Таубинская Ольга Леонидовна. Налоговое регулирование рынка производных финансовых инструментов : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10. - Москва, 2007. - 137 с. : ил. РГБ ОД, 61:07-8/2039

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Рынок производных финансовых инструментов в современных условиях

1.1. Обшая характеристика и классификация производных финансовых инструментов

1.2. Рынок производных финансовых инструментов как часть мирового финансового рынка: история возникновения и современное состояние

1.3. Формирование и перспективы развития рынка производных финансовых инструментов в России

Глава 2. Особенности налогообложения операций с производными финансовыми инструментами

2.1. Особенности налогообложения операций с производными финансовыми инструментами в России

2.2. Особенности налогообложения операций с производными финансовыми инструментами в США

2.3. Предложения по изменению системы налогообложения операций с производными финансовыми инструментами в России

Глава 3. Анализ налоговых последствий от проведения различных стратегий торговли производными финансовыми инструментами

3.1. Влияние фактора налогообложения на принятие инвестиционных решении

3.2. Налогообложение при проведении различных стратегий торговли производными финансовыми инструментами

3.3. Выбор оптимального варианта налогообложения операции с производными финансовыми ипс і рументами

Заключение Список литературы Приложения

**Введение к работе**

Актуальность диссертационного исследования определяется

чрезвычайно важной ролью налогов в формировании финансового рынка в России, а также стремительным ростом объемов национальных и международных рынков производных финансовых инструментов. Однако теоретические исследования и практические разработки по проблемам налогового регулирования срочного рынка детально не затрагивают ряд существенных аспектов и вопросов.

Возникновение и развитие рынка производных финансовых инструментов является важнейшим событием экономической жизни последних 20 лет. В настоящее время данный рынок является одним из наиболее динамично развивающихся сегментов финансового рынка в мире. Обусловлено это тем, что инвестиционные операции стали действительно международными, а зарубежное инвестирование связано с повышенными рисками - риском изменения курса валюты, риском роста/падения процентных ставок по вкладам, риском колебания курсов акций и т.п., следовательно, существует потребность в развитии рынка производных финансовых инструментов, который бы обеспечивал страхование этих рисков.

Многообразие форм операций с производными финансовыми инструментами, постоянное совершенствование практики биржевой и внебиржевой торговли создают основу для эффективного функционирования рыночного механизма, сбалансирования рынка, снижения затрат па приобретение и реализацию продукции. Даже в условиях заметных колебаний рыночных *цеп*операции с производными финансовыми инструментами позволяют фирмам планировать свои издержки и прибыль на длительную перспективу, разрабатывать стратегию развития компаний с регулируемым риском, гибко сочетать различные формы инвестиций, снижать свои расходы на финансирование торговых операций.

Рынок производных финансовых инструментов в России имеет короткую историю и, по сравнению с западным, развит недостаточно. Одним из препятствий для развития данного рынка в России является недостаточно проработанный механизм его налогового регул пропан ия. Действующие нормы законодательства устанавливают механизм налогообложения отдельных видов финансовых инструментов - фьючерсов, опционов и форвардных контрактов, при этом не уделяется должного внимания более сложным производным финансовым инструментам, так как специальные правила налогообложения для них не установлены. В их отсутствие российские налоговые органы применяют общие правила налогового законодательства, не учитывающие специфику данных операций. Это нередко приводит к тому, что применение производных финансовых инструментов, широко используемых в международной практике, становится в России нерентабельным с точки зрения налоговых затрат.

Особенностью современной российской налоговой системы является то, что при ее формировании ставилась в первую очередь фискальная задача. Преобладание фискальной направленности в налогообложении обусловлено тем, что создание налоговой системы Российской Федерации и первые этапы ее развития проходили в условиях системного экономического кризиса, и главной целью являлось максимально возможное наполнение бюджета страны. Постепенное преодоление кризисных явлений в экономике изменило подходы к организации налоговой системы и налогообложения. Важной задачей становится практическая реализация объективно присущей налогам регулирующей функции, полноценное использование налогов как инструмента экономического регулирования, в том числе и при стимулировании развития рынка производных финансовых инструментов.

Проблемам налогообложения операций с производными финансовыми инструментами посвящено мало исследований, существующие статьи

российских экономистов на эту тему содержат в основном анализ существующих нормативных и инструктивных налоговых документов.

Недостаточная теоретическая разработанность вопросов налогового регулирования применительно к операциям с производными финансовыми инструментами, а так же их практическая значимость обусловливают актуальность темы исследования, предопределяет ее цель и задачи.

**Целью**диссертационного исследования является изучение существующего порядка налогообложения операций с производными финансовыми инструментами в России и США для выработки предложений улучшению механизма их налогообложения в России в условиях динамично развивающегося срочного рынка.

Для достижения указанной цели были поставлены следующие **задачи:**

изучить содержание понятий «финансовый инструмент срочных сделок», «производный финансовый инструмент» и «дериватив», а также определить место производных финансовых инструментов на мировом финансовом рынке;

исследовать существующий механизма налогообложения производных финансовых инструментов в России с целью выявления основных его недостатков;

обосновать критерии и предложить классификацию сделок с производными финансовыми инструментами в целях налогообложения;

провести сравнительный анализ системы налогообложения производных финансовых инструментов, принятой в России и США, с целью определения преимуществ и недостатков;

на основе сравнительного анализа системы налогообложения производных финансовых инструментов в России и с учетом опыта, накопленного в США, выработать рекомендации но ее развитию;

обосновать влияние фактора налогообложения на принятие инвестиционных решений на рынке производных финансовых инструментов;

- проанализировать возможные варианты налогоооложения для различных стратегии торговли производными финансовыми инструментами и обосновать оптимальный вариант,

**Объектом исследовании**является подсистема налогообложения операций с производными финансовыми инструментами в Российской Федерации.

В качестве **предмета исследовании**выступил механизм налогообложения результатов от проведения операций с производными финансовыми инструментами.

При написании работы в качестве **теоретической базы**были использованы труды отечественных и зарубежных ученых и специалистов, посвященные отношениям на рынке производных финансовых инструментов, таких как Буренин А.Н., Галанов В.А., Кавкин А.В., Михайлов Д.М., Халл Дж. и другие.

При подготовке диссертационного исследования использована действующая нормативно-правовая база по налогообложению, бухгалтерскому учету, регулированию рынка ценных бумаг.

**Научная новизна**настоящего исследования состоит в следующем:

изучена действующая система налогообложения производных финансовых инструментов в России и сформулированы основные ее недостатки;

проведен сравнительный анализ системы налогообложение производных финансовых инструментов в России и США и сформулированы их основные отличия;

выработаны предложения по изменению системы налогообложения производных финансовых инструментов в России;

разработана методика определения механизма налогообложения операции с нестандартными производными финансовыми инструментами;

- предложена методика выбора наилучшего варианта налогообложения сделок с производными финансовыми инструментами для инвестора па основе расчетов налоговых последствии от проведения различных стратегии торговли производными финансовыми инструментами.

**Практическая значимость**выполненного исследования состоит втом, что использование полученных результатов окажет практическую помощь специалистам в области налогообложения производных финансовых инструментов в вопросах определения и выбора оптимального порядка налогообложения операций с различными видами производных финансовых инструментов, оценки налоговых последствий от проведения операций с производными финансовыми инструментами, что в свою очередь приведет к снижению налоговых издержек при проведении таких операций. В диссертационном исследовании также представлены подходы к определению механизма налогообложения нестандартных производных финансовых инструментов, которые могут быть использованы налоговыми специалистами на практике.

Результаты исследования были использованы при оказании консультационных услуг в области налогообложения операций с производными финансовыми инструментами и проведении налогового аудита этих операций компанией «Эрист эпд >1нг (СНГ) Б.В, а также при определении порядка налогообложения производных финансовых инструментов при использовании их в качестве инструмента хеджирования финансовых рисков, присущих внешнеторговой деятельности, ГП ВО «Тяжпромэкспорт».

**Содержание диссертации.**В первой главе определены основные понятия, виды и классификация производных финансовых инструментов. Рассматриваются исторические аспекты и перспективы развития рынка производных финансовых инструментов в России.

Во второй главе содержится анализ существующей системы

налогообложения производных финансовых инструментов в России. Приведен сравнительный анализ налогообложения производных финансовых инструментов в России и США. Выработаны предложения по изменению существующей системы налогообложения производных финансовых инструментов в России.

В третьей главе исследовано влияние фактора налогообложения на принятие инвестиционных решений на рынке производных финансовых инструментов и произведены расчеты для определения критериев для выбора наилучшего варианта налогообложения различных стратегий торговли производными финансовыми инструментами в России.

Е5 заключении обобщаются результаты данного исследования.

## Обшая характеристика и классификация производных финансовых инструментов

В настоящее время в России быстро развивается рынок производных финансовых инструментов, иначе называемый «срочный рынок». Ежемесячный объем торгов в крупнейшем сегменте срочного рынка - рынке FORTS на бирже РТС превышает I млрд долл., растет объем торгов по срочным сделкам на и другой крупной фондовой бирже - «Санкт-Петербург».

Рынок производных финансовых инструментов в России достаточно молодой по сравнению с западными странами, где рынок срочных сделок начал складываться в 1982 г. В настоящее время имеет место такая ситуация, при которой в западных странах рынок производных финансовых инструментов развит намного больше, чем рынок реальных активов. Объясняется это его высокой доходностью, которая в два-три раза превышает доходность от торговли реальными финансовыми инструментами, что связано, главным образом, с более низкими трансакдионными издержками на срочном рынке.

Основной целью компаний, выпускающих производные финансовые инструменты, является не столько привлечение финансовых ресурсов и повышение собственной капитализации, сколько стремление минимизировать финансовые риски для защиты от влияния неблагоприятных внешних факторов.

Суть производных финансовых инструментов проста; две фирмы договариваются о купле-продаже некоего товара (ценных бумаг, валюты п т.д.) через определенный срок по фиксированной пене, Однако в нормативно-правовых актах и в научной литературе существует многообразие терминов определяющих срочные сделки, а также многообразие определений этих терминов.

Наиболее общее определение, которое приводится в научной литературе, даст один из ведущих российских ученых и специалистов в области производных финансовых инструментов, Галанов В.А., который определяет срочную сделку как сделку купли-продажи, исполнение сторонами которой вытекающих из нее обязательств должно произойти через какой-то период времени в будущем. В результате ее заключения возникают сразу два обязательства: обязательство продавца по сделке и обязательство покупателя по сделке, которые одновременно являются и соответствующими имущественными правами, но которые, в отличие от ценной бумаги, неотделимы от противоположных им обязательств. Эти обязательства существуют какое-то время, а не исчезают сразу же, как это имеет место в обычной (кассовой) сделке купли-продажи какого-либо актива.1

Термин «срочная сделка», определение которого дает Галанов В.А., включает в себя большое разнообразие различных видов объектов и сделок с ними. Поскольку, согласно данному определению, любая сделка на поставку некого объекта не в момент ее заключения, а через какой-то промежуток времени в будущем, может быть характеризована как срочная сделка. Мы полагаем, что данное определение не может быть использовано для определения термина «производные финансовые инструменты», который исследуется в диссертации, поскольку, несмотря па то, что срочные сделки включают в себя сделки с производными финансовыми инструментами, производные финансовые инструменты являются лишь небольшой их частью, имеющей свою специфику, которая, на наш взгляд должна найти отражение в их определении.

## Особенности налогообложения операций с производными финансовыми инструментами в России

Появившись первоначально как инструменты минимизации рисков, производные финансовые инструменты постепенно стали самостоятельным сегментом финансового рынка, где игроков, ведущих спекулятивную игру, порой гораздо больше, чем тех участников, кто использует эти инструменты, собственно, для управления своими финансовыми рисками.

Помимо чисто спекулятивных целей и решения задач риск-менеджмента производные финансовые инструменты могут использоваться для снижения издержек при крупных финансовых операциях, для вознаграждения и стимулирования сотрудников предприятий и даже как альтернатива краткосрочному кредитованию под залог ценных бумаг, Наконец, в конце 90-х годов прошлого века широкое распространение, в первую очередь, в США получили схемы использования производных финансовых инструментов для оптимизации налогообложения и формирования «бумажной» прибыли для годовых отчетов компаний. Однако использование подобных инструментов не гарантирует, что прибыльная на бумаге компания не окажется внезапно банкротом.

Налоги являются механизмом экономического воздействия на общественное производство, его структуру, динамику, размещение, на ускорение научно-технического прогресса. Налогами можно стимулировать или, наоборот, ограничивать деловую активность, а, следовательно, развитие тех пли иных отраслей предпринимательской деятельности, создавать предпосылки для снижения издержек производства и обращения, повышения конкурентоспособности национальных компаний на мировом рынке.

Налогообложение является важным фактором, влияющим па принятие инвестиционных решений. Однако учитывать данный фактор при принятии решений на российском финансовом рынке достаточно сложно, так как в национальном налоговом законодательстве отсутствует четко регламентированный порядок налогообложения некоторых видов операций с ценными бумагами, в частности с производными финансовыми инструментами. Перечень налогов, обязательство по уплате которых возникает при совершении сделок на рынке производных финансовых инструментов в России, приведен в таблице 3

## Влияние фактора налогообложения на принятие инвестиционных решении

С развитием рынка производных финансовых инструментов очень быстро появляются новые их виды, с помощью которых создаются новые стратегии хеджирования и спекуляции на данном рынке. Налогообложение, на наш взгляд, является важным фактором, влияющим на поведение участников рынка производных финансовых инструментов и на принятие ими инвестиционных решений.

Рассмотрим классическую теорию портфельных инвестиций, новый этап в развитии которой связан с разработкой модели оценки капитальных активов, или САРМ (Capital Asset Pricing Model). Модель САРМ устанавливает соотношение между доходностью и риском актива для равновесного рынка. До недавнего времени математическое описание модели поведения инвесторов, совершающих операции на рынке ценных бумаг и формирующих портфель из некоторого набора активов и инструментов, строилось с учетом ряда допущений, к числу которых относилось абстрагирование от фактора налогообложения. Так, в совместном труде У.Шарпа, Г. Александера и Д. Бэйлп "Инвестиции" в качестве одного из допущении модели оценки капитальных активов принята "незначительность налогов и операционных рисков".

Однако мы считаем, что необходимо рассматривать налоги как один из факторов принятия инвестиционных решений в рамках современной теории портфельных инвестиций. Налоги, уплачиваемые инвестором при проведении им операций с ценными бумагами, уменьшают объем полученных доходов, поэтому он вправе рассматривать налоги в составе факторов доходности при принятии инвестиционных решений.

Налогообложение является неотъемлемой характеристикой операций с цепными бумагами, специфическим свойством конкретного инструмента. Абстрагирование от фактора налогообложения при анализе механизмов принятия инвестиционных решений в современных условиях приводит к невозможности корректной оценки дохода по портфелю и, следовательно, затрудняет формирование портфеля, отвечающего требованиям инвестора.

В последние годы американскими экономистами стали предприниматься попытки разработать модель формирования оптимального (с учетом склонности конкретного инвестора к риску и его ожиданий в отношении будущего дохода) инвестиционного портфеля с учетом фактора налогообложения. При этом на начальном этапе были определены критерии оптимальной структуры портфеля инвестора.

Оптимальная структура портфеля инвестора с учетом фактора налогообложения может быть определена как средневзвешенная величина двух портфелей. Один портфель - рыночный - распределяется исходя из необходимости диверсификации риска. Другой портфель формируется с учетом соображений минимизации налогов, а риски во внимание не принимаются. Значения весов при расчете средней зависят от налоговых условий, в которых находится конкретный инвестор, и от его склонности к риску. Инвестор, обладающий меньшей склонностью к риску, предпочтет осуществить вложения в диверсифицированный портфель по сравнению с портфелем, сформированным исходя из налоговых условии. Второй портфель предпочтут инвесторы, в большей степени склонные к риску, или те, налоговый режим которых существенно отличается от общих налоговых условий в сторону его снижения.