

МЕЖДУНАРОДНЫЙ БИЗНЕС: КОНКУРЕНЦИЯ НА ГЛОБАЛЬНОМ РЫНКЕ

Финансовый менеджмент в
международной фирме. Часть 2

Глава 6. Функции международного бизнеса



Управление глобальными денежными средствами с целью снижения размера уплачиваемых налогов

Разные страны имеют разные налоговые режимы. В таблице 16.1 приведены данные о нынешних ставках налогообложения доходов компаний в 2006 г. для нескольких стран, исследованных международной аудиторской фирмой KPMG. Как видно из таблицы, наивысшие ставки лежат в пределах от 40. Однако реальная картина является более сложной, чем представлено в таблице. Например, в Германии и Японии ставка налога на доход, выплачиваемая акционерам в виде дивидендов, является более низкой (36 и 35% соответственно), чем во Франции, где ставка налога на прибыль, выплачиваемую акционерам, заметно выше (42%). В США ставка налога меняется от штата к штату, Верхняя планка федерального налога равна 35%, но каждый штат также облагает доходы корпораций налогом, по ставке от 1 до 12%, так что средняя ставка налогообложения составляет около 40%.

Ставки налога на доходы корпораций в 2006 г.

Страна	Ставка налога на доходы корпораций (%)
Великобритания	30,0
Германия	38,36
Ирландия	12,5
Канада	36,1
Китай	33,0
Мексика	28,0
Сингапур	20,0
США	40,0
Франция	33,33
Чили	17,0
Япония	40,69

Многие государства следуют общемировому принципу, согласно которому они имеют право облагать налогом доход, заработанный за пределами их национальных границ компаниями, зарегистрированными в данной стране. Таким образом, американское правительство может облагать налогом доходы немецкого дочернего предприятия, зарегистрированного в США. Двойное налогообложение происходит тогда, когда доход зарубежного дочернего предприятия облагается налогом и в зарубежной стране, и в стране нахождения материнской компании. Однако двойное налогообложение в определенной степени смягчается действием налоговых вычетов, соглашений об уплате налога и принципом отсрочки.

Налоговый вычет позволяет фирме снизить размер налога, уплачиваемого своему правительству, на величину налога, уплаченного зарубежному правительству. Соглашение об уплате налога между двумя странами устанавливает, какие статьи дохода будут облагаться налогом властями страны, в которой этот доход был заработан. Например, в соглашении об уплате налога между США и Германией может содержаться пункт о том, что американская фирма не должна будет платить налог в Германии с любых доходов своего немецкого дочернего предприятия, которые переводятся в США в форме дивидендов. Принцип отсрочки уточняет, что у материнских компаний доход из зарубежного источника не облагается налогом до тех пор, пока материнские компании не получат причитающиеся им дивиденды.

Для международной фирмы, работающей во многих странах, различные налоговые режимы и налоговые соглашения имеют большое значение, поскольку фирма должна структурировать свою внутреннюю систему платежей между зарубежными дочерними предприятиями и материнской компанией. Как мы увидим в следующем параграфе, фирма может использовать трансфертные цены и ссуды с прикрытием для минимизации своих глобальных долговых



обязательств. Кроме того, форма, в которой доход переводится из зарубежного дочернего предприятия в материнскую компанию (например, выплаты роялти или выплата дивиденда), может быть структурирована таким образом, чтобы минимизировать глобальные налоговые обязательства фирмы.

Некоторые фирмы используют такие «налоговые оазисы», как Багамы или Бермуды, для минимизации своих налоговых обязательств. Налоговый оазис – это страна, имеющая крайне низкие или даже нулевые ставки подоходного налога. Международные фирмы избегают уплаты налога или оттягивают ее за счет создания собственного непроизводственного дочернего предприятия в налоговом оазисе. Дочернее предприятие в налоговом оазисе владеет обыкновенными акциями дочерних предприятий, занимающихся основными видами деятельности компании. Это позволяет осуществлять все трансферты средств от зарубежных производственных дочерних предприятий к материнской компании через дочернее предприятие, расположенное в налоговом оазисе. Налог, взимаемый с зарубежного источника дохода правительством страны, в которой располагается фирма, может быть отложен в соответствии с принципом отсрочки до тех пор, пока дочернее предприятие в налоговом оазисе не выплатит дивиденды материнской компании. Эта выплата дивидендов может откладываться бесконечно, если зарубежные операции продолжают расти и требовать нового финансирования от дочернего предприятия, находящегося в налоговом оазисе. Однако, что касается американских фирм, то законы США предусматривают налогообложение зарубежных доходов американских акционеров тогда, когда эти доходы зарабатываются, независимо от того, когда материнская компания, находящаяся в США, их получает.

Трансфертные цены

Во многих международных фирмах, как правило, осуществляется трансферт товаров и услуг как между материнской компанией и зарубежными предприятиями, так и между самими зарубежными дочерними компаниями.

Благодаря манипулированию трансфертными ценами можно получить по меньшей мере четыре выгоды:

1. Фирма может снизить свои налоги и обязательства, используя трансфертные цены для перевода доходов с высокой ставкой налога в страну с низкой ставкой налога.
2. Компания может использовать трансфертные цены для выведения средств из страны, в которой ожидается значительное обесценивание национальной валюты, и таким образом снизить свою подверженность валютному риску.
3. Фирма может использовать трансфертные цены для перевода средств из дочернего предприятия в материнскую компанию (или в налоговый оазис), когда финансовые трансферты в форме дивидендов ограничиваются или блокируются политикой зарубежного государства.
4. Компания может использовать трансфертные цены для снижения влияния пошлин, которые ей приходится использовать в случае действия стоимостного тарифа (при использовании стоимостного тарифа размер пошлины определяется как определенный процент от стоимости товара). В этом случае используются низкие трансфертные цены на товары или услуги, импортируемые в страну. Поскольку при этом снижается стоимость товаров или услуг, то снижается и размер пошлины.

Проблемы использования трансфертного ценообразования

С применением политики трансфертного ценообразования ассоциируются серьезные проблемы. Эта политика не нравится многим правительствам. Когда трансфертные цены используются для снижения налоговых обязательств фирмы или размера импортных пошлин, то большинство правительств видят в этом попытку лишения их законных доходов обманным путем. Подобным образом, когда происходит манипулирование трансфертными ценами для обхода государственных ограничений на движение потоков капитала (например перечисление



дивидендов), государство воспринимает это как нарушение духа, если не буквы закона. Многие правительства ограничивают теперь возможности международных фирм манипулировать трансфертными ценами описанными выше способами. В США действуют строгие предписания, регулирующие практики трансфертного ценообразования.

В соответствии со статьей 482 Внутреннего налогового кодекса, Налоговое управление США (IRS) имеет право перераспределить валовой доход, вычеты, скидки и льготы между взаимосвязанными корпорациями для предотвращения уклонения от уплаты налогов или для более четкого отражения надлежащего распределения дохода.

В соответствии с правилами IRS, правильная трансфертная цена – это цена, которая стала бы превалировать между невзаимосвязанными компаниями в рыночных условиях. Такая строгая интерпретация того, что является правильной трансфертной ценой, теоретически может ограничивать способность фирмы манипулировать трансфертными ценами ради достижения выгод, о которых мы говорили выше. Многие другие страны последовали примеру США, в том, что трансфертные цены должны устанавливаться на такой объективной рыночной основе.

Другая проблема, ассоциируемая с трансфертными ценами, имеет отношение к стимулам для менеджмента и к оценке результатов работы. Когда фирма манипулирует трансфертными ценами и эти цены начинают значительно отличаться от объективной рыночной цены, результаты работы дочернего предприятия могут зависеть от трансфертной цены в той же степени, в какой они зависят от других релевантных факторов, таких как усилия менеджмента. Дочернее предприятие, которому велели установить высокую трансфертную цену на товар, поставляемый другому дочернему предприятию, по-видимому, будет выглядеть работающим эффективнее, чем оно есть на самом деле, а предприятие, которое покупает у него товар, будет выглядеть менее успешным. Если не учитывать этого при оценке результатов работы, то могут возникнуть серьезные искажения в системах материального стимулирования менеджмента. Например, менеджеры продающего предприятия могут использовать высокие трансфертные цены для маскировки своей неэффективной работы, а менеджеры покупающего предприятия – испытывать разочарование от влияния высоких трансфертных цен на его прибыльность.

Несмотря на перечисленные проблемы, исследования говорят о том, что не все международные фирмы используют объективное рыночное ценообразование. Некоторые используют систему трансфертного ценообразования, основанную на учете издержек (как правило, себестоимость плюс стандартная наценка). Обследование 164 американских ТНК показало, что 35% из них использовали рыночные цены, 15% – договорные, а 65% использовали метод ценообразования на основе издержек. Но только рыночные и договорные цены могут с достаточным на то основанием интерпретироваться как объективные цены. Возможность манипулирования ценой намного выше в случае трансфертного ценообразования на основе издержек. Более глубокие исследования позволили обнаружить косвенные свидетельства того, что многие корпорации действительно манипулируют трансфертными ценами для снижения своих глобальных налоговых обязательств.

Хотя фирма может манипулировать трансфертным ценами для уклонения от уплаты налогов или обхода правительственных ограничений на трансграничные потоки капитала, это еще не значит, что фирма обязательно будет поступать именно таким образом. Поскольку эта практика во многих странах нарушает по меньшей мере дух закона, то этичность трансфертного ценообразования в лучшем случае выглядит сомнительной. К тому же имеются очевидные признаки того, что налоговые власти многих стран все пристальнее анализируют эту практику для исключения возможного злоупотребления. По данным исследования 600 ТНК, выполненного в 2000 г. аудиторами Ernst&Young, 75% этих ТНК были уверены, что их политика трансфертного ценообразования обязательно будет проверена налоговыми властями в ближайшие два года.

Методы глобального управления денежными средствами

Далее мы рассмотрим два метода управления денежными средствами, применяемые фирмами в целях наиболее эффективного использования своих глобальных ресурсов



наличности: метод централизованных хранилищ и метод многосторонней взаимной компенсации.

Централизованный депозитарий

Каждой фирме необходимо иметь какую-то кассовую наличность для обслуживания счетов, которые должны быть срочно оплачены, и для страховки на случай непредвиденных негативных вариаций предполагаемых денежных потоков. Ключевое значение для международной фирмы имеет вопрос о том, должно ли каждое зарубежное дочернее предприятие иметь свой запас наличности или же он должен держаться в централизованном хранилище. Обычно компании предпочитают держать кассовую наличность в централизованном хранилище по трем причинам.

Во-первых, благодаря централизованному объединению кассовой наличности компания получает возможность депонировать более крупные суммы. Кассовая наличность обычно депонируется на ликвидных счетах, таких как краткосрочные депозиты денежного рынка. Поскольку процентные ставки по таким депозитам обычно повышаются с увеличением депонируемой суммы, то за счет централизованного объединения наличности компания может получать более высокий процентный доход, чем в том случае, если бы каждое дочернее предприятие управляло своими запасами наличности самостоятельно.

Во-вторых, если централизованное хранилище располагается в крупном финансовом центре (например: Лондоне, Нью-Йорке или Токио), то оно получает доступ к информации о выгодных краткосрочных инвестиционных возможностях, которого часто не имеют менеджеры рядовых дочерних предприятий. Таким образом, фирма может принимать более правильные инвестиционные решения, если она объединяет запасы наличности в централизованном депозитарии.

В-третьих, благодаря объединению запасов наличности фирма может снизить общий размер суммы, которую ей нужно держать на высоколиквидных счетах, что позволит инвестировать больше денежной наличности в долгосрочные, менее ликвидные финансовые активы, приносящие более высокий процентный доход. Предположим, что американская фирма имеет три зарубежных дочерних предприятия: одно в Корее, одно в Китае и одно в Японии. Каждое предприятие держит свой запас наличности, состоящий из сумм, необходимых для удовлетворения повседневных нужд, плюс резервная сумма на случай возникновения непредвиденной потребности в денежных средствах. Политика фирмы заключается в том, чтобы суммарный требуемый запас наличности равнялся трем стандартным отклонениям от ожидаемой однодневной потребности в деньгах. Требование трехкратного стандартного отклонения отражает сделанную фирмой оценку, в соответствии с которой на практике с вероятностью 99,87% дочернее предприятие будет иметь достаточно кассовых остатков для удовлетворения своих повседневных и непредвиденных потребностей в наличности. Предполагается, что потребность в наличности распределена в каждой стране по нормальному закону и не зависит от потребностей в двух других странах (например потребность в наличности в Японии не влияет на потребность в Китае).

Однодневные потребности в наличности отдельных дочерних предприятий и денежные остатки, накапливаемые из предосторожности, могут выглядеть следующим образом (в \$ млн).

	Ежедневные денежные потребности (A)	Одно стандартное отклонение (B)	Требуемый запас наличности (A+)
Корея	10	1	13
Китай	6	2	12
Япония	12	3	21
Итого	28	6	46

Таким образом, по оценке корейского дочернего предприятия, необходимо держать \$10 млн для удовлетворения своих повседневных нужд. Стандартное отклонение от этой



величины равно \$1 млн, поэтому корейскому предприятию нужно иметь дополнительно \$3 млн на непредвиденные случаи. Отсюда выходит, что общий требуемый остаток равняется \$13 млн. Сумма требуемой наличности для трех дочерних предприятий составляет \$46 млн.

Теперь рассмотрим, что может произойти, если фирма решит держать все три кассовых остатка в централизованном хранилище в Токио. Поскольку отклонения могут суммироваться, когда распределения вероятностей независимы друг от друга, то стандартное отклонение совокупного резерва на непредвиденные случаи можно найти следующим образом:

$$V (\$1\,000\,000^2 + \$2\,000\,000^2 + \$3\,000\,000^2) = V \$14\,000\,000 = \$3\,741\,657.$$

Следовательно, если бы фирма использовала централизованное хранилище, то ей потребовались бы \$28 млн на повседневные нужды плюс (3 x \$3 741 657) в качестве резервного запаса, то есть \$39 224 972. Другими словами, общий требуемый запас наличности фирмы снизился бы с \$46 млн до \$39 224 972, и экономия составила бы \$6 775 028. Это та наличность, которая могла бы инвестироваться в менее ликвидные, но более доходные депозиты или материальные активы. Экономия средств была получена просто благодаря статистическим эффектам суммирования трех независимых, нормально распределенных случайных величин.

Однако способность фирмы создавать централизованный депозитарий, обслуживающий краткосрочные потребности в наличности, может ограничиваться вводимыми государством запретами на перемещение капитала через границу (например, с целью защиты валютных резервов страны). К тому же транзакционные издержки прямой и обратной конвертации наличных средств в различные валюты могут снижать преимущества такой системы. Тем не менее многие фирмы стремятся к тому, чтобы их дочерние предприятия держали в централизованном хранилище по крайней мере резервы на непредвиденные обстоятельства, а наличностью на повседневные нужды распоряжались самостоятельно. Глобализация мирового рынка капитала и общее устранение барьеров для свободного перемещения денежных средств через национальные границы являются двумя факторами, расширяющими использование централизованных хранилищ.

Выводы

1. Главными целями глобального управления денежными средствами являются использование ресурсов наличности фирмы наиболее эффективным образом и минимизация глобальных налоговых обязательств фирмы.

2. Компании используют несколько способов перевода денежных средств через границы, включая перечисление дивидендов, выплату роялти и гонораров, трансфертные цены и ссуды с прикрытием.

3. Перечисление дивидендов является наиболее распространенным способом перевода средств через границу, но выплата роялти и гонораров имеет определенные налоговые преимущества перед перечислением дивидендов.

4. Иногда фирмы манипулируют трансфертными ценами для вывода средств из страны в целях минимизации налоговых обязательств, страхования от валютных рисков, обхода государственных ограничений на перемещение капитала и снижения таможенных платежей.

5. Однако подобное манипулирование трансфертными ценами встречает противодействие правительств многих стран, может исказить систему стимулирования в фирмах и имеет сомнительные с этической точки зрения обоснования.

6. Благодаря аккумулярованию наличности в централизованном хранилище, компания получает возможность инвестировать свои денежные резервы эффективно. Такой подход позволяет снижать общий размер средств, когда нужно держать их на высоколиквидных счетах, и деньги для инвестирования в более доходные, или материальные активы, таким образом высвобождая менее ликвидные депозиты.

7. Многосторонняя взаимная компенсация снижает транзакционные издержки, возникающие в тех случаях, когда между дочерними предприятиями фирмы регулярно осуществляется большое число сделок.