

# Риск бегства капитала

Рабах Арецки, Грегуюр Рота-Грациози и Лемма У. Сенбет

**В богатых  
природными  
ресурсами  
странах  
существует  
риск бегства  
капитала,  
связанный  
со стремлением  
транснациональных корпораций избежать  
уплаты налогов**

**Д**ЕМОКРАТИЧЕСКАЯ Республика Конго, которая по праву считается одной из самых богатых полезными ископаемыми стран в мире, также постоянно занимает ведущие места в различных списках самых бедных стран мира. Каждый год она теряет миллиарды долларов в виде налоговых доходов, так как богатые люди и транснациональные корпорации используют в своих интересах слабое налоговое законодательство и правоприменение, переправляя прибыль за границу, в том числе в зарубежные финансовые центры. Аналогичная ситуация многократно повторяется во многих странах в Африке и других регионах мира.

Природные ресурсы действительно открывают возможность для экономического развития. В принципе, доходы, получаемые от их разработки, могут способствовать ослаблению жестких ограничений, с которыми нередко сталкиваются правительства развивающихся стран, пытаясь преобразовать экономику, повысить экономический рост и создать рабочие места. Однако опыт стран, богатых природными ресурсами (особенно тех, которые богаты углеводородными и минеральными ресурсами), показывает, что обеспеченность ресурсами — не всегда благо. В действительности она может обернуться проклятием. За последние несколько десятилетий экономический рост в странах, богатых природными ресурсами, в среднем был ниже, чем в бедных ресурсами странах (Frankel, 2012).

## Благословение или проклятие?

Существует несколько объяснений того, почему эксплуатация природных ресурсов может иметь негативные последствия для экономики

(Frankel, 2012). Одним из них является коррупция политической и государственно-административной элиты. Поскольку доходы, получаемые от природных ресурсов, во многих случаях проходят непосредственно через государственную казну, эти элитные круги могут пользоваться слабой системой сдержек и противовесов для незаконного присвоения этих богатств и переправки их за рубеж.

Бегство капитала, определяемое здесь в широком смысле как отток из страны денег или ценных бумаг, может принимать несколько форм. Одной из форм бегства капитала, которая по понятной причине получает большое внимание в академических и политических кругах, являются незаконные оттоки финансовых средств. По оценкам Global Financial Integrity, исследовательско-пропагандистской организации, ставящей своей задачей сократить такие потоки, отток финансовых средств из развивающихся стран составил 5,9 трлн долларов США с 2001 по 2010 год. Для сравнения, за тот же период основные доноры фактически предоставили 677 млрд чистой официальной помощи на цели развития. Процесс демократизации, происходящий в последнее десятилетие в развивающихся странах, и связанное с ним повышение прозрачности и подотчетности позволяют предположить, что незаконные оттоки финансовых средств, возможно, сокращаются.

Но в то время как правительства могут сталкиваться с большим числом ограничений, глобализация торговли и финансов сделала транснациональные корпорации еще более могущественными, вследствие чего некоторые критики утверждают, что такие корпорации имеют беспрепятственный доступ к капиталу,



рабочей силе и природным ресурсам в ущерб гражданам стран. В отличие от незаконных финансовых потоков, инспирированных политическими элитами, эта форма бегства капитала, вызываемого транснациональными корпорациями, которые манипулируют ценами и пользуются лазейками в налоговых законах, получает меньше внимания. Однако эта последняя форма может иметь далеко идущие последствия для развивающихся стран, особенно стран, богатых природными ресурсами, чье богатство сосредоточено в одном секторе.

В ответ на усиление критики Группа двадцати стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком (Группа 20-ти) поставила вопрос об уклонении от уплаты налогов и перемещении прибыли в целом на одно из приоритетных мест в своей программе. В июле 2013 года эта группа приняла план действий, направленный на сдерживание уклонения от уплаты налогов транснациональными корпорациями, опираясь на рекомендации доклада Организации экономического сотрудничества и развития (OECD, 2013). В настоящее время МВФ принимает участие в масштабной инициативе по мониторингу макроэкономических последствий межстрановых вторичных эффектов, связанных с национальными системами и практикой налогообложения (IMF, 2013).

### Тягачи и толкачи

Транснациональные корпорации ведут бизнес в разных странах, а иногда и на разных континентах, поэтому они могут свободно выбирать из различных правил и налоговых законов в разных странах, чтобы избежать уплаты налогов как в странах, где они извлекают богатство, так и в странах, где находится их штаб-квартира. В частности, некоторые транснациональные корпорации практикуют то, что известно под названием «трансфертное ценообразование» или «перемещение прибыли», которое подразумевает отнесение чистой прибыли или убытков корпорации до уплаты налогов на счет непрозрачных для целей налогообложения юрисдикций, в которых налоги низки — так называемые налоговые убежища. Налоговые убежища служат в качестве постоянных юридических адресов более 2 миллионов компаний и тысяч банков. По оценкам некоторых аналитиков, богатство в этих налоговых убежищах составляет порядка 20 трлн долларов США (*The Economist*, 2013), однако это трудно установить с уверенностью, учитывая уровень секретности, существующий в налоговых убежищах.

Многонациональные корпорации могут перемещать прибыль различными путями. Один из наиболее широко используемых методов состоит в «тонкой капитализации», при которой компания предпочитает иметь более высокий уровень задолженности, чем аналогичные независимые структуры. В действительности компании обычно финансируются (или капитализируются) за счет сочетания заимствований (долга) и выпуска акций (собственного капитала). То, каким образом компания формирует структуру своего капитала, часто значительно снижает сумму прибыли, которую она представляет в отчетности для целей налогообложения, так как налоговые правила обычно позволяют вычитать из налогооблагаемой базы выплаченные проценты, но не вознаграждения за вложения в собственный капитал (дивиденды). Это систематическое смещение в сторону долга усиливается в случае транснациональных корпораций, которые способны структурировать свои механизмы финансирования таким образом, что их филиалы в странах с высокими налогами платят вычитаемые из налогооблагаемой базы проценты их филиалам в странах с низкими налогами, или налоговых убежищах, тем самым сводя к минимуму их совокупное налоговое бремя.

### Что поставлено на карту?

Сырьевой сектор является главным стержнем экономики во многих развивающихся странах. Поэтому правительства

должны стремиться собрать как можно больше доходов со значительных прибылей, получаемых в этом секторе, сохраняя его привлекательность для инвесторов (см. статью «Добыча поступлений от природных ресурсов» в этом номере). Но обеспечение надлежащего равновесия для получения максимальных экономических выгод часто таит в себе опасность, и не в последнюю очередь из-за того, что эксплуатация природных ресурсов, в частности минерального сырья, нефти и газа, требует больших технических знаний, которыми транснациональные корпорации отнюдь не заинтересованы делиться.

Избегание уплаты налогов, в том числе путем перемещения прибыли транснациональными корпорациями, является серьезной проблемой для многих развивающихся стран, особенно тех, которые богаты природными ресурсами. Например, по оценкам правительства Замбии, оно теряет 2 млрд долларов США в год (15 процентов ВВП) в результате неуплаты налогов корпорациями, которые управляют медными рудниками в этой стране. Перемещение прибыли сокращает налоговую базу в странах, в которых функционируют транснациональные корпорации, но также в странах, в которых находятся их штаб-квартиры.

Одним из важных аспектов перемещения прибыли является утрата положительных вторичных эффектов, которые может принести стране разработка природных ресурсов, в том числе благодаря развитию отечественной финансовой системы. Предотвращение бегства капитала, связанного с функционированием многонациональных корпораций в секторе природных ресурсов, способствовало бы развитию отечественной финансовой системы, в частности, фондового рынка со всеми сопутствующими ему выгодами в распределении рисков и обеспечении ликвидности. Это, в свою очередь, помогло бы финансировать и развивать несырьевой сектор, с тем чтобы диверсифицировать экономику этих стран и не допустить экономического роста, поддерживаемого только невозобновляемыми природными ресурсами.

История развития фондового рынка Южной Африки иллюстрирует потенциальные выгоды открытия природных ресурсов. В 1886 году за открытием месторождения золота быстро последовало создание фондовой биржи в Йоханнесбурге. Фондовая биржа помогала привлекать денежные средства для переживающих в то время бурный подъем горнодобывающей промышленности и финансовой индустрии. В настоящее время уровень капитализации фондовой биржи Йоханнесбурга составляет более 800 млрд долларов США и на ней котируются акции 411 компаний, подавляющее большинство которых относятся к несырьевым секторам.

### Ответные меры политики

Для развивающихся стран, обеспеченных природными ресурсами, вполне законно требовать, чтобы филиалы транснациональных корпораций, участвующих в эксплуатации их ресурсов, платили справедливую сумму налога и не допускали манипулирования структурой их капитала для целей налогообложения. Чтобы предотвратить такую практику, несколько стран ввели так называемое правило тонкой капитализации, которое по существу определяет отношение долга к собственному капиталу в «безопасном убежище», ограничивающее сумму вычитаемых из налогооблагаемой базы процентов для целей налогообложения. Оно призвано противодействовать трансграничному перемещению прибыли при помощи чрезмерного уровня долга и, следовательно, направлено на защиту налоговой базы страны. Это правило было впервые введено в 1972 году в Канаде и в настоящее время действует примерно в 60 странах. Оно часто применяется в странах с большими ресурсными секторами, в которых работают транснациональные корпорации, и совсем недавно было введено в богатых природными ресурсами развивающихся стран Африки, в том числе в Сьерра-Леоне, Уганде и Замбии.

Но существуют и компромиссы. Хотя это правило признано предотвращать чрезмерное уклонение от уплаты налогов, потенциальное негативное влияние на прямые иностранные инвестиции — вот та цена, которую странам, возможно, придется платить, чтобы избежать сокращения налоговой базы и способствовать развитию национальной финансовой системы. Применение этого правила влияет на финансирование деятельности компании, увеличивая ее затраты, так как оно ограничивает налоговые льготы, связанные с вычетом процентов, которые выплачиваются по заемным средствам. Кроме того, в отсутствие хорошо функционирующей национальной финансовой системы внутренняя стоимость собственного капитала компании будет выше. В этой связи правило тонкой капитализации может до некоторой степени сдерживать прямые иностранные инвестиции. Однако эти транснациональные корпорации, по всей вероятности, будут получать значительные средства за счет внутренней прибыли, и они могут направлять их на инвестиции с более низкой стоимостью капитала, вместо того чтобы перемещать прибыль зарубежным филиалам.

### Зыбкая граница

Установление того, способствует ли правило тонкой капитализации росту финансирования акционерного капитала в секторе природных ресурсов, также может помочь определить, повышает ли оно цены запасов природных ресурсов в странах (и, как следствие, способствует развитию внутреннего фондового рынка). Не меньший интерес представляет ответ на вопрос о том, изменяется ли чувствительность внешнего долга принимающих стран к ставке налога на ресурсы при наличии такого правила. Чтобы получить ответы на эти вопросы, мы провели анализ событий с использованием межстрановой вариации сроков и размеров открытия крупных месторождений нефтяных, газовых и минеральных ресурсов в более чем ста странах за 1970–2012 годы. В нашей эмпирической основе зафиксированы факторы, изменяющиеся во времени, в том числе качество институтов, которые могут играть важную роль в развитии (или его отсутствии) фондового рынка.

Результаты показывают, что после открытия месторождения ресурсов капитализация фондового рынка снижается. Этот результат согласуется с работой Beck (2011), в которой на основе фактов установлено, что богатые ресурсами страны, как правило, имеют менее развитые финансовые системы. Однако полученные нами результаты показывают, что наличие правила в отношении тонкой капитализации позволяет странам переломить негативное влияние открытия ресурсов на капитализацию. Этот эффект велик с точки зрения его влияния на экономику. Наши результаты выполняются для открытия минеральных, нефтяных и газовых месторождений, хотя сроки изменяются в зависимости от вида открытого месторождения. После открытия крупного месторождения капитализация фондового рынка возрастает на величину до 20 процентов ВВП при наличии правила в отношении тонкой капитализации, а чувствительность внешнего долга стран к ставке налога в ресурсном секторе уменьшается. Это происходит потому, что налоговая субсидия, предоставляемая корпорациям, которые выплачивают проценты по своему внешнему долгу, при наличии правила ниже.

### Начинающиеся изменения

Правило тонкой капитализации — односторонняя ответная реакция на один из основных приемов агрессивного поведения по оптимизации налогообложения, применяемых транснациональными корпорациями, и в настоящее время оно представляется наиболее жизнеспособным вариантом. Оно не только защищает налоговую базу стран, богатых природными ресурсами, но и помогает увязать финансовое развитие этих стран с эксплуатацией их ресурсов.

Вместе с тем вносились и другие, альтернативные предложения. Опираясь на опыт США, лауреат Нобелевской премии Джозеф Стиглиц недавно предложил облагать налогом глобальную прибыль транснациональных групп и перераспределять часть этих налоговых поступлений стране, в которой создана соответствующая стоимость. Это было бы аналогично приближению к системе налогообложения по принципу источника, против которой яростно лоббируют многие транснациональные корпорации. Хотя предложение Стиглица привлекательно с концептуальной точки зрения, оно может быть непрактичным, учитывая ограниченный уровень раскрытия информации, которое в настоящее время требуется от таких корпораций, не говоря уже о трудностях, связанных с координацией всех участников этого процесса, включая налоговые убежища.

Ряд предпринятых в последнее время инициатив способствовали повышению уровня раскрытия информации многонациональными корпорациями, функционирующими в секторе природных ресурсов. Раскрытие большего объема информации, безусловно, является важным шагом в правильном направлении. Это поможет сделать транснациональные группы более подотчетными налоговым органам в странах, где они функционируют, а также широкой общественности. Однако повышение прозрачности — лишь первый шаг на пути к защите налоговой базы, и оно не препятствует уклонению от уплаты налогов при помощи таких методов налоговой оптимизации, как тонкая капитализация.

В целом озабоченность массовым бегством капитала из развивающихся стран, в частности, тех, которые богаты природными ресурсами, должна выходить далеко за пределы незаконных финансовых потоков и учитывать кажущееся законным поведение корпораций и их растущую способность перемещать прибыль и минимизировать налоговую базу. Поэтому необходимо ввести эффективные механизмы, такие как правило в отношении тонкой капитализации, с тем чтобы ограничивать массовые оттоки, связанные с механизмами уклонения от уплаты налогов. ■

*Раббах Арезки — старший экономист в Исследовательском департаменте МВФ, Грегуар Рота-Грациози — старший экономист в Департаменте по бюджетным вопросам МВФ, а Лемма У. Сенбет — исполнительный директор Африканского консорциума экономических исследований (в отпуске из Мэрилендского университета, где она занимает должность профессора кафедры по фонду Уильяма Э. Майера).*

---

*Настоящая статья основана на подготовленном авторами Рабочем документе МВФ “Abnormal Capital Outflows, Natural Resources, and Financial Development” («Аномальные оттоки капитала, природные ресурсы и финансовое развитие»), выход которого ожидается в ближайшее время.*

#### Литература:

Beck, Thorsten, 2011, “Finance and Oil: Is There a Resource Curse?” in *Beyond the Curse: Policies to Harness the Power of Natural Resources*, ed. by Rabah Arezki, Thorvaldur Gylfason, and Amadou Sy (Washington: International Monetary Fund).

The Economist, 2013, “The Missing \$20 Trillion,” Feb 16.

Frankel, Jeffrey, 2012, “The Natural Resource Curse: A Survey of Diagnoses and Some Prescriptions,” in *Commodity Price Volatility and Inclusive Growth in Low-Income Countries*, ed. by Rabah Arezki, Catherine Pattillo, Marc Quintyn, and Min Zhu (Washington: International Monetary Fund).

International Monetary Fund (IMF), 2013, “Issues in International Taxation and the Role of the IMF,” *IMF Policy Paper* (Washington, June 28).

Organisation for Economic Co-operation and Development, 2013, *Action Plan on Base Erosion and Profit Shifting* (Paris). [www.oecd.org/cfp/BEPS/ENG.pdf](http://www.oecd.org/cfp/BEPS/ENG.pdf)