

Анатолий ТКАЧ<sup>1</sup>

## **ФИНАНСОВЫЕ МЕХАНИЗМЫ РАЗВИТИЯ КОРПОРАЦИЙ США В ПОСТКРИЗИСНЫЙ ПЕРИОД**

Исследуются финансовые механизмы развития корпораций США. Выдвигается гипотеза о наличии резкого контраста между состоянием американской экономики в целом и экономическим положением корпораций США.

Утверждается, что рекордные прибыли компаний являются отчасти прямым следствием высокой безработицы, поскольку корпорации сократили издержки на заработную плату, что привело к росту производительности труда. Представляется, что преодоление последствий финансово-экономического кризиса и рецессии произошло благодаря активным действиям государства и, в частности, его огромной финансовой помощи частным компаниям. От корпораций ожидалось реинвестирование прибыли и наём новых сотрудников, но это не произошло.

Обосновывается мнение, что низкий уровень покупательского спроса в сочетании с отсутствием у корпораций стимулов для реинвестирования в экономику порождает опасность затяжного послекризисного застоя.

Представляется, что важным финансовым механизмом роста прибыли корпоративного сектора стал факт, что во время кризиса компании существенно сократили свои издержки за счет массовых увольнений персонала и значительного снижения вложений в основной капитал.

Сделан вывод, что стимулирование экономики кредитно-денежными мерами оказалось недостаточным для начала экономического оживления. Стимулирующие и антикризисные меры, предпринятые американской администрацией, привели к окончанию рецессии, но их пока недостаточно для обеспечения активного оживления экономики. К тому же, антикризисные мероприятия жестко ограничены необходимостью строгого контроля за расходной частью государственного бюджета.

Проанализированы процессы слияний и поглощений корпораций, свидетельствующие о их экономической активности, принципиальной готовности перестраивать свою структуру, гибко реагировать на сигналы рынка и при появлении достаточной экономической мотивации начать расширять производство.

**Ключевые слова:** США, финансы, корпорация, механизм, кризис

### **1. ВВЕДЕНИЕ**

Мировой финансово-экономический кризис 2008-2010 годов существенно отразился на всех секторах экономики многих стран. В настоящее время по-

---

<sup>1</sup> Prof. dr hab. Anatoliy Tkach, Katedry Finansów i Bezpieczeństwa Ekonomicznego, Narodowy Uniwersytet Transportu Kolejowego im. W. Łazarjana w Dniepropietrowsku, Ukraina, e-mail: tkach\_aa@mail.ru.

прежнему существует угроза рецессии, о чем свидетельствуют вялый экономический рост, длительное отсутствие роста занятости и стабилизация безработицы на уровне чуть выше 9%. Высокий уровень безработицы и увеличение доли длительно безработных на протяжении последних лет является наиболее острой проблемой в экономике. Безработица представляет собой и большую социальную проблему, требующую постоянного политического внимания.

Финансово-экономический кризис 2008-2010 годов существенно повлиял на экономическое положение всех предпринимательских субъектов, в том числе крупных корпораций. С начала рецессии в конце 2007 г. до начала 2010 г. работу в США потеряли около 8,5 млн. человек, причем все эти потери пришлось на частные компании. При этом за 15 месяцев начиная с четвертого квартала 2008 г. до первого квартала 2010 г. корпорации сократили выплаты заработной платы на 121 млрд. долл., или на 2%. Однако нельзя не признать, что крупные корпорации в настоящий момент являются наиболее экономически сильным сектором американской экономики.

Несмотря на то, что они составляют всего 1% общего количества американских компаний, в 2007 г. на них приходилось 19% всех занятых в частном секторе, 25% валовой прибыли частного сектора, 48% товарного экспорта и 74% расходов частного сектора на НИОКР. Ведущая роль этих компаний в экономике страны обусловлена и тем, что они обеспечивают инвестирование в ключевые перспективные направления развития страны, в особенности в области инноваций и НИОКР. Глобальная деятельность крупных корпораций способствует укреплению международных экономических позиций США, особенно в наиболее конкурентных отраслях на мировом рынке. Так, 44% экономической активности американских крупных международных корпораций приходится на глобально конкурентоспособные сектора, по сравнению с 24% в среднем по всем компаниям.

Крупные корпорации играют ведущую роль в проведении НИОКР и внедрении их результатов в частном секторе и являются резервуаром наиболее квалифицированной рабочей силы. Опора на инновационности в течение многих лет служит ключом к экономическому лидерству США на мировой арене.

Инновационные механизмы американской экономики, обеспечивающие ее конкурентоспособность, заложены в сочетании деятельности компаний и научных организаций разных размеров, каждая из которых выполняет определенную функцию в инновационной цепочке. Крупные корпорации играют ключевую организаторскую, объединяющую и координирующую роль в этих цепочках и в инновационном процессе в целом, при том, что функция открытия прорывных технологий часто остается за небольшими инновационными компаниями. Крупные корпорации также являются ведущими субъектами в «экономических кластерах» или «научных парках», объединяющих компании разных размеров, университеты и другие организации на определенной территории для осуществления научно-технической и производственной деятельности. Кроме того, эти компании, безусловно, будут одной из главных сил в грядущей глобальной инфраструктурной стройке, которая была объявлена одной из важнейших целей США на предстоящие годы.

Цель американской экономической политики на данный момент двоякая. Во-первых, это преодоление последствий финансово-экономического кризиса, восстановление экономики, для чего требуется, в первую очередь, создание новых

рабочих мест и увеличение объемов производства, главным образом, в частном секторе. Во-вторых, это решение стратегических задач, стоящих перед американской экономикой - а именно, сохранение лидерства на мировой экономической арене и поддержание конкурентоспособности и эффективности американской экономики.

Для преодоления последствия тяжелейшего финансово-экономического кризиса необходимы сильные субъекты, которые могут стать ведущей силой экономического роста. В США такими субъектами наряду с государством должны стать крупные международные корпорации.

Однако роль и экономическое поведение крупных международных компаний в экономике США не вызывает однозначной оценки среди американских политиков и экономистов. С ростом глобализации и активизацией международной деятельности компаний, выражающихся, в том числе, в росте иностранных инвестиций и аутсорсинге за границу многих функций и операций, и соответственно, рабочих мест, международная деятельность крупных корпораций и особенности их налогообложения часто вызывают негативную оценку и справедливую критику. В условиях начала президентской предвыборной кампании и очередной актуализации проблемы бюджетного дефицита вопрос о роли крупных международных компаний в экономике США, их потенциальном и реальном вкладе в экономический рост и развитие ставится в общественно-политических дискуссиях особенно остро. В то же время, необходимость преодоления последствий финансово-экономического кризиса делает значение американских крупных международных корпораций как локомотивов возобновления экономического роста и увеличения занятости еще более весомым.

Целью исследования является изучение финансовых механизмов развития корпораций и их влияние на экономику США. С точки зрения стратегии экономического развития главным ресурсом любой цивилизованной страны в обеспечении роста производства становятся крупные корпорации. Парадокс мирового экономического развития состоит в том, что занятость большинства населения обеспечивает малый бизнес, а создание 80 % ВВП обеспечивается корпорациями, в том числе 40-50 % мирового промышленного производства приходится на ТНК. Поэтому преимущественная ориентация государственной экономической политики на малый бизнес, стало одной из главных причин затяжной стагнации производства во многих странах, затормозила процесс трансформации и постепенной реструктуризации производственных гигантов, которые были и будут оставаться скелетом национальной экономики.

Сохранение базовой роли американских корпораций в преодолении существующих проблем развития экономики может быть обосновано действием таких факторов: диверсификация и, как следствие, стабильность в получении прибыли; высокая конкурентоспособность через ориентацию на перспективные потребности, прорывы в высокотехнологичных отраслях и инновационных технологиях; воздействие на совокупный спрос; расширения рынков сбыта; рекордные прибыли.

Во-первых, на финансовую стабильность деятельности корпораций, помимо их размеров и глобального влияния, оказывает то, что данные компании занимают относительно более устойчивые позиции. Это достигается благодаря тому, что

кризис затрагивает разные страны и регионы с разной интенсивностью и в разное время, позволяя глобальным компаниям получать стабильные прибыли от своих диверсифицированных зарубежных операций и выстраивать более гибкую стратегию развития;

Во-вторых, основой долгосрочной конкурентоспособности США в мировой экономике являются оценка и создание перспективных потребностей, прорывы в высокотехнологичных отраслях и ориентация на инновационные технологии во всех сферах, начиная от научно-технической и до организационно-управленческой. Все это требует значительных инвестиций, организационного и профессионального опыта решения сложных задач, высококвалифицированных кадров. Такие составляющие имеются в крупнейших корпорациях. Так, несмотря на то, что доля крупных международных корпораций в общей численности американских компаний составляет менее 1%, на их долю в 2007 г. пришлось 19% занятых и 25% заработной платы, выплаченной в частном секторе США. Это свидетельствует о более высоком уровне заработной платы и, значит, о более высокой квалификации занятых кадров по сравнению с другими типами компаний. В 2007 г. средняя зарплата высококвалифицированного управленческого, профессионального и технического работника в американских международных корпорациях (число таких работников в которых составило одну треть из 22 млн занятых) достигла 102 тыс долл. в год, что на 37% выше средней зарплаты на аналогичных позициях по стране. Зарплата по всем категориям занятых в среднем равнялась 45 тыс долл. в год, что на 13% выше средней по США. Именно поэтому одним из важнейших условий выхода из кризиса является рост объемов производства и количества рабочих мест на крупных корпорациях.

В-третьих, помимо своего прямого вклада в рост ВВП за счет производства собственных товаров и услуг, американские международные корпорации также воздействуют на совокупный спрос через приобретение сырья и промежуточной продукции, поскольку примерно 90% их поставщиков являются компаниями, базирующимися в США.

В-четвертых, кризисная ситуация как таковая всегда является результатом накопления внутренних перекосов и структурных диспропорций в экономике, которые так или иначе преодолеваются в ходе кризиса. С другой стороны, кризис всегда предоставляет более сильным компаниям возможность распространения деятельности в другие области и расширения рынков сбыта, в том числе с помощью слияний и поглощений.

## **2. РЫНОК СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ**

В после кризисный период оживление рынка слияний и поглощений в США началось в 2010 г. и продолжилось в первой половине 2011 г. По итогам первых пяти месяцев 2011 г. рынок слияний и поглощений США составил 454 млрд. долл., при этом было совершено 1276 сделок (в соответствующем периоде 2010 г. - 327 млрд долл. и 1336 сделок). На корпорации приходится 82% общего количества сделок и 84% стоимости сделок.

Согласно исследованию, проведенному компанией «Эрнст энд Янг», в 2012 году продолжился спад на мировом рынке слияний и поглощений (M&A). Общая стоимость сделок снизилась на 47% с рекордных 4,3 триллионов долларов США,

зафиксированных в 2007 году, до прогнозных 2,25 триллионов долларов США, а их количество уменьшилось на 21% с 46 701 в 2007 году до 36 865 в 2012 году<sup>2</sup>

На фоне непрекращающихся проблем в Еврозоне, грозящих в лучшем случае затормозить экономический рост, а в худшем – ввергнуть рынки в новую рецессию, многие аналитики прогнозируют падение объема сделок по слиянию и приобретению (M&A) в 2012 г. Имеются фундаментальные причины, указывающие на то, что рынок M&A может развиваться в этом году «динамичнее, чем многие полагают». Называется ряд причин позволяющих говорить о возможностях улучшить прогнозы развития сегмента слияний и поглощений. К ним, прежде всего, можно отнести:

Уверенность делового сообщества в благополучии мировой экономики на удивление высока — две трети руководителей международных компаний с высокой капитализацией считают, что ситуация на рынках выглядит, по меньшей мере, стабильно. Такая уверенность наиболее характерна для ТЭК, нефтегазовой, металлургической и добывающей промышленности.

Рынок слияний и поглощений в 2011 г. вырос на 7%<sup>2</sup>, при этом показатель роста мог быть выше, если бы не снижение кредитного рейтинга США и не кризис в Еврозоне, случившиеся во втором полугодии и приведшие к падению объема сделок M&A на 24% по сравнению с первым полугодием. Несмотря на это 41% международных компаний с высокой капитализацией планирует сделки M&A в этом году.

В то время как из-за ухудшения состояния европейской экономики многие предприятия могут столкнуться с трудностями в области привлечения кредитов, крупные международные компании с инвестиционным рейтингом сохраняют свободный доступ к кредитным ресурсам на международном рынке, однако, учитывая объем накопленных свободных средств, многим кредиты не требуются. Общий объем свободных средств, накопленный компаниями, превышает 2,3 трлн. долл. США, что сопоставимо с совокупным объемом сделок M&A в 2011 г., подчеркивают авторы исследования.

В последние три года большее внимание уделяется повышению операционной эффективности бизнеса. Компании усилили балансы, сократили расходы и снизили общие финансовые риски. Компании с высокой капитализацией улучшили структуру заёмного капитала за счёт продления сроков кредитования и снижения процентных расходов. Совокупная задолженность компаний сократилась: у 61 процента соотношение между заемным и собственным капиталом составляет менее 25%.

Важной движущей силой сделок M&A в отдельных секторах экономики будет стремление занять лидирующее положение на рынке. В 2011 г. наблюдался рост объёма слияний и приобретений в таких секторах, как здравоохранение и наукоёмкие технологии, где основными новостями стали сделки подобные приобретению Microsoft компании Skype. В 2012 г., отмечают эксперты «Эрнст энд Янг», благодаря продолжающейся конвергенции мобильных, беспроводных и облачных технологий увеличится спрос на объекты интеллектуальной собственности и ценные патенты.

---

<sup>2</sup> [www.ey.com](http://www.ey.com).

В 2011 г. объем сделок M&A с участием фондов прямых инвестиций вырос на треть, составив 306 млрд. долл. США. В четвертом квартале в этом сегменте наблюдалась повышенная активность несмотря на кризис в еврозоне. Такие секторы как здравоохранение, наукоёмкие технологии и нефтегазовая промышленность, сохранившие положительную динамику развития несмотря на внешние трудности, видимо, будут особенно привлекательны для фондов прямых инвестиций в 2012 г.

Наблюдается рост ценовой конвергенции активов. По мнению более 80% опрошенных компаний с высокой капитализацией, оценка активов останется на современном уровне либо в непосредственной близости на протяжении всего 2012 г.

8. В 2012 г. 26% компаний с высокой капитализацией планируют продажу активов на международном рынке, привлекая, таким образом, покупателей. В 2011 г. в США отмечен рост, как по совокупному объему, так и стоимости проданных активов. В 2012 г. ожидается рост продажи активов правительствами, банками и компаниями на европейском рынке, а также их выделения с последующим преобразованием в независимые компании, что будет вызвано, в том числе, распространением данного тренда на восточноевропейские страны. Кризис суверенных долгов, скорее всего, приведет к приватизации и распродаже государственных активов для привлечения ликвидности. Банки же, видимо, будут продавать активы для повышения коэффициента достаточности капитала.

В 2012 г. следует ожидать новую активизацию в области реструктуризации финансовой и операционной деятельности компаний, в результате чего на рынке могут появиться высококачественные активы. Для банков необходимость реструктуризации портфелей активов будет особенно актуальна в связи с усилением регулирования и повышением требований к достаточности капитала.

Почти две трети компаний с высокой капитализацией говорят о том, что главной целью приобретения активов является увеличение доли на новом либо старом рынке, приобретение новых продуктов или консолидация товарной базы. В современных условиях некоторые считают сделки слияния и приобретения более дешёвым способом увеличения рыночной доли, чем инвестиции в органический рост.

Наиболее привлекательными рынками для инвестиций в 2012 г. станут КНР, Индия, Бразилия, США и Австралия. В группе стран с развивающейся рыночной экономикой помимо БРИК наиболее инвестиционно-привлекательными являются Малайзия, Мексика и Аргентина. Внутренний рынок M&A продолжает расти во всех странах БРИК кроме Индии. В 2011 г. в Бразилии, России и КНР также отмечен рост объема инвестиций в экономику зарубежных стран. Этот тренд, видимо, продолжится: кризис еврозоны может обусловить изменение направленности инвестиционной стратегии стран, накопивших большие резервы, например, КНР, т.е. её переориентацию с государственных и частных долговых инструментов на материальные активы, например: инфраструктурные объекты и полезные ископаемые<sup>3</sup>.

В-пятых, в 2010 - начале 2011 года крупнейшие корпорации зафиксировали рекордные прибыли в абсолютном выражении, превысив абсолютный максимум

---

<sup>3</sup> [ibusiness.ru/blogs/16780](http://ibusiness.ru/blogs/16780).

2006 года (см. табл. 1). Например, в июле 2011 года компании 3M, Caterpillar, Goodyear, Microsoft и Apple получили рекордные уровни прибыли во втором квартале, а 72% компаний, входящий в список S&P 500, получили прибыли, размер которых превзошел прогнозы аналитиков. Эта тенденция продолжается до сих пор.

### 3. ПРИБЫЛИ АМЕРИКАНСКИХ КОРПОРАЦИЙ

По данным Бюро экономического анализа США в четвертом квартале 2010 г. прибыль американских корпораций достигла 1,86 трлн долл. в годовом выражении и продолжала увеличиваться в первом и втором кварталах 2011 г., составив соответственно 1,88 и 1.94 трлн долл. Такой рост прибылей является беспрецедентным на фоне медленного экономического роста и трудного выхода страны из рецессии.

Таблица 1

Прибыли американских корпораций в 2002 - 2010 гг., млрд. долл. США

С поправкой на цикличность в годовом выражении

|      | Прибыль до<br>налогообложения | Налог на<br>прибыль | Прибыль<br>за вычетом<br>налогов | Эффектив<br>ная налоговая<br>ставка (%) |
|------|-------------------------------|---------------------|----------------------------------|-----------------------------------------|
| 2002 | 765 325                       | 192 350             | 573 000                          | 25,1                                    |
| 2003 | 903 475                       | 243 750             | 659 725                          | 27,0                                    |
| 2004 | 1 229 425                     | 306 075             | 923 300                          | 24,9                                    |
| 2005 | 1 640 150                     | 412 375             | 1 227 775                        | 25,1                                    |
| 2006 | 1 822 725                     | 473 275             | 1 349 450                        | 26,0                                    |
| 2007 | 1 738 375                     | 445 450             | 1 292 900                        | 25,6                                    |
| 2008 | 1 359 925                     | 309 025             | 1 050 900                        | 22,7                                    |
| 2009 | 1 455 675                     | 272 400             | 1 183 275                        | 18,7                                    |
| 2010 | 1 819 450                     | 411 075             | 1 408 375                        | 22,6                                    |

Источник: [www.bea.gov](http://www.bea.gov)

Прибыль от текущей добычи (прибыль организаций с регулировкой оценки запасов (IVA) и регулировка потребление капитала (CCAdj)) выросла на \$ 66800000000 во втором квартале, в отличие от уменьшение \$ 26,6 млрд. в первом. Налоги на доходы корпораций увеличились млрд. \$ 10,0, в отличие от уменьшение \$ 25,0 миллиарда. Прибыль после уплаты налогов с IVA и CCAdj увеличился млрд. долларов 56,9, в отличие от уменьшение \$ 1,7 млрд.

Рост прибылей американского корпоративного сектора объясняется тем, что во время кризиса компании существенно сократили свои издержки за счет массовых увольнений персонала и значительного снижения вложений в основной капитал. Несмотря на снижение корпоративных прибылей в первом квартале 2012 г., в дальнейшем они возобновят рост — на 7, 5 и 16% соответственно. В результате по итогам всего года корпоративные прибыли могут достичь рекордного показателя 105,2 долл. на акцию, что почти на 10% больше прошлогоднего рекорда — 96 долл. прибыли на бумагу. «Возможные новые меры ФРС могут стимулировать рынки

акций, но, несмотря на это, рост прибыли серьезно замедлится и год обещает быть не самым простым для корпораций», — полагает Питер Буквар<sup>4</sup>.

Совокупный объем прибыли компаний в 2012 г. составил 12,4% относительно ВВП США, что является максимальным уровнем за последние 70 лет. В 2011 г. показатель приближался к рекорду, достигнув отметки 12,1%<sup>5</sup>.

Кроме того, после финансового кризиса 2008 г. корпорации проводят очень осторожную финансовую политику, предпочитая наращивать запасы наличности. В условиях крайне медленного экономического роста, сохраняющегося высокого уровня безработицы, огромного дефицита государственного бюджета и неопределенных ожиданий компаний по поводу дальнейшего развития ситуации корпорации не торопятся расширять производство и увеличивать число занятых, то есть увеличивать собственные расходы. В результате, по оценкам Moody's Investors Service, в конце 2010 г. запасы наличности американских корпораций достигли 1,2 трлн долл., что на 11,2% выше показателя предыдущего года. Наличные средства на конец 2010 г. составили 13% активов корпораций, что является самым высоким показателем с 1984 г.

Основной проблемой в корпоративном секторе на текущий момент является то, что, несмотря на активную государственную денежно-кредитную политику, компании не инвестируют свободные средства в расширение производства, занимая выжидательную позицию. Часть средств компаний используется ими на обратный выкуп собственных акций: за первые три месяца 2011 г. компании, входящие в индекс S&P 500, затратили на обратный выкуп почти 150 млрд долл., по сравнению со 108 млрд долл. за аналогичный период 2010 г. и 125 млрд долл. за весь 2009 г. При этом акции компаний, выкупающих собственные акции, растут выше среднерыночного индекса. Намечилась и тенденция к увеличению размера выплачиваемых дивидендов многими компаниями, причем согласно прогнозам эта тенденция будет сохраняться в ближайшее время.

Отличительной особенностью финансовой деятельности корпораций является то, что большинство компаний получили значительную часть своих доходов от своих международных операций. Так, General Electric, Caterpillar и Dow Chemical отчитались за большой объем продаж именно на развивающихся рынках, что позволило им компенсировать средние показатели продаж в США.

По итогам 2012 г. прибыль американских компаний выросла до рекордного уровня относительно объема ВВП страны.

Однако нельзя игнорировать и объективные сложности в ведении бизнеса, с которыми компании столкнулись из-за долгового кризиса в зоне евро, роста цен на энергоносители и общего замедления темпов роста мировой экономики. Еще три месяца назад аналитики рассчитывали на рост прибыли американских корпораций в среднем на 3%. По данным Bank of America, пик снижения аналитиками прогнозов по прибыли пришелся на март. «Аналитики и сейчас снижают свои оценки, но это происходит все реже», — отметили аналитики банка в своем отчете. По их словам, осторожнее в своих прогнозах стали не только эксперты по чужим прибылям, но и

---

<sup>4</sup> [rbcdaily.ru/world/562949983520730](http://rbcdaily.ru/world/562949983520730).

<sup>5</sup> [www.vestifinance.ru/articles/25596](http://www.vestifinance.ru/articles/25596).

топ-менеджмент самих компаний. По данным Fact Set, из представителей десяти ведущих секторов экономики рост прибыли ожидается только в трех – финансовой, промышленной и телекоммуникационной.

#### 4. НАЛОГОВЫЕ ПОСТУПЛЕНИЯ И НАЛОГ НА ПРИБЫЛЬ

Огромный размер государственного долга США привел к необходимости сокращения бюджетного дефицита и бюджетных расходов. Однако невозможность сокращения государственных средств для решения первоочередных задач по выходу из кризиса и необходимость финансирования стратегических программ развития экономики делают особо актуальным поиск дополнительных источников пополнения бюджета. В этой связи естественным образом встает вопрос о размере получаемых бюджетом доходов от налогообложения корпораций (см. табл. 2).

Таблица 2

Общие налоговые поступления и налог на прибыль, в % к ВВП США

|                                       | 1975 | 1985 | 1995 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Общие налоговые поступления, % от ВВП | 25,6 | 27,3 | 27,9 | 27,1 | 27,9 | 27,9 | 26,1 | 24,0 |
| Налог на прибыль, % от ВВП            | 2,9  | 2,0  | 2,6  | 2,6  | 3,1  | 3,2  | 3,1  | 3,1  |

Источник: OECD Revenue Statistics 2010

При анализе системы корпоративного налогообложения США на первый план выходят два основных вопроса. Это, в первую очередь, размеры получаемых бюджетом налоговых выплат корпораций. Как видно из таблицы 2, доля налога на прибыль в ВВП в последнее время неуклонно снижается (см. табл. 2). Второй, не менее важный вопрос - это возможное смещение акцента деятельности корпораций с внутренних на международные операции в связи с особенностями системы корпоративного налогообложения.

Федеральная ставка по налогу на прибыль корпораций составляет в США 35%, а в сочетании с налогами штатов ставка в среднем немного превышает 39%.

Это объясняется тем, что в американской законодательной системе существует огромное количество легальных возможностей, «лазеек» для уменьшения эффективной ставки налога на прибыль корпораций. Многие крупные корпорации используют эти возможности для ухода от уплаты большей части налога на прибыль, вплоть до полного избегания этого налога.

## 5. ФИНАНСОВЫЕ МЕХАНИЗМЫ МИНИМИЗАЦИИ НАЛОГОВ КОРПОРАЦИЙ

Американская общественная организация «Граждане за налоговую справедливость» (Citizens For Tax Justice) провела исследование финансовой отчетности двенадцати крупнейших американских компаний различных отраслей, входящих в список Fortune 500 - American Electric Power, Boeing, DuPont, Exxon Mobil, FedEx, General Electric, Honeywell International, IBM, United Technologies, Verizon Communications, Wells Fargo и Yahoo. В 2008-2010 гг. суммарные прибыли этих компаний составили 175 млрд долл., однако общая сумма уплаченных ими налогов оказалась отрицательной (- 2,4 млрд долл.), то есть они не только не платили налогов, но и получили налоговые субсидии от государства. При этом десять компаний из списка за указанный период вообще не платили налогов, по меньшей мере в течение одного года, несмотря на получение значительных прибылей на территории США. Корпорация General Electric, прибыль которой до налогообложения в 2008-2010 гг. составила 10,5 млрд долл., не только вообще не платила налогов, но и получила чистых налоговых льгот на сумму 8,3 млрд долл.

Ни одна из названных компаний не платила налогов по ставке, даже близко приближавшейся к официальному уровню 35%. Самый высокий налоговый платеж - у компании Exxon Mobil - происходил по эффективной среднегодовой ставке 14,2%, что на 60% ниже номинальной налоговой ставки. За последние два года чистые налоги данной компании на полученную ею прибыль в размере 9,9 млрд долл. составили всего 39 млн долл., что соответствует ставке 0,4%.

Существует противоречие между нормативной ставкой налога - одной из самых высоких в развитых странах - и крайне низкими реальными сборами корпоративных налогов. Корпорации пользуются заложенными в действующей налоговой системе США многочисленными законодательными возможностями (скидка на ускоренную амортизацию, привилегированные налоговые режимы), а также механизмами минимизации налогов с помощью увода средств в страны с более низкой номинальной налоговой ставкой. Министерство Финансов США выпустило в 2007 г. доклад, в котором потери бюджета от неуплаты налогов в течение предыдущих 10 лет оцениваются более чем в 1,2 трлн. долл. Часто именно крупные корпорации имеют больше возможностей избежать уплаты налога на прибыль, в то время как мелкие и средние компании платят налоги по более высокой эффективной ставке. Например, налоговая декларация компании General Electric представляет собой 24 тысячи страниц печатного текста. Крайне неравномерно распределено налоговое бремя и по различным отраслям экономики (см. табл. 4).

Таблица 4  
Средние эффективные налоговые ставки в разных секторах экономики США

| <b>Сектор экономики</b>                          | <b>Эффективная<br/>налоговая ставка</b> |
|--------------------------------------------------|-----------------------------------------|
| Грузовые автоперевозки                           | 30,9%                                   |
| Товары для дома                                  | 24,9%                                   |
| Химическая промышленность                        | 21,6%                                   |
| Производство машин и оборудования                | 20,4%                                   |
| Ресторанный бизнес                               | 19,9%                                   |
| Медицинские услуги                               | 18,8%                                   |
| Финансовые услуги                                | 16,5%                                   |
| Нефтедобыча                                      | 11,3%                                   |
| Программное обеспечение и<br>компьютерные услуги | 10,1%                                   |
| Металлургические и добывающие компании           | 7,4%                                    |
| Государственные и частные ценные бумаги          | 0,8%                                    |

Источник: Ch. Marr, B. Highsmith. Six Tests for Corporate Tax Reform. Center on Budget and Policy Priorities, 2011, p.8

Таким образом, проблема налоговой системы США состоит не в высокой ставке налога на прибыль как таковой, а в перекосах, связанных с реальными суммами уплаты налога компаниями разного размера, видов деятельности и местоположения. Безусловно, подобного рода факты свидетельствуют о многочисленных законодательных лазейках в налоговой системе, позволяющих компаниям, особенно крупным, избегать уплаты значительной части налога на прибыль.

Сокращение нормативной налоговой ставки и упрощение системы налогообложения корпораций является одной из главных составных частей обсуждаемой сейчас реформы налогообложения. В целом и демократы, и республиканцы сходятся на том, что ставка корпоративного налога на прибыль должна быть уменьшена (предположительно с 35% до 25%), при одновременной отмене налоговых вычетов и льгот. Предполагается, что при ликвидации значительного количества действующих сейчас налоговых льгот бюджет будет получать больше доходов даже при снижении ставки налогообложения. К тому же равенство компаний перед налоговыми органами приведет к увеличению конкурентоспособности многих компаний и росту эффективности экономики.

Второй актуальный вопрос, касающийся корпоративного налогообложения, связан с порядком налогообложения международных операций американских корпораций. Существующая система налогообложения иностранных операций международных американских компаний позволяет им не платить налог на часть прибыли, полученную за рубежом. Активная деятельность корпораций на иностранных рынках при выжидательной позиции внутри страны в условиях послекризисного застоя обусловила обращение политических и общественных сил и экономических экспертов к данной теме.

Расширение практики офшоринга и ее социально-экономические последствия и до кризисных событий вызывали неоднозначную реакцию в американском

обществе<sup>11</sup>. В частности, по мнению многих экспертов и политиков, часто развитие международных операций крупных корпораций происходит в ущерб их внутренней деятельности, что приводит к тому, что рабочие места создаются не в США, а в других странах. В связи с крайне высоким уровнем безработицы проблема создания рабочих мест внутри страны в настоящий момент является одной из центральных в политических дискуссиях.

Несмотря на то, что процесс офшоринга объективно обусловлен и связан с глубинными изменениями современного воспроизводственного процесса, позволяющего размещать отдельные функции или операции в наиболее подходящих для этого географических точках, следует признать, что в настоящее время в американской системе корпоративного налогообложения заложены отрицательные стимулы для реинвестирования прибылей, полученных за границей, на территории США. Поэтому, многие аргументы о состоянии системы налогообложения корпораций выглядят вполне обоснованно, причем, количество таких критиков увеличивается во всех частях американского политического спектра.

Высокая номинальная ставка налога на прибыль заставляет американские корпорации активно использовать для уменьшения налогов свои иностранные филиалы.<sup>6</sup>

По действующим сейчас налоговым правилам американское государство облагает налогом полученные за рубежом доходы в момент возвращения этих средств в США, то есть пока полученные прибыли находятся за пределами страны, корпорации не платят на них никаких американских налогов. При репатриации прибыли корпорации должны заплатить налог по ставке 35%. В результате, американские компании при выборе места для своей деятельности предпочитают не реинвестировать прибыль зарубежных филиалов в США, а, напротив, развивать зарубежные операции либо держать полученные прибыли в наличной форме за рубежом. Более того, многие компании переводят свои прибыльные операции за рубеж или оформляют соответствующие документы на зарубежные филиалы. Например, в 2009 г. компания GE Capital (часть компании General Electric) задекларировала убытки в размере 6,5 млрд долл. на территории США и прибыль в размере 4,3 млрд долл. от зарубежных операций. Такая практика приводит к недополучению налогов бюджетом и к потере инвестиций и возможных рабочих мест. Только в 2010 г. американские корпорации смогли избежать уплаты около 60 млрд. долл. налога на прибыль, оставленную в иностранных филиалах<sup>7</sup>. Вместо того, чтобы реинвестировать полученную прибыль для финансирования операций внутри страны, корпорации прибегают к заимствованию на долговых рынках.

Корпорация Microsoft, несмотря на то, что ее запасы наличности и краткосрочные инвестиции составили в конце 2010 г. 41 млрд. долл., в январе 2011 г. выпустила облигаций на сумму 2,25 млрд долл., а за два года сумма ее заимствований составила 12 млрд долл. В 2010 г. компания потратила 12 млрд долл. на выплату дивидендов и обратный выкуп собственных акций. На эти цели были использованы домашние средства, что и является одной из причин обращения к

---

<sup>6</sup> США в поисках ответов на вызовы XXI века. Под ред. Э.В. Кириченко, сс. 67-73.

<sup>7</sup> Там же, с. 71.

долговым рынкам. Компания Cisco Systems, одна из немногих, не скрывающих размер своих зарубежных активов, объявила, что 80-90% от ее запасов наличности и инвестиций находятся за пределами США. По мнению экспертов, другие похожие компании находятся в таком же положении. Например, компания Ebay держит 70% наличных средств за пределами США и собирается расширять операции в Европе<sup>8</sup>.

К более последовательным мерам относятся предложения по комплексному реформированию корпоративного налогообложения США. Предлагается значительно снизить номинальную ставку корпоративного налога на прибыль (вплоть до 25%) и при этом отменить двойное налогообложение корпоративной прибыли в тех странах, где ставка налога превышает 20%. В то же время с прибылей американских компаний, полученных в странах, где ставка налога составляет менее 20%, предлагается взимать налог по ставке, составляющей разницу между 20% и ставкой, по которой был уплачен налог в данной стране. Важно, что, в отличие от существующего положения вещей, когда можно откладывать уплату налога на прибыль, полученную за пределами США, в течение бесконечно долгого времени, предлагается сделать уплату данного налога обязательной, независимо от того, происходит ли возвращение средств в США или нет.

В качестве решения данной проблемы предлагаются разные пути. Так, технологичные компании, имеющие большие запасы наличных средств за рубежом, выступают за временную налоговую амнистию. В 2005 г. уже была проведена такая амнистия - тогда ввозимую в США прибыль, полученную за рубежом, было временно разрешено облагать налогом по ставке 5,25%. В результате в США было возвращено более 300 млрд долл., однако нет точных данных по поводу того, были ли эти деньги инвестированы в экономику или выплачены в качестве дивидендов.

Кроме того, сам факт такой налоговой амнистии заставляет некоторые корпорации в настоящее время держать средства за рубежом, ожидая следующего раунда налоговых послаблений.

Сейчас трудно сказать, как именно будет осуществлена реформа налогообложения корпораций США и их зарубежных филиалов. Но есть большая вероятность того, что номинальная ставка налога на корпоративную прибыль будет понижена, а налоговые льготы и преимущества иностранных филиалов будут ликвидированы или сильно уменьшены.

## 6. ВЫВОДЫ

Существующий контраст между состоянием американской экономики в целом и экономическим положением корпораций США свидетельствует о несовершенстве финансовых механизмов применяемых государством и корпорациями в поиске баланса финансовых потоков.

Наличие рекордных прибылей компаний является отчасти прямым следствием высокой безработицы, поскольку корпорации сократили издержки на заработную плату, что привело к росту производительности труда.

---

<sup>8</sup> [www.compromat.ru/page\\_33416.htm](http://www.compromat.ru/page_33416.htm)

Ожидаемого реинвестирования прибыли и найма новых сотрудников на американских корпораций не произошло.

Очевидно, что финансовый механизм роста прибыли корпоративного сектора повлиял на то, что во время кризиса компании существенно сократили свои издержки за счет массовых увольнений персонала и значительного снижения вложений в основной капитал.

Анализ процессов слияний и поглощений корпораций свидетельствует об экономической активности корпораций, их готовности перестраивать свою структуру, гибко реагировать на сигналы рынка и при появлении достаточной экономической мотивации начать расширять производство.

Возможно, изменения в системе корпоративного налогообложения в сочетании с остальными мерами стимулирования роста занятости, предложенными американской администрацией, в том числе финансирование государством крупных инфраструктурных проектов, повлияют на оживление экономической активности корпоративного сектора.

## ЛИТЕРАТУРА

- [1] Ch. Marr, B. Highsmith. Six Tests for Corporate Tax Reform. Center on Budget and Policy Priorities, 2011
- [2] [ibusiness.ru/blogs/16780](http://ibusiness.ru/blogs/16780).
- [3] Growth and Competitiveness in the United States: The Role of its Multinational Companies. McKinsey Global Institute, 2010, p.3, p.5
- [4] Growth and Competitiveness in the United States: The role of its Multinational Companies. McKinsey Global Institute, June 2010, p.4
- [5] OECD Revenue Statistics 2010
- [6] PwC US Mid-Year M&A Outlook 2011
- [7] Revenue Statistics of OECD Member Countries, 2010
- [8] [rbcdaily.ru/world/562949983520730](http://rbcdaily.ru/world/562949983520730).
- [9] [www.bea.gov](http://www.bea.gov)
- [10] [www.ey.com](http://www.ey.com).
- [11] [www.vestifinance.ru/articles/25596](http://www.vestifinance.ru/articles/25596).
- [12] США в поисках ответов на вызовы XXI века. Под ред. Э.В. Кириченко М.: ИМЭМО РАН, 2010.
- [13] Михаил Оверченко, Роман Шлейнов Уклонение по-американски [www.compromat.ru/page\\_33416.htm](http://www.compromat.ru/page_33416.htm)

## FINANCIAL MECHANISMS OF CORPORATIONS U.S. POST-CRISIS

Investigated the mechanisms of financial corporations in the USA. A hypothesis of a sharp contrast between the state of the U.S. economy in general and the economic position of U.S. corporations.

Advised that the record companies' profits are partly a direct consequence of high unemployment, as corporations cut wage costs, leading to increased productivity. It seems that overcoming the consequences of the financial crisis and recession was due to activity of the state and, in particular, the huge financial assistance to private companies. Corporations expect reinvestment and hiring new employees, but this is not happening.

The opinion that the low level of consumer demand, combined with the absence of incentives for corporations to reinvest in the economy after the crisis poses a risk of prolonged stagnation.

It seems that an important financial mechanism profit growth of corporate sector was the fact that during the crisis, companies have significantly reduced their costs by mass layoffs of staff and a significant reduction in fixed capital investment.

Concludes that the stimulus monetary rescue measures proved insufficient to start economic recovery. Stimulating and anti-crisis measures taken by the U.S. administration, led to the end of the recession, but they are not enough to ensure the active economic recovery. In addition, the anti-crisis measures strictly limited by the need for strict control of the expenditure side of the state budget.

The processes of corporate mergers and acquisitions, which indicates the economic activity of corporations, their fundamental willingness to rebuild the structure, to respond flexibly to market signals, and when a sufficient economic incentive to expand production to begin.

**Keywords:** USA, finance, corporation, facility crisis,

#### FINANSOWE MECHANIZMY POKRYZYSOWEGO ROZWOJU KORPORACJI W USA

W artykule zbadano finansowe mechanizmy rozwoju korporacji w USA. Sformułowano hipotezę o wystąpieniu ostrego kontrastu pomiędzy ogólnym stanem gospodarki USA i sytuacji ekonomicznej amerykańskich korporacji.

Stwierdzono, że rekordowe zyski kompanii są częściowo bezpośrednim skutkiem wysokiego bezrobocia, ponieważ korporacje obniżyły koszty, związane z płacami, co doprowadziło do wzrostu produktywności. Wydaje się, że przezwyciężenie kryzysu finansowego i recesji było skutkiem działalnością państwa, a w szczególności, ogromną pomocą finansowa dla firm prywatnych. Od korporacji oczekiwano reinwestycji i zatrudnienia nowych pracowników, ale tak się nie dzieje.

Uzasadnia się opinia, że niski poziom popytu, w połączeniu z brakiem zachęt dla przedsiębiorstw do ponownych inwestycji w gospodarce po kryzysie stwarza niebezpieczeństwo długotrwałego zastoju.

Wydaje się, że istotnym finansowym mechanizmem dla wzrostu zysku w sektorze korporacji był fakt, że w czasie kryzysu firmy znacznie zmniejszyły koszty poprzez masowe zwolnienia pracowników i znaczne zmniejszenie inwestycji w środki trwałe.

Stwierdza się, że stymulowanie gospodarki za pomocą bodźców pieniężno-kredytowych okazało się niewystarczające aby rozpocząć naprawę gospodarczą. Stymulacyjne i antykryzysowe działania podejmowane przez administrację USA, doprowadziły do końca recesji, ale są niewystarczające do aktywnego ożywienia gospodarki. Ponadto, działania antykryzysowe ściśle ograniczone przez konieczność ścisłej kontroli wydatków budżetu państwa.

Analiza procesów fuzji i przejęć korporacji, wskazuje na aktywność gospodarczą przedsiębiorstw, zasadniczą gotowość do zmiany struktury, elastycznego reagowania na sygnały rynkowe, i, pod warunkiem wystarczającej motywacji ekonomicznej, rozszerzenia produkcji.

**Słowa kluczowe:** USA, finanse, korporacja, mechanizm, kryzys.

DOI:10.7862/rz.2013.hss.39

Tekst złożono w redakcji: czerwiec 2013

Przyjęto do druku: listopad 2013