

УДК 33

Предпосылки возникновения и распространения гибридных финансовых инструментов

Айрапетян Левон Камоевич

Аспирант,
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
125993, Российская Федерация, Москва, просп. Ленинградский, 49;
e-mail: levonayrapetyan@gmail.com

Аннотация

Целью данной статьи является установление предпосылок возникновения и распространения гибридных финансовых инструментов в контексте международного налогообложения. Современные дискуссии о проблеме использования гибридных финансовых инструментов в целях уклонения от налогообложения преимущественно сфокусированы на налоговой тематике, в том числе на налоговых причинах такого поведения налогоплательщиков. Вместе с тем отдельного внимания требует ответ на вопрос о том, есть ли у использования гибридных финансовых инструментов неналоговые предпосылки и можно ли повлиять на них в рамках борьбы с антиэкономическим применением таких инструментов. Определенные автором предпосылки возникновения и распространения гибридных финансовых инструментов указывают на то, что большая часть таких предпосылок носит неналоговый характер и связана с внешними изменениями на финансовых рынках и с меняющимися потребностями организаций по структурированию своего финансирования. Итогом исследования стал вывод о том, что для стран, стремящихся бороться с применением налогоплательщиками гибридных финансовых инструментов в целях уклонения от налогообложения, эффективнее и реалистичнее сфокусировать предпринимаемые меры на нейтрализации налоговых последствий применения гибридных финансовых инструментов, а не на устранении причин их использования.

Для цитирования в научных исследованиях

Айрапетян Л.К. Предпосылки возникновения и распространения гибридных финансовых инструментов // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2019. Том 9. № 7А. С. 124-134.

Ключевые слова

Гибридные финансовые инструменты, корпоративные финансы, международное налогообложение, финансовые рынки, размывание налоговой базы, вывод прибыли из-под налогообложения.

Введение

На протяжении последних нескольких лет одной из наиболее широко обсуждаемых тем в международном налогообложении является План Организации Экономического Сотрудничества и Развития (далее – ОЭСР) по борьбе с размыванием налоговой базы и выводом прибыли из-под налогообложения (далее – План по борьбе с BEPS¹).

Одним из пунктов Плана по борьбе с BEPS (Мера 2) является нейтрализация негативных эффектов использования гибридных финансовых инструментов². Мера 2 Плана по борьбе с BEPS предложила варианты изменений во внутреннее законодательство государств, а также международные соглашения об избежании двойного налогообложения, направленные на нейтрализацию негативных эффектов, которые возникают при использовании налогоплательщиками гибридных финансовых инструментов.

Анализ необходимости борьбы с применением налогоплательщиками гибридных финансовых инструментов и последующее решение о необходимости такого поворота в международной налоговой политике продиктовали необходимость дать гибридным финансовым инструментам оформленное определение.

Так, попытки дать определение гибридным финансовым инструментам предпринимались еще до появления Плана ОЭСР по борьбе с BEPS. По итогам 54-го Конгресса Международной налоговой ассоциации в Мюнхене в 2000 году была сформулирована позиция, согласно которой несмотря на то, что гибридные инструменты используются, начиная примерно с 16 века (когда они впервые начали использоваться британскими компаниями), представляется затруднительной формулировка общего определения таких инструментов. Можно утверждать, что гибридные финансовые инструменты – это финансовые инструменты, чьи экономические характеристики частично или полностью не соответствуют их юридической форме [Duncan, 2000]. Такие инструменты могут обладать экономическими характеристиками, соответствующими более чем одной налоговой классификации³ (в более чем одной юрисдикции), либо наоборот, прямо не соответствующими ни одной из возможных налоговых классификаций [там же].

В настоящий момент широко-используемой является трактовка ОЭСР, согласно которой гибридные финансовые инструменты – это инструменты, использующие отличия в налоговой классификации инструмента в соответствии с законодательством двух или более государств, результатом чего становится двойное неналогообложение доходов, в том числе долгосрочное отложенное налогообложение.⁴

Вслед за ОЭСР, Европейской Союз (ЕС) на основе вышеуказанного определения ОЭСР указал, что гибридный характер финансового инструмента является следствием отличий в юридической квалификации дохода по финансовому инструменту в двух странах.⁵

¹ От англ. Base Erosion and Profit Shifting.

² Action 2: Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements.

³ Под налоговой классификацией в настоящей статье понимается отнесение доходов по финансовым инструментам к конкретным видам доходов, предусмотренным налоговым законодательством (например, проценты, дивиденды и т.п.).

⁴ Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements // Официальный сайт ОЭСР

⁵ Council Directive (EU) "Laying down rules against tax avoidance practices that directly affect the functioning of the internal market" от 12 июля 2016 г. № 2016/1164 // Official Journal of the European Union. 2016 г. № 193/1

При сопоставлении вышеуказанных определений наблюдается несоответствие между подходом ЕС и позицией Международной налоговой ассоциации: ЕС рассматривает гибридный характер финансовых инструментов как следствие юридических отличий, в то время как Международная налоговая ассоциация считает гибридный характер инструментов следствием особенностей их экономических характеристик.

То, какая из двух вышеуказанных позиций более объективна, является крайне важным для определения того, на основе каких принципов и идей государствам необходимо конструировать правила по борьбе с применением гибридных финансовых инструментов. По мнению автора, во многом решению этой задачи поспособствует установление предпосылок возникновения гибридных финансовых инструментов.

В связи с вышесказанным важно уделить внимание определению предпосылок – основных причин, по которым гибридные финансовые инструменты возникли на финансовом рынке и используются налогоплательщиками в международном налоговом планировании.

Во время как налоговая причина использования гибридных финансовых инструментов, в сущности, одна (возможность достигать двойного неналогообложения), отдельного внимания требует поиск неналоговых предпосылок. Так как гибридные финансовые инструменты напрямую связаны с финансовыми рынками и корпоративными финансами, целесообразно обратиться к тому, как современная теория и практика в данных областях определяет гибридные финансовые инструменты.

На сегодняшний день, на финансовом рынке (так же, как и в сфере налогообложения) отсутствует единое определение термина «гибридный финансовый инструмент». Тем не менее, сформировалось общее понимание, что гибридный финансовый инструмент представляет собой совокупность прав и обязательств, которая юридически включает в себя несколько стоимостных характеристик, присущих разным видам финансовых инструментов [Funk, 1998; Duncan, 2000; Pistone, Romano, 2001; Krause, 2006; Briesemeister, 2006; Helminen, 2010]. Финансовый инструмент может комбинировать характеристики обыкновенных инструментов долгового и долевого финансирования, либо характеристики производного финансового инструмента с долговым/долевым финансированием. Два данных типа можно условно классифицировать как не структурированные и структурированные финансовые инструменты соответственно.

Как структурированные, так и не структурированные финансовые инструменты в свою очередь подразделяются на мезонинные и не мезонинные. Под мезонинными финансовыми инструментами понимаются финансовые инструменты, комбинирующие характеристики как минимум долгового и долевого финансирования, а в некоторых случаях и производных финансовых инструментов [Briesemeister, 2006; Schulz, 2006; Bogenschu'tz, 2008; Ma'ntysaari, 2010; Eilers, 2007; Piltz, 2007; Helminen, 2010]. Однако с учетом того, что данная статья носит налоговый характер, разветвленную логику классификации гибридных финансовых инструментов на финансовом рынке необходимо ограничить контекстом налоговой проблематики, в связи с чем далее в статье под гибридными финансовыми инструментами будут пониматься структурированные и не структурированные мезонинные финансовые инструменты.

Предпосылки возникновения и распространения гибридных финансовых инструментов можно разделить на:

1. предпосылки, вытекающие из финансовых потребностей участников финансового рынка, и
2. предпосылки, следующие из принципов бухгалтерского учета и законодательства о банковской деятельности.

Для начала, рассмотрим первую группу предпосылок, основывающихся на финансовых потребностях организаций. На структуру финансирования организации, стремящейся ее оптимизировать (балансируя между долговым, долевым финансированием и использованием прибыли при ее наличии), влияют как внешние изменения на финансовом рынке, так и внутренние изменения в финансах организации. Внешние изменения влияют на то, из каких источников компания может привлечь внешнее финансирование, в то время как внутренние изменения в организации влияют на то, какого рода финансирование и в каком объеме требуется для организации.

Внешние изменения на финансовом рынке

После кризиса 2008-2009 годов кредитные организации стали более консервативны и осмотрительны при предоставлении организациям прямого долгового финансирования, такого как, например, стандартные кредиты [Ledure, 2010; Valdez, 2010; Friderichs, 2011]. В связи с этим доступ к прямым кредитам от банков стал более ограничен для участников рынка. В результате подобного изменения рынка кредитных ресурсов свое развитие получает внутригрупповое финансирование – материнские компании с существенным располагаемым капиталом финансируют дочерние организации внутригрупповыми займами в объемах, существенно превышающих те, что имели место несколько десятков лет назад [Ledure, 2010; Bourtourault, 2011; Storck, 2011]. Таким образом, на мировом финансовом рынке усиливается роль внутригрупповых финансовых компаний, а следовательно, растет количество внутригрупповых займов и прочих форм долгового финансирования.

В то же время, на фоне растущей консервативности банков повышается роль институциональных инвесторов (инвестиционные и пенсионные фонды, страховые организации и т.п.) [Allen, Santomero, 1998; Alworth, 1998; Brealey, 2008; Valdez, 2010]. Такие институциональные инвесторы, преследуя цель увеличения своей доли на финансовом рынке, учитывают желание инвесторов диверсифицировать свои риски, разрабатывая новые постоянно усложняемые виды финансовых инструментов [Allen, Santomero, 1998], сочетающие в себе подходящие для инвесторов атрибуты долга и капитала. После мирового финансового кризиса 2008-2009 годов инвесторы находятся в поисках диверсификации рисков, которая может обеспечиваться через баланс риска и доходности, зависящий от атрибутов долгового и долевого финансирования в финансовых инструментах, что объясняет текущее разнообразие финансовых инструментов.

В прошлом традиционные финансовые инструменты были прямо определены гражданским законодательством, и можно было относительно легко отличить долговые инструменты от форм долевого финансирования [Allen, 1990]. На сегодняшний же день современные финансовые инструменты это, по сути, совокупность прав и обязательств с указанием на конкретно-организованные денежные потоки [Hillier, 2008]. Современные инструменты настолько гибкие и комбинирующие признаки долга и капитала, что грань между долгом и капиталом крайне размыта: функционально долг и капитал стали одним и тем же, и их единственное (но крайне широкое) отличие заключается в комбинации риска и доходности. Разная комбинация признаков долга и капитала в современных финансовых инструментах может функционально служить одной и той же цели. Таким образом, отличие долга от долевого финансирования оказалось размытым с экономической точки зрения.

В контексте либерализации финансовых рынков [Arouri, 2010; Eiteman, 2010; Stonehill, 2010; Zodrow, 2010], увеличения роли небанковских финансовых посредников и интереса инвесторов к диверсификации рисков [Herman, 2002; Arouri, 2010; Eiteman, 2010] многие институциональные и поведенческие факторы привели к глобализации финансового рынка – наблюдается существенный рост количества трансграничных финансовых сделок [Arouri, 2010; Zodrow, 2010], в которых организации из одной страны предоставляют капитал организациям в другой стране в форме, которая может быть отнесена либо к прямым иностранным инвестициям, либо к иностранным портфельным инвестициям [Griffith, 2010; Zodrow, 2010]. Усилению данного тренда способствует также развитие современных цифровых технологий, которые повышают доступность и скорость трансграничного перемещения капитала, то есть, иными словами, увеличивают мобильность капитала.

В качестве промежуточного вывода на основе анализа предпосылок, относящихся к изменениям финансового рынка, можно указать на то, что теория и практика современных финансовых рынков не поддерживает четкое и жесткое разделение между долговыми и долевыми финансовыми инструментами. Напротив, на финансовом рынке доступен большой ряд сложных гибридных финансовых инструментов с трансграничным применением, которые не отличаются по своей экономической сути, но отличаются в компиляции риска и доходности. Такие условия максимально благоприятны для распространения гибридных финансовых инструментов, так как в попытке создать оптимальную компиляцию риска и доходности инвесторы и их посредники усложняют инструменты, прибегая к структурированным и не структурированным мезонинным финансовым инструментам.

Внутренние потребности организаций

Если бы на практике структура капитала организаций не влияла на их стоимость, то структура капитала каждой компании в мире формировалась бы случайным образом и не имела бы закономерностей. Однако согласно гипотезе Модильяни — Миллера в совершенной экономике структура капитала компании (т.е. совокупность используемых компанией финансовых инструментов) не влияет на рыночную стоимость компании [Modigliani, 1958]. Тем не менее на практике структура финансирования компаний имеет свои закономерности, например, в зависимости от индустрии, в которой организация ведет свою деятельность, или от уровня ее прибыльности. Каковы основные факторы, влияющие на выбор организацией структуры своего финансирования? Ответ на этот вопрос позволяет понять, почему организации прибегают к использованию гибридных финансовых инструментов.

Одни из основных факторов, создающих несовершенство рынка, как правило создаются самими государствами [Brealey, 2008]. Примером такого фактора являются налоги, имеющие свои особенности в каждой юрисдикции. Однако в большинстве стран организации, использующие инструменты долгового финансирования, вправе уменьшить свою налоговую базу по налогу на прибыль на величину процентных расходов по таким инструментам (что в теории именуется «налоговым щитом»). Так как налоговый щит является очевидным преимуществом для организации, логично было бы ожидать, что организации должны стремиться максимизировать уровень своего долгового финансирования. Тем не менее, на практике организации прибегают к более сбалансированному подходу, используя как долговое, так и доленое финансирование в определенных пропорциях. Причины такого поведения организаций объясняются двумя теориями: теория компромисса и теория иерархии источников финансирования.

Так, согласно теории компромисса организации балансируют между риском возникновения дополнительных издержек при просрочке платежей или полной невыплате долга по долговым инструментам, и выгодой от получения «налогового щита». В связи с этим, согласно данной теории, каждая организация стремится оптимизировать структуру своего капитала [Scott, 1976; DeAngelo, 1980; Brealey, 2008; Cotei, 2009]. При оптимизации структуры капитала организации часто ориентируются на средние показатели по индустрии своей деятельности, что объясняется стремлением максимизировать своей кредитный рейтинг для минимизации стоимости привлекаемого финансирования. Кредитный рейтинг в свою очередь зависит от существующей структуры капитала организации и отклонения такой структуры от среднеотраслевых показателей [Storck, 2011]. Тем не менее, теория компромисса не объясняет по какой причине наиболее прибыльные организации, как правило, имеют наименьшую долю долгового финансирования в структуре своего капитала, в то время как логично было бы предположить, что высокая прибыльность указывает на возможность привлечения существенного долгового финансирования [Wald, 1999; Brealey, 2008].

На вопрос о корреляции между прибыльностью организации и уровнем ее долгового финансирования отвечает теория иерархии источников финансирования. Согласно данной теории, долговое финансирование находится в приоритете у тех организаций, чьи внутренние денежные потоки и нераспределенная прибыль недостаточны для поддержания или расширения своей деятельности. Иными словами, согласно данной теории, организация заинтересована в долевым финансировании только тогда, когда ее финансовое положение слабо и исчерпаны возможности для привлечения долгового финансирования [Myers, 1984]. Такая закономерность вызвана асимметрией информации: руководители организаций осведомлены о состоянии своих организаций лучше, чем внешние инвесторы. В связи с этим, допуская рациональность руководителей, оптимистичный менеджер не будет привлекать заниженный объем долевого финансирования, в то время как пессимистичный менеджер будет стараться привлечь завышенный объем такого финансирования. Пессимистичному менеджеру в таком случае не удастся найти инвестора, готового предоставить завышенный объем финансирования, в результате чего сформируется нехватка финансирования у организации, и связанные с этим издержки нивелируют все преимущества привлечения долевого финансирования [Myers, 1984; Brealey, 2008; Roos, 2008].

На практике организации стремятся совместить обе вышеупомянутые теории таким образом, чтобы извлечь максимальную экономическую выгоду при минимуме принимаемых рисков. Это может приводить к тому, что организации (как прибыльные, так и находящиеся в затруднительном финансовом положении) создают запрос на гибридные финансовые инструменты, которые таким образом совмещают в себе характеристики долга и капитала, что организации получают выгоду от «налогового щита» (из-за атрибутов долга), не принимая на себя риски издержек из-за несоблюдения долговых обязательств (из-за атрибутов долевого финансирования).

Вторая группа предпосылок возникновения гибридных финансовых инструментов следует из принципов бухгалтерского учета и законодательства о банковской деятельности. Так как в каждой юрисдикции существуют собственные особенности бухгалтерского и банковского регулирования, ниже обсуждаются только принципиальные основы в данных областях, которые, как правило, существенно не отличаются от страны к стране.

В бухгалтерском учете и, следовательно, в бухгалтерской (финансовой) отчетности организаций долговое и доленое финансирование четко разделяются друг от друга. Так,

согласно IAS 32⁶ долевой инструмент — это договор, подтверждающий право на остаточную долю в активах предприятия, оставшихся после вычета всех его обязательств. Такое разделение необходимо, в первую очередь потому, что из данных бухгалтерского баланса (который публичные организации размещают в свободном доступе для всех заинтересованных лиц) рассчитываются показатели, используемые в том числе для расчета кредитного рейтинга организации. Следовательно, данные бухгалтерского баланса способны повлиять на стоимость будущего финансирования для организации. В такой ситуации организация может быть заинтересована в учете большинства своих финансовых инструментов как долевых, для улучшения показателей бухгалтерского баланса и, как следствие, кредитного рейтинга.

С точки зрения регулирования банковской деятельности также существует четкое разграничение между долговыми и долевыми инструментами. Необходимость такого разделения обусловлена контролем за финансовым состоянием кредитных организаций, что важно для сохранения устойчивости всей финансовой системы каждой страны. Ярким примером такого контроля служат стандарты Базельского комитета по банковскому надзору (так называемые стандарты «Базель»), основная цель которых создать правила и условия для контроля за минимально необходимым уровнем собственного капитала кредитных организаций. Как часть данных правил, указанные стандарты предусматривают четкие правила расчета собственного капитала. В подобных условиях кредитные организации заинтересованы в классификации используемых ими финансовых инструментов как инструментов долевого финансирования. В стремлении достичь данную задачу, банки могут прибегать к использованию гибридных финансовых инструментов для включения в показатель собственного капитала тех финансовых инструментов, которые не представляют собой доленое финансирование в чистом виде.

Заключение

Сформулированные в данной статье предпосылки возникновения и распространения гибридных финансовых инструментов указывают на то, что гибридные финансовые инструменты используются налогоплательщиками преимущественно по неналоговым причинам. При этом такие предпосылки связаны с внешними изменениями на финансовых рынках и с меняющимися потребностями организаций по структурированию своего финансирования. Указанные предпосылки так или иначе основаны на потребностях организаций в привлечении финансирования, которое необходимо им для поддержания и расширения своей деятельности. Подобные потребности первичны для организаций. Для компаний, к которым применимы выявленные предпосылки, возможность получения налоговой выгоды (двойного неналогообложения) при использовании гибридных финансовых инструментов вероятнее всего является вторичной. Для таких компаний налоговая выгода это сопроводительный эффект, получаемый при достижении первичных неналоговых целей.

Тем не менее, в мире существуют страны, которые рассматривают использование трансграничных гибридных финансовых инструментов и получаемую в результате налоговую выгоду как уклонение от налогообложения, с которым необходимо бороться.

⁶ Международный стандарт финансовой отчетности (IAS) 32 «Финансовые инструменты: представление информации».

Основным выводом для таких стран, следующим из анализа в данной статье предпосылок возникновения и распространенного использования гибридных финансовых инструментов, является то, что политика по борьбе с использованием гибридных финансовых инструментов должна фокусироваться на нейтрализации негативных последствий их использования (двойное неналогообложение), а не на устранении коренных причин их распространения. Такой подход обусловлен требованием о реалистичности налоговой политики: описанные в данной статье причины возникновения и использования гибридных финансовых инструментов вызваны современными трендами в корпоративных финансах, бухгалтерском и банковском регулировании, и представляется затруднительным одновременное устранение всех этих причин разными странами единым скоординированным образом. Не менее интересным представляется вопрос о том, как именно нейтрализовать негативные налоговые последствия использования гибридных финансовых инструментов с точки зрения наибольшей эффективности на международном уровне. Однако эта тема является предметом отдельного обсуждения.

Библиография

1. Allen F. The changing nature of debt and equity: a financial perspective. 1989. URL: <https://pdfs.semanticscholar.org/a919/a657b57053d80b7677cee798109deb00c5fe.pdf>
2. Allen F., Santomero A. The theory of financial intermediation. 1998. URL: <https://pdfs.semanticscholar.org/8c1d/c486ac80ac4a3fa5e0b93aa31eef5ca89d43.pdf>
3. Alworth J.S. Taxation and integrated financial markets: the challenges of derivatives and other financial innovations. 1998. URL: https://econpapers.repec.org/article/kapitaxpf/v_3a5_3ay_3a1998_3ai_3a4_3ap_3a507-534.htm
4. Arouri M. The dynamics of emerging stock markets: empirical assessments and implications. Berlin/Heidelberg, 2010. 202 p.
5. Brealey R. Principles of corporate finance. Boston, 2008. 1056 p.
6. Bogenschutz N. Neuausrichtung des Eigenkapitalbegriffs: dogmatische u berlegungen im Lichte hybrider Finanzierungen. Frankfurt am Main, 2008.
7. Bourtourault P. French tax aspects of cross-border restructuring. Hague, 2011. P. 105-126.
8. Briesemeister S. Hybride Finanzinstrumente im Ertragsteuerrecht. Düsseldorf, 2006. 556 s.
9. Bulow J. Distinguishing debt from equity in the junk bond era // Debt taxes and corporate restructuring. Washington, DC, 1990. 210 p.
10. Cerny P. The dynamics of financial globalization: technology, market structure, and policy response. 1994. URL: <https://link.springer.com/article/10.1007/BF01000063>
11. Cotei C. The trade-off theory and the pecking order theory: are they mutually exclusive? 2009. URL: <https://pdfs.semanticscholar.org/b2ae/5b854b3e84096f0344a694c1aea235922285.pdf>
12. Council Directive. Laying down rules against tax avoidance practices that directly affect the functioning of the internal market // Official Journal of the European Union. 2016. № 193/1.
13. DeAngelo H. Optimal capital structure under corporate and personal taxation. 1980. URL: https://econpapers.repec.org/article/eeefinec/v_3a8_3ay_3a1980_3ai_3a1_3ap_3a3-29.htm
14. Duncan J. General report // Tax treatment of hybrid financial instruments in cross-border transactions. Hague, 2000. 727 p.
15. Eilers S. Neue Finanzierungsinstrumente fur den Mittelstand im Steuerrecht // Steuerberater-Jahrbuch 2006/2007. 414 s.
16. Eiteman D. Multinational business finance. Boston, 2010. 589 p.
17. Friderichs H. Die Rolle der Bankkredite im Finanzierungsspektrum der deutschen Wirtschaft. Wirtschaftsdienst, 2011.
18. Funk T. Hybride Finanzinstrumente im US-Steuerrecht. Recht der Internationalen Wirtschaft. 1998.
19. Graham J. The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. 2001. URL: https://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Research/Published_Papers/P67_The_theory_and.pdf
20. Griffith R. International Capital Taxation // Dimensions of tax design. Oxford/New York, 2010. 1360 p.
21. Helminen M. The international tax law concept of dividend. Alphen aan den Rijn, 2010. 281 p.
22. Herman D. Taxing portfolio income in global financial markets. Amsterdam, 2002. 482 p.
23. Hillier D. Financial markets and corporate strategy. London, 2008. 936 p.
24. Krause H. Die Besteuerung hybrider Finanzinstrumente. Frankfurt, 2006. 300 p.

25. Ledure D. Financial transactions in today's world: observations from a transfer pricing perspective. 2010. URL: <http://kluwerlawonline.com/abstract.php?area=Journals&id=TAXI2010038>
26. Mantysaari P. The law of corporate finance: general principles and EU law. Volume III: funding, exit, takeovers. Heidelberg, 2010. 582 p.
27. Martinez B. The role of good governance in the tax systems of the European union // *Bulletin for International Taxation*. 2011. 63. P. 370.
28. Modigliani F. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. 1958. URL: http://lib.cufe.edu.cn/upload_files/other/3_20140507105115_01.pdf
29. Myers S. Capital structure. 2001. URL: http://ecsocman.hse.ru/data/863/126/1231/myers_-_cs_2001.pdf
30. Myers S. The capital structure puzzle. 1984. URL: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.472.3863&rep=rep1&type=pdf>
31. Myers S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. 1984. URL: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.334.7154&rep=rep1&type=pdf>
32. Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements. URL: <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/2315291e.pdf?expires=1491681774&id=id&accname=guest&checksum=CD1D7C3093F8B3B71BA745C56FA8A355>
33. Pistone P. Short report on the proceedings of the 54th IFA congress. 2001. URL: <https://www.ibfd.org/IBFD-Products/Journal-Articles/Bulletin-for-International-Taxation/collections/bit/pdf/bifd010106.pdf>
34. Polito A. Useful fictions: debt and equity classification in corporate tax law. 1998. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=967713
35. Ross S. *Modern financial management*. Boston, 2008. 926 p.
36. Scott J. A theory of optimal capital structure // *Bell Journal of Economics*. 1976. Vol. 7. Issue 1. P. 33-54.
37. Schulz M. *Wandelanleihen in der Unternehmensfinanzierung*. Hamburg, 2006.
38. Valdez S. *An introduction to global financial markets*. New York, 2010. 528 p.
39. Wald J.K. How firm characteristics affect capital structure: an international comparison. 1999. URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1475-6803.1999.tb00721.x>
40. Zodrow G. Capital mobility and capital tax competition. 2010. URL: <https://ideas.repec.org/a/ntj/journal/v63y2010i4p865-901.html>

Preconditions for rise and expansion of hybrid financial instruments

Levon K. Airapetyan

Postgraduate,
Financial University under the Government of the Russian Federation,
125993, 49, Leningradskii av., Moscow, Russian Federation;
e-mail: levonayrapetyan@gmail.com

Abstract

The purpose of this article is to determine preconditions for uprise and expansion of hybrid financial instruments in the context of international tax planning. Modern discussions of the problem of use of hybrid financial instruments for tax avoidance purposes are predominantly focused on tax issues, including the tax reasons of such taxpayers' behavior. At the same time, separate attention should be given to answering the question, whether there are non-tax preconditions for use of hybrid financial instruments and whether they can be addressed in the fight against hybrids. Preconditions for uprise and expansion of hybrid financial instruments determined by the author demonstrate that most of such preconditions are of non-tax nature and are connected with external changes on financial market and with changing corporations' needs on their capital structure. The result of the analysis is a conclusion that for countries seeking to struggle against use of hybrid financial instruments by their taxpayers for tax avoidance purposes it may be more efficient and realistic to aim measures on neutralizing negative tax effects of hybrids rather than on liquidation of

Levon K. Airapetyan

preconditions for their use. An interesting question is how to neutralize the negative tax consequences of using hybrid financial instruments from the point of view of the greatest efficiency at the international level. However, this topic is the subject of a separate discussion.

For citation

Airapetyan L.K. (2019) Predposylki voznikoveniya i rasprostraneniya gibridnykh finansovykh instrumentov [Preconditions for rise and expansion of hybrid financial instruments]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 9 (7A), pp. 124-134.

Keywords

Hybrid financial instruments, corporate finance, international taxation, financial markets, base erosion, profit shifting.

References

1. Allen F. (1989) *The changing nature of debt and equity: a financial perspective*. Available at: <https://pdfs.semanticscholar.org/a919/a657b57053d80b7677cee798109deb00c5fe.pdf> [Accessed 06/06/2019]
2. Allen F., Santomero A. (1998) *The theory of financial intermediation*. Available at: <https://pdfs.semanticscholar.org/8c1d/c486ac80ac4a3fa5e0b93aa31eef5ca89d43.pdf> [Accessed 06/06/2019]
3. Alworth J.S. (1998) *Taxation and integrated financial markets: the challenges of derivatives and other financial innovations*. Available at: https://econpapers.repec.org/article/kapitaxpf/v_3a5_3ay_3a1998_3ai_3a4_3ap_3a507-534.htm [Accessed 06/06/2019]
4. Arouri M. (2010) *The dynamics of emerging stock markets: empirical assessments and implications*. Berlin/Heidelberg.
5. Brealey R. (2008) *Principles of corporate finance*. Boston.
6. Bogenschutz N. (2008) *Neuausrichtung des Eigenkapitalbegriffs: dogmatische u berlegungen im Lichte hybrider Finanzierungen*. Frankfurt am Main.
7. Bourtourault P. (2011) *French tax aspects of cross-border restructuring*. Hague.
8. Briesemeister S. (2006) *Hybride Finanzinstrumente im Ertragsteuerrecht*. Düsseldorf.
9. Bulow J. (1990) Distinguishing debt from equity in the junk bond era. In: *Debt taxes and corporate restructuring*. Washington, DC.
10. Cerny P. (1994) *The dynamics of financial globalization: technology, market structure, and policy response*. Available at: <https://link.springer.com/article/10.1007/BF01000063> [Accessed 06/06/2019]
11. Cotei C. (2009) *The trade-off theory and the pecking order theory: are they mutually exclusive?* Available at: <https://pdfs.semanticscholar.org/b2ae/5b854b3e84096f0344a694c1aea235922285.pdf> [Accessed 06/06/2019]
12. (2016) Council Directive. Laying down rules against tax avoidance practices that directly affect the functioning of the internal market. *Official Journal of the European Union*, 193/1.
13. DeAngelo H. (1980) *Optimal capital structure under corporate and personal taxation*. Available at: https://econpapers.repec.org/article/eeejfinec/v_3a8_3ay_3a1980_3ai_3a1_3ap_3a3-29.htm [Accessed 06/06/2019]
14. Duncan J. (2000) General report. In: *Tax treatment of hybrid financial instruments in cross-border transactions*. Hague.
15. Eilers S. (2007) Neue Finanzierungsinstrumente für den Mittelstand im Steuerrecht. In: *Steuerberater-Jahrbuch*.
16. Eiteman D. (2010) *Multinational business finance*. Boston.
17. Friderichs H. (2011) *Die Rolle der Bankkredite im Finanzierungsspektrum der deutschen Wirtschaft*. Wirtschaftsdienst.
18. Funk T. (1998) *Hybride Finanzinstrumente im US-Steuerrecht*. Recht der Internationalen Wirtschaft.
19. Graham J. (2001) *The theory and practice of corporate finance: evidence from the field*. Available at: https://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Research/Published_Papers/P67_The_theory_and.pdf [Accessed 06/06/2019]
20. Griffith R. (2010) International Capital Taxation. In: *Dimensions of tax design*. Oxford/New York.
21. Helminen M. (2010) *The international tax law concept of dividend*. Alphen aan den Rijn.
22. Herman D. (2002) *Taxing portfolio income in global financial markets*. Amsterdam.
23. Hillier D. (2008) *Financial markets and corporate strategy*. London.
24. Krause H. (2006) *Die Besteuerung hybrider Finanzinstrumente*. Frankfurt.
25. Ledure D. (2010) *Financial transactions in today's world: observations from a transfer pricing perspective*. Available at: <http://kluwerlawonline.com/abstract.php?area=Journals&id=TAXI2010038> [Accessed 06/06/2019]
26. Mantysaari P. (2010) *The law of corporate finance: general principles and EU law. Volume III: funding, exit, takeovers*. Heidelberg.
27. Martinez B. (2011) The role of good governance in the tax systems of the European union. *Bulletin for International Taxation*, 63, p. 370.

28. Modigliani F. (1958) *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*. Available at: http://lib.cufe.edu.cn/upload_files/other/3_20140507105115_01.pdf [Accessed 06/06/2019]
29. Myers S. (2001) *Capital structure*. Available at: http://ecsocman.hse.ru/data/863/126/1231/myers_-_cs_2001.pdf [Accessed 06/06/2019]
30. Myers S. (1984) *The capital structure puzzle*. Available at: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.472.3863&rep=rep1&type=pdf> [Accessed 06/06/2019]
31. Myers S. (1984) *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*. Available at: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.334.7154&rep=rep1&type=pdf> [Accessed 06/06/2019]
32. *Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements*. Available at: <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/2315291e.pdf?expires=1491681774&id=id&accname=guest&checksum=CD1D7C3093F8B3B71BA745C56FA8A355> [Accessed 06/06/2019]
33. Pistone P. (2001) *Short report on the proceedings of the 54th IFA congress*. Available at: <https://www.ibfd.org/IBFD-Products/Journal-Articles/Bulletin-for-International-Taxation/collections/bit/pdf/bifd010106.pdf> [Accessed 06/06/2019]
34. Polito A. (1998) *Useful fictions: debt and equity classification in corporate tax law*. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=967713 [Accessed 06/06/2019]
35. Ross S. (2008) *Modern financial management*. Boston.
36. Scott J. (1976) A theory of optimal capital structure. *Bell Journal of Economics*, 7, 1, pp. 33-54.
37. Schulz M. (2006) *Wandelanleihen in der Unternehmensfinanzierung*. Hamburg.
38. Valdez S. (2010) *An introduction to global financial markets*. New York.
39. Wald J.K. (1999) *How firm characteristics affect capital structure: an international comparison*. Available at: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1475-6803.1999.tb00721.x> [Accessed 06/06/2019]
40. Zodrow G. (2010) *Capital mobility and capital tax competition*. Available at: <https://ideas.repec.org/a/ntj/journal/v63y2010i4p865-901.html> [Accessed 06/06/2019]