

Во втором случае, за счет создания двухзвенных базовых холдинговых компаний, можно аккумулировать и распределить корпоративную прибыль. БК первого уровня будет собирать дивиденды благодаря наличию налоговых конвенций. Другая БК будет аккумулировать дивиденды от первой и реинвестировать их при отсутствии подоходных налогов в своей юрисдикции.

3.3.3. Внутрифирменное кредитование

Вычет из прибыли до ее налогообложения процентов в пользу кредиторов, принадлежащих к группе, позволяет минимизировать подоходные налоги ТНК.

Для реализации этого направления во внутренней структуре создаются специализированные *базовые финансовые компании* (БФК) – внутрикорпоративные банки, осуществляющие финансовые операции ТНК (зарубежное кредитование, инвестирование и т.п.).

А. Базовые финансовые компании

БФК выполняют следующие основные задачи:

минимизацию налогов на репатриацию процентов по полученным и предоставленным кредитам (БФК учреждают в странах с сетью благоприятных налоговых соглашений по репатриации процентов);

аккумуляцию прибыли в виде полученных процентов от зарубежных компаний при минимальных налогах на прибыль (БФК учреждают в странах с низкими подоходными налогами);

использование свободных финансовых ресурсов ТНК, если юрисдикции материнской и дочерней компаний предусматривают валютный контроль и инвестиционные ограничения;

выполнение функций казначейства ТНК в юрисдикции, где благоприятные налоговые последствия от такой деятельности.

На рис. 3.9 представлена схема кредитных операций БФК.

Целью кредитных операций является снижение налоговых потерь, связанных с переводом кредитных ресурсов между странами.



Рис. 3.9

БФК за счет исполнения международных налоговых конвенций выполняет функции сбора процентов по предоставленным кредитам так, что проценты облагаются минимальными ставками налогов на их репатриацию в пользу иностранных кредиторов. БФК, специализирующаяся на офшорных кредитных операциях, принадлежат юрисдикциям с низкими подоходными налогами для таких видов бизнеса.

Сравним на примере два варианта репатриации процентов без использования БФК и с использованием БФК. Корпорация А в США репатрирует 1 млн дол. от дочерних компаний в Канаде, Бельгии, Швейцарии и Италии. Если перечислять проценты напрямую из этих стран в США, то налоговые платежи будут соответствовать данным табл. 3.7 и составят 500 тыс. дол.

Таблица 3.7

Расчет налогообложения

Страны дочерних фирм-заемщиков	Размер переводимых процентов, млн дол.	Ставка налогов на репатриацию процентов в США	Сумма налога при репатриации прибыли в США, млн дол.
Канада	1	15%	0,15
Бельгия	1	15%	0,15
Швейцария	1	5%	0,05
Италия	1	15%	0,15
Для всей группы	4		0,50

Если создать БФК в Нидерландах, то при переводе процентов в Нидерланды налоги на репатриацию процентов не взимаются (согласно сети международных налоговых соглашений). Перевод процентов из Нидерландов в США не облагается налогом. Поступивший в пользу БФК процентный доход не подлежит обложению голландским налогом на прибыль.

БФК благоприятны юрисдикции, где:

существует широкая сеть двухсторонних налоговых соглашений по репатриации процентов;

отсутствуют налоги на распределение процентов в пользу нерезидентов;

прибыль БФК подвергается минимальному внутреннему налогообложению.

Благодаря последнему условию БФК могут накапливать прибыль от кредитования за счет ресурсов в виде поступивших процентных платежей.

Комбинация из двух дочерних предприятий базовых компаний (двухзвенные структуры БФК), одна из которых базируется в стране с минимальными подоходными налогами, а другая – в стране с широкой сетью соглашений и льгот для финансовых компаний, позволяет репатриировать доходы и вывести прибыль из под налогообложения. Пример такой комбинации представлен на рис. 3.10.

Пусть БФК в безналоговой юрисдикции предоставляет кредит в 1 млн дол. под 6% проводящей финансовой компании, которая кредитует под 6,25% дочерние независимые компании. Налоговая ответственность БФК при такой схеме отсутствует и процентный доход в 60 тыс. дол. принадлежит БФК.

Проводящая компания при ставке налога на прибыль в ее юрисдикции 40% уплатит: $0,4 (1,0625 - 1,0600) = 1$ тыс. дол. налога на прибыль.

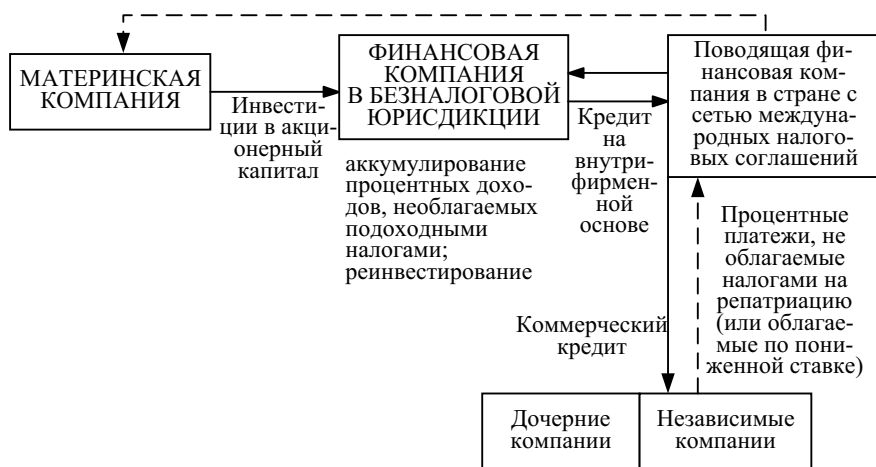


Рис. 3.10

Двухзвенная структура БФК требуется потому, что страны с несколькими десятками международных соглашений (Нидерланды, Швейцария) хотя и делают послабления по налогу на прибыль для холдингов, целиком связанных с офшорными операциями, не распространяют такие льготы на финансовые компании. Финансовые компании по сравнению с холдингами чаще привлекают внимание налоговых органов, в отношении завышения/занижения внутрифирменных процентных ставок относительно их рыночного уровня.

Базовые компании-уценщики позволяют уменьшить налоги, связанные с выплатой процентов по кредиту в пользу компаний-кредиторов. Такая БФК учреждается в стране с широкой сетью международных соглашений.

Если в стране материнской компании принимается налог на репатриацию процентов (до 30% суммы перечисленных процентов), то она при кредитовании от иностранной компании несет крупные издержки по финансированию (процентные платежи возрастут на величину налога на репатриацию). Например, отсутствие двухстороннего налогового соглашения между Великобританией и Бахрейном приводит к тому, что процентные платежи бахрейнскому банку увеличиваются на 25 % за счет налога на репатриацию. Поэтому стоимость кредита в 6% увеличивается для английского заемщика до 8%.

Если между кредитором и заемщиком разместить БФК, инкорпорированную в стране, не взимающей налоги на репатриацию процентов в Бахрейн и имеющей с Великобританией налоговое соглашение, позволяющее не применять в отношении распределения процентов налог на репатриацию, то издержки финансирования существенно снизятся. Нидерланды – юрисдикция, обладающая такими условиями.

Эмиссия облигационных займов, когда держатели облигаций разных стран получают заранее зафиксированный процент целиком без удержания налога на распределение процентных платежей, осуществляется компаниями-эмитентами через БФК Нидерландов, Антильских островов. На рис. 3.11 представлена возможная схема эмиссии еврооблигаций через БФК.

Английский банк, проводящий еврозаем, экономит на налогах на репатриацию процентов, используя услуги голландских БФК. В соответствии с голландским законодательством прибыль БФК, полученная в виде разницы процентов, выплаченных английским банком и держателям евробондов, не облагается налогом на прибыль.

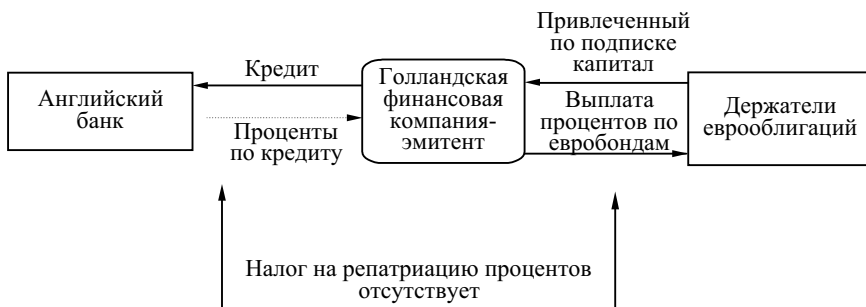


Рис. 3.11

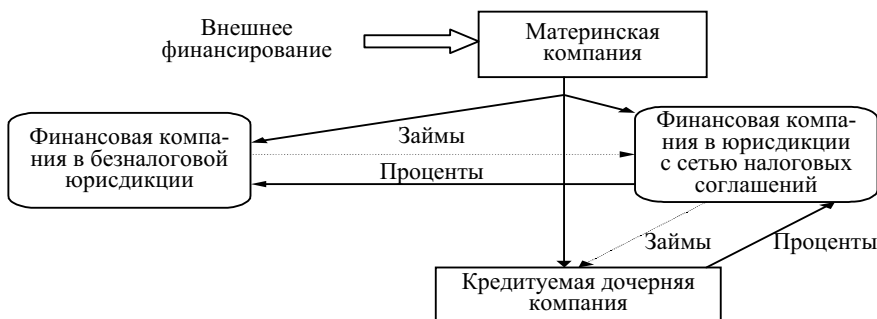


Рис. 3.12

Базовая компания-кредитор завышает ставку процента при предоставлении кредита для материнской компании. Если такая БФК находится в юрисдикции, имеющей благоприятные налоговые соглашения, можно свести к нулю налоги на распределение процентов в пользу БФК-кредитора. Но за таким оформлением кредита налоговые органы следят особенно пристально.

Внутрифирменная структура, позволяющая дважды освобождать процентные платежи от налогообложения, представлена на рис. 3.12.

Базовые инвестиционные компании

Инвестиционная компания осуществляет управление коллективными инвестициями, вкладывая полученные средства в инвестиционные проекты в виде вложений в материально-вещественные активы (недвижимость, оборудование и т.п.) или приобретая права учас-

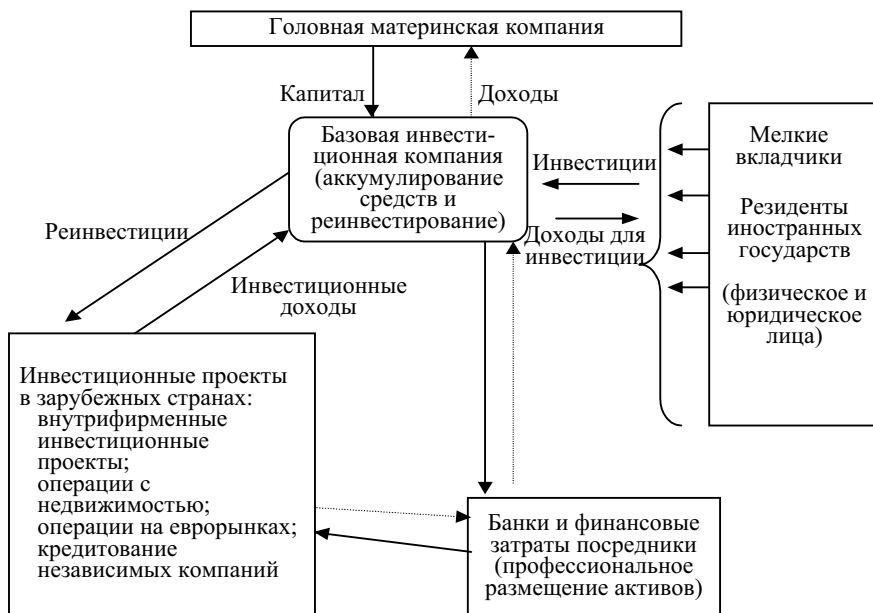


Рис. 3.13

тия (портфельные инвестиции без приобретения контрольного пакета акций) и предоставляя займы. Деятельность специализированной базовой инвестиционной компании (БИК) представлена на рис. 3.13. Капитал, полученный БИК, инкорпорированной в безналоговой юрисдикции, размещается в активы, благоприятные с позиций налогообложения (государственные ценные бумаги, евробонды, депозиты в налоговых гаванях). Полученная прибыль как разница между инвестиционными доходами и выплатами акционерам используется в интересах ТНК.

3.3.4. Международные банковские операции

Банковские империи, объединяющие ассоциированные кредитно-финансовые институты, сходны по внутренней структуре с ТНК. Головной банк в транснациональном банке (ТНБ) через финансовые холдинги контролирует сеть собственных зарубежных филиалов, дочерних банков и компаний других сфер деятельности. ТНБ действует в глобальном масштабе, кредитуя транснациональные корпорации и физических лиц, финансируя международные операции, из-

влекая прибыль на мировых валютных и финансовых рынках. Если банк создается иностранными учреждениями в налоговой гавани и осуществляет офшорные операции, он получает прибыли, свободные от налогообложения, и удовлетворяет пожелания клиентов хранить свои капиталы на счетах надежных банков в офшорных зонах. Операции офшорного банка представлены на рис. 3.14.

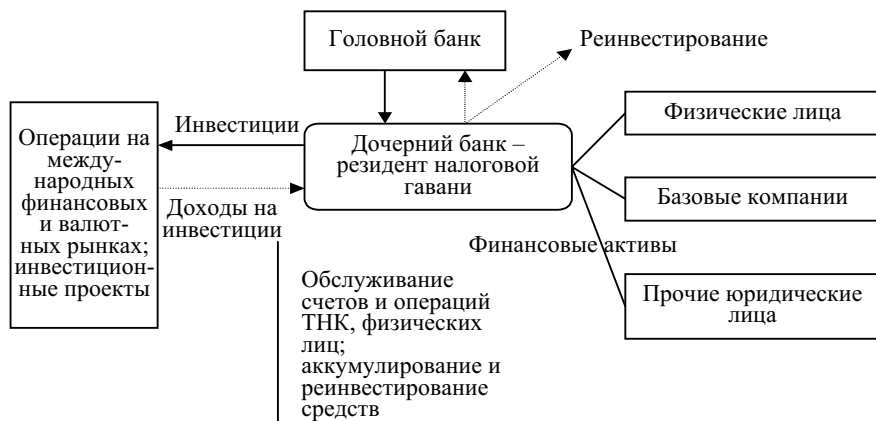


Рис. 3.14

Зарубежный дочерний банк может иметь два вида лицензий:

1. *Генеральная лицензия* дает право проводить операции на территории, где он учрежден и за ее пределами. Прибыль, полученная от привлечения средств резидентов, облагается налогами данной юрисдикции без предоставления льгот.

2. *Международная лицензия* дает право на проведение исключительно активных и пассивных офшорных операций. Банк получает льготы по налогообложению и действует по рассмотренным выше схемам инвестиционных и финансовых базовых компаний.

ТНБ получает доходы через офшорные банки в безналоговых юрисдикциях, его клиенты аккумулируют на счетах свою прибыль, причем перечисляемые вкладчикам платежи и проценты свободны от налогов на репатриацию.

В современных условиях сложно отличить ТНБ и ТНК, поскольку в число акционеров ТНК могут входить и банковские холдинги, а сами банки находиться под контролем производственного концерна. Если международный банк не выделен в отдельную категорию нало-

гоплательщиков, для которой существуют особенности налогообложения, то минимизация его налогообложения мало отличается от рассмотренных выше схем.

Похожим образом выстраивают международные трансферты интеллектуальной собственности, создавая базовые лицензионные компании.

3.3.5. Ограничения корпоративного международного налогового планирования

Глобализация хозяйственных связей обостряет международную налоговую конкуренцию. Налоговые реформы середины 80-х – начала 90-х годов сократили разрыв в уровнях налогообложения, но преимущества налоговых гаваней сохранились.

Налогоплательщик не просто бежит от налогов, а стремится уничтожить информацию о всех своих сделках, уйти от контроля со стороны государства туда, где еще не введен тотальный контроль, информация не разглашается, а налоговое законодательство либерально. Отток капитала в такие юрисдикции создает рабочие места, наполняет их бюджет, а не бюджеты развитых стран, которые противодействуют такой практике ТНК следующими экономическими и административными методами.

Законодательство против налоговых гаваней считает доходом материнской компании доход вне зависимости от того поступил ли он реально на ее счета или остался в распоряжении БК. Такой порядок облагает налогом часть дохода ТНК, полученную через дочернюю БК в безналоговой юрисдикции. Наиболее последовательным противником увода дохода от налога являются США, преследующие принцип облагать налогами все доходы зарубежной компании, контролируемой резидентом США. Особый подраздел налогового закона требует прямого обложения американских налогоплательщиков, использующих базовые компании (доходы базовой компании считаются как доход американской фирмы). Если доля американского акционера превышает 50% ее активов, то она попадает под статус контролируемой зарубежной фирмы (*CFC*).

Такой порядок исключает налоговые преимущества ТНК, которыми можно пользоваться, пока доход *CFC* не репатрируется в США. Сама *CFC* не облагается американским налогом на прибыль, если не образует в США постоянного представительства. *CFC* позволя-

ет материнским компаниям в США кредитовать налоги, уже уплаченные в стране резиденства *CFC*. Доходы из зарубежных источников облагаются более низкой ставкой, чем в США. Германия, Канада, Япония, Франция, Великобритания, Австралия и Новая Зеландия имеют законодательство, аналогичное американскому.

Положения о равенстве корпорации, согласно которым она признается резидентом данной юрисдикции, основывается на трех основных признаках:

местонахождение органов управления и контроля компании (Сингапур, Ирландия, о-ва Гернеи, Джерси, Мен);

факт инкорпорации в данной стране;

местонахождение органов контроля (европейские страны) и управления либо по инкорпорации.

Использование этих критериев допускает возможность наличия у компании двойного резидентства. Корпорация может быть инкорпорирована в США, а управляться из Англии. Если ТНК создает ассоциированные компании, то они должны быть не просто офшорными по отношению к странам своего местонахождения, но не должны становиться налоговыми резидентами стран с высоким уровнем налогообложения.

Трансфертное ценообразование обладает огромным потенциалом минимизации налогов. На рис. 3.15 представлена схема такого ценообразования, полностью исключающая налог на прибыль.

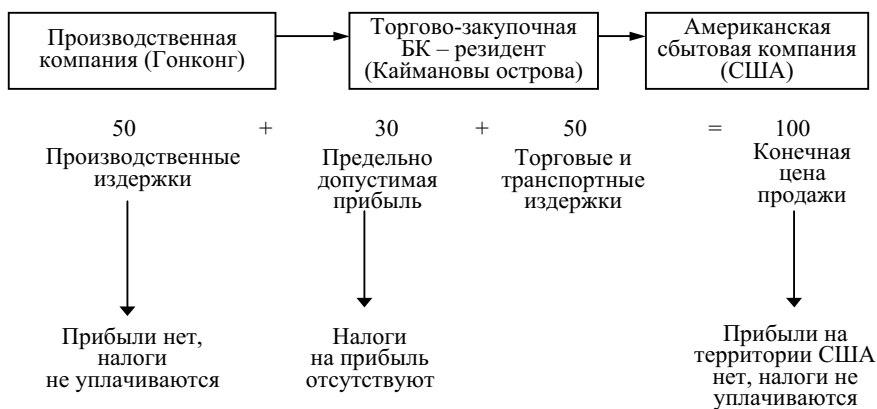


Рис. 3.15

Прибыль искусственно создается на счету БК, а бюджеты США и Гонконга не получают налогов.

Для ограничения подобной деятельности внутрифирменные сделки должны осуществляться по ценам свободного рынка независимыми контрагентами (“цены почтительного расстояния”) с отклонением не выше 15%.

Для контроля трансфертных цен используют стандартные методы расчета рыночных цен (метод текущих затрат, метод рыночной цены, методы цены перепродажи).

Внутрифирменное кредитование, по сути, мало отличается от трансфертного ценообразования. Завышая или занижая процентную ставку относительно рыночного уровня, компании ассоциированной структуры изменяют издержки финансирования с тем, чтобы минимизировать налог на репатриацию процентов (ставка занижается) либо перераспределять прибыль из юрисдикции с высокими налогами на прибыль в налоговой гавани (ставка завышается.) В последнем случае избыточную величину заемного капитала по отношению к собственнику называют “необоснованной капитализацией”.

В налоговых системах задолженность и активы компании для целей налогообложения определяются по-разному. Имеется отличие между процентными платежами и дивидендами. Ставки налога на репатриацию дивидендов выше, чем на репатриацию процентов. Если компания-резидент страны с высоким уровнем налогообложения будет привлекать кредиты у своей дочерней компании-резидента налоговой гавани, формируя капитал исключительно за счет займов, то эффективная ставка для всей группы будет снижена. Налоговые платежи на репатриацию процентов можно минимизировать с помощью БФК и международных налоговых соглашений. Поэтому гораздо выгоднее пользоваться займами и не привлекать активы за счет эмиссии акций. Такие стратегии ТНК привели бы к тому, что компании-резиденты стран с высокими налогами имели бы минимальный собственный капитал, привлекая фонды за счет внешних займов и лишая бюджет страны налоговых поступлений. Чтобы противостоять “необоснованной капитализации”, развитые страны устанавливают предел допустимого соотношения заемного (D) и собственного (E) капитала для ассоциированных *CFC*. Максимально допустимое соотношение D/E для отдельных стран представлено в табл. 3.8.

Предельные отношения D/E

Страна	Допустимое соотношение заемного (D) и собственного (E) капитала
Австралия	3: 1 (общее правило) 6:1
Великобритания	1: 1 (общее правило) 3:1
Германия	9: 1
Нидерланды	3: 1
США	3: 1 (общее правило) 10:1 (если займы получены не на внутрифирменной основе)
Франция	1,5: 1

Налоговые службы в зависимости от обстоятельств имеют право переqualифицировать обязательства компании в ее активы и наоборот. Соответственно процентные платежи переходят в категорию дивидендов и не будут вычитаться из налогооблагаемой прибыли. Выплата основной суммы мнимого долга также будет исключаться из налогооблагаемой прибыли.

Индикаторами для установления фактора завышения цены кредита выступают рыночные ставки конкретного национального, регионального или международного рынка капиталов (LIBOR, PIBOR, Prime Rate и др.).

Контроль за злоупотреблениями в применении международных налоговых соглашений направлен на ограничение “шоппинга” налоговых соглашений, позволяющего не только минимизировать налоги, взимаемые по принципу территориальности, но не платить по принципу резиденства, переводя доходы в налоговые гавани и лишая развитые страны налоговых поступлений. Налоговые соглашения предусматривают специальный раздел об обмене фискальной информацией. Безналоговые юрисдикции стремятся сохранить конфиденциальность информации, боясь отпугнуть клиентов и неохотно идут на сотрудничество с фискальными органами.

Валютное и таможенное регулирование нацелено на предотвращение необоснованных платежей, способствующих бегству капитала из страны, поиск незаконных вкладов национальных резидентов в иностранных банках, регистрацию внешнеэкономических сделок как средство контроля за поступлением валютной выручки в страну и препятствует уклонению от налоговой ответственности.

Резюме

По налоговому бремени страны мира можно классифицировать в группы: юрисдикции с высокими налогами; низкими налогами; без прямых налогов; с высокими налогами, но существенными налоговыми преимуществами для отдельных типов компаний.

1. Глобализация финансовых потоков требует гармонизации налоговых отношений в мировом масштабе. Разница по налогам приводит к перемещению капиталов и рабочей силы в страны с благоприятным налоговым режимом. Налоговые арбитражные операции позволяют переводить капиталы из стран с высокими налогами в страны с низкими налогами.

2. Двойное международное налогообложение возникает, когда один налогоплательщик одновременно уплачивает налоги по принципу территориальности и по принципу резиденства. Для устранения двойного налогообложения используют налоговые зачеты, налоговые кредиты, международные налоговые соглашения.

3. Транснациональные корпорации оптимизируют внутрифирменную структуру для максимизации глобальной прибыли компании. Основными инструментами МНП выступают: трансфертное ценообразование, “шоппинг” международных налоговых соглашений, отсрочка уплаты налогов. Одновременно используются различные формы организации внешнеэкономической деятельности: экспорт без физического присутствия за рубежом, ограниченное присутствие за границей без образования постоянного представительства, зарубежный филиал, дочерняя компания, зарубежная холдинговая компания, совместное предприятие, офшорная компания.

4. Для реализации МНП корпоративные структуры ТНК включают в себя базовые офшорные компании различных форм деятельности: закупочные, сбытовые, финансовые, инвестиционные и др. Цель таких проводящих компаний – снизить налоговое бремя для ТНК и максимизировать глобальную прибыль за счет организации в пространстве и во времени денежных потоков от различных видов деятельности.

5. Развитые страны, препятствуя сокрытию прибылей ТНК, контролируют их денежные потоки, трансфертное ценообразование и внутрифирменное инвестирование и кредитование, используя, в частности, валютное и таможенное регулирование.

Библиографический список

1. Валюты стран мира. Справочник. М.: Финансы и статистика, 1987.
2. Вернер Ф.Эбке. Международное валютное право. М.: Международные отношения, 1997.
3. Сорос Дж. Алхимия финансов. М.: ИНФРА-М, 1996.
4. Рэдхэд К., Хьюс С. Управление финансовыми рисками. М.: ИНФРА-М, 1996.
5. Пербо М. Международные экономические, валютные и финансовые отношения. М.: Прогресс, 1994.
6. Слolk Дж. Кризис современного капитализма: Пер. с англ. М.: ИНФРА, 1999.
7. Сутырин С. Ф., Погорлецкий А. И. Налоги и налоговое планирование в мировой экономике: Учеб. пособие. СПб.: Изд-во "Полиус", 1998.

Оглавление

Предисловие	3
Глава 1. ОСНОВНЫЕ ОСОБЕННОСТИ МЕЖДУНАРОДНОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СОТРУДНИЧЕСТВА	4
1.1. Современное международное экономическое пространство	4
1.2. Преимущества международных экономических отношений	9
1.3. Особенности инвестирования за рубеж	11
1.4. Отражение иностранных инвестиций в бухгалтерском учете	13
1.5. Валютный контроль	17
1.5.1. Цели и методы валютного контроля	17
1.5.2. Элементы механизма регулирования валютных отношений в России	19
1.5.3. Валютный контроль за экспортом	20
1.5.4. Валютный контроль за импортом	25
Глава 2. УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ	30
2.1. Эволюция международного валютно-финансового пространства	30
2.2. Характеристики финансовых рисков	42
2.3. Валютные риски	45
2.4. Способы компенсации валютных рисков	48
2.5. Форвардные операции с иностранной валютой	51
2.6. Валютные займы, компенсационные кредиты и соглашения о валютном обмене	62
Глава 3. НАЛОГОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	66
3.1. Налогообложение в международных хозяйственных отношениях	66
3.1.1. Особенности современной налоговой политики	66
3.1.2. Основные категории международного налогового права	68
3.1.3. Налогообложение с доходов от международных операций	70
3.1.4. Урегулирование международного двойного обложения	76

3.1.5. Формы предпринимательства и особенности их налогообложения в мировой хозяйственной практике	80
3.2. Международное налоговое планирование	82
3.2.1. Виды налоговых нарушений	82
3.2.2. Содержание корпоративного МНП	83
3.2.3. Формы организации внешнеэкономической деятельности и особенности их налогообложения ...	84
3.3. Корпоративные структуры и налоговое планирование	
ТНК	92
3.3.1. Корпоративные структуры ТНК	92
3.3.2. Инвестиционные и финансовые потоки ТНК	100
3.3.3. Внутрифирменное кредитование	104
3.3.4. Международные банковские операции	109
3.3.5. Ограничения корпоративного международного налогового планирования	111
Библиографический список	116

Учебное издание

Сироткин Владислав Борисович

**МЕЖДУНАРОДНЫЙ
ФИНАНСОВЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ**

Учебное пособие

Редактор *А. В. Подчепалева*
Компьютерная верстка *А. Н. Колешко*

Лицензия ЛР №020341 от 07.05.97. Сдано в набор 26.06.01. Подписано к печати 19.09.01.
Формат 60×84 1/16. Бумага тип. №3. Печать офсетная. Усл. печ. л. 7,0. Усл. кр.-отт. 7,1.
Уч. -изд. л. 7,5. Тираж 300 экз. Заказ №

Редакционно-издательский отдел
Лаборатория компьютерно-издательских технологий
Отдел оперативной полиграфии
СПбГУАП
190000, Санкт-Петербург, ул. Б. Морская, 67