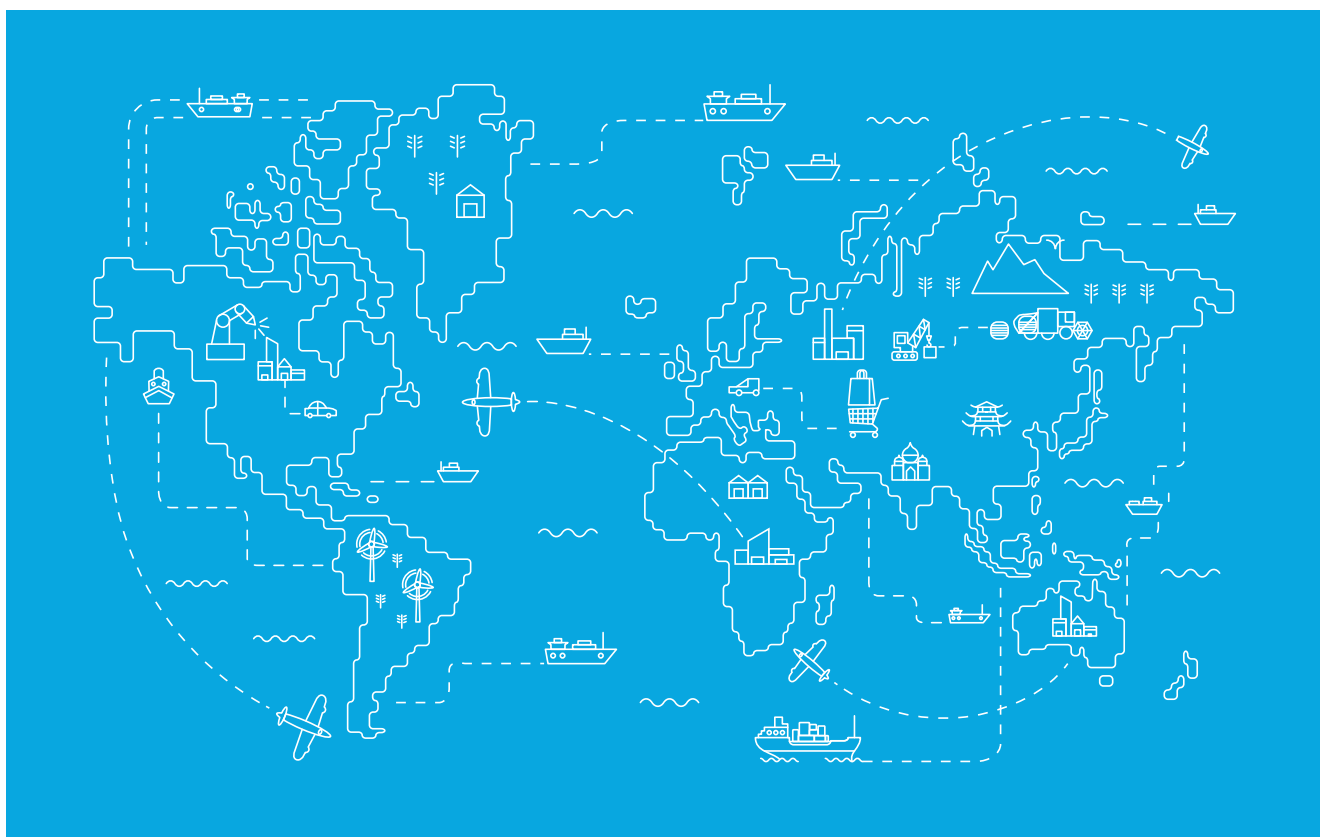


经济写真

第 17 卷

全球版



THE POWER OF BEING UNDERSTOOD
AUDIT | TAX | CONSULTING





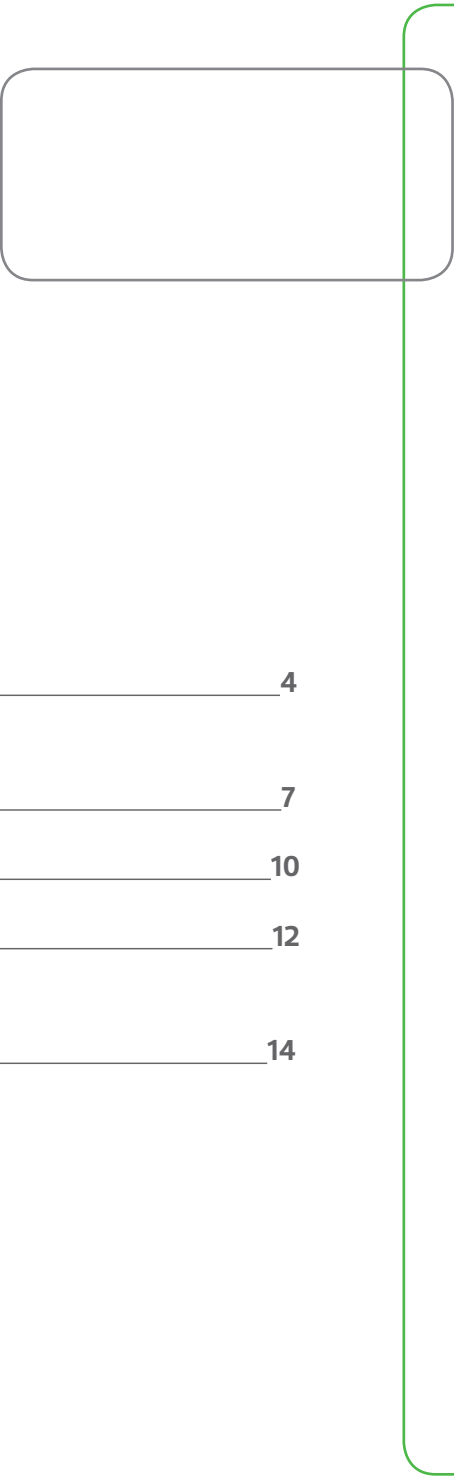
思想领袖

我们的思想领袖皆为从业多年的专家，拥有丰富的经验，致力帮助您和您的事业迈向成功。参与撰写本期通讯的思想领袖包括：

Joe Brusuelas，RSM US LLP 首席经济学家

Brendan Quirk，RSM 拉美区主管

Suresh Surana 博士，RSM 印度区创始人



目录

中间市场面临的四大全球风险	4
印度修改外国直接投资规则 为中间市场创造重大机遇	7
零点以下：负利率政策带来的风险	10
阿根廷：重要改革使国家经济形势更加稳定	12
调查显示中间市场公司将 BEPS 视为一项重大挑战	14

中间市场 面临的四大全球风险

作者 Joe Brusuelas, RSM US LLP 首席经济学家

在 2016 年的前几个月，随着投资者开始消化全球经济增速更加放缓，全球资产市场和国际金融环境的风险偏好明显转向消极。日益恶化的基本面经济数据意味着全球经济可能进一步放缓。活跃于全球范围内的大型银行再度面临挑战，发达国家的政策风险越来越高，这或许更加令人不安。

中间市场洞察：

越来越多跨国经营并受地区需求变化影响的中间市场企业的定价能力可能降低，其收入增长和盈利增长均存在一定风险。

在 RSM US 年度展望预测 (http://rsmus.com/pdf/download/tre_december_2015.pdf) 中，我们介绍了新兴市场经济体及中东和北非 (MENA) 产油国的冲击如何导致全球经济增速远低于 3% 的风险越来越高。该风险与中国需求降低以及全球石油和大宗商品市场崩溃直接相关。全球经济增长目前处于增长型衰退中，而欧洲的中心或中国可能发生新一轮债务、金融和银行业危机的可能性与日俱增。

2015 年底，全球经济增速同比降至 2%，符合增长型衰退的定义。传统上，对于发展中经济体而言，增速低于 3% 均属于增长型衰退。按照 3% 的增长指标，非洲、拉丁美洲、中东和东欧的大部分国家

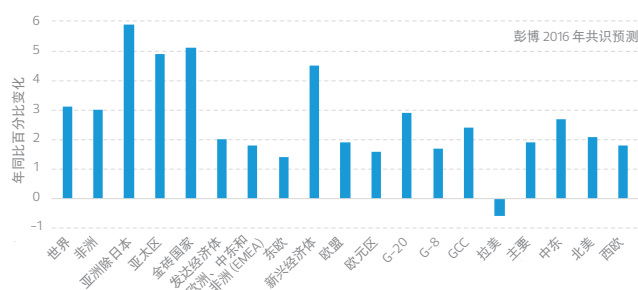
均已陷入增长型衰退。此外，如果中国经济趋向好转，亚洲（除日本）和整个亚太地区才能排除在上述行列之外。

私营部门当前普遍预测的 3.1% 和国际货币基金组织 (IMF) 官方估计的 3.4% 的全球经济增速低估了资产市场的下行速度、更加收紧的金融状况、多个新兴市场过多债务的积聚，以及中国开始去杠杆周期带来的重大短期挑战对增长的影响。如果油价继续上浮至接近每桶 30 美元或下探至 20 美元，OPEC 和 MENA 国家将面临重大经济和政治风险。

漫长的去杠杆化周期和缺少刺激经济增长的财政支持使欧元区仍然面临挑战。虽然近期欧元贬值和欧洲央行大规模的货币支持提供了经济上的支援，但对于德国、奥地利和意大利银行的资产负债表的日益关注再度引发了对新一轮金融危机的担忧。英国将于 2016 年 6 月 23 日就其欧盟成员身份进行全民公投，随着公投日期日益临近，金融和政策环境可能共同导致比 2010 年希腊可能退出欧元区的风险更严重的后果。

尽管美国经济增速可能达到或超过 2.5%，但需求尚不足以带领全球经济走出增长型衰退。此外，鉴于美国的政策辩论，2016 年大选的相关政治风险增大可能影响地区和全球贸易。

以下四个地区是未来 12 至 18 个月内全球经济增长面临的最大风险。



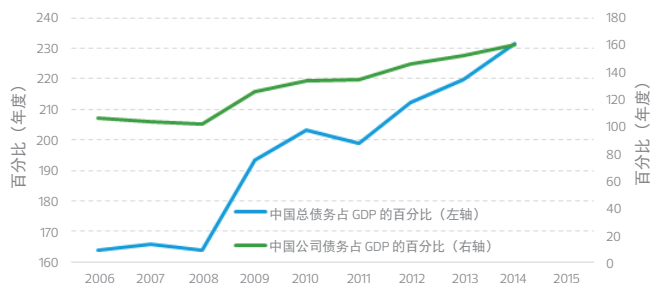
资料来源：RSM US、彭博

中国：中国经济放缓幅度超过官方的统计数据。2015 年电力需求同比出现负增长，意味着经济增速接近 3%，远低于政策制定者 7% 的目标。2015 年资本外流接近 1 万亿美元，促使财政和货币部门动用 1 万亿美元外汇储备来支撑股市和货币。鉴于 2014 年底中国总债务占 GDP 的比重已超过 260%，去年可能已飙升至 300% 以上，在不加剧目前的债务问题和去杠杆化周期的情况下，财政部门能够采取哪些措施来支持经济增长，对此存在合理的疑问。此外，公司债务占国内生产总值的比重达到 160%，家庭债务占 GDP 比重达 36%，对于经济增长会从哪里反弹也存在合理的担忧。

中国正面临很多其他日趋成熟的新兴市场经济体都曾面临过的“三难困境”。中国经济官员们可以从以下三个选择中选择两个：维持固定汇率、允许资本自由流动或采取独立的货币政策。

因此，中国人民银行 (PBOC) 面临是稳定增长还是稳定人民币价值的选择，我们预计其会选择通过降低利率和货币贬值来稳定增长，但这会带来资本外流增加和 3.1 万亿美元外汇储备进一步消耗的风险。

如果财政部门失去控制，而人民币贬值速度超过无本金交割远期市场所暗示的 3.8%，这可能会对竞争力和全球贸易产生严重影响。



资料来源：RSM US、彭博

欧洲银行业和“英国退欧”：关于英国是否应该退出欧盟 (EU) 的公投将于 6 月 23 日举行，全球投资者对此极度不安。英国退欧存在相关的经济风险，退出可能会导致欧盟采取典型的针锋相对的政治和经济报复，可能产生限制英国对欧盟出口的关税和非关税壁垒。然而，英国是净进口国，向欧盟的进口远高于出口。过去 18 个月，欧洲吸收了英国 38% 至 49% 的出口份额，尽管过去 12 个月对欧盟的出口一直稳步减少，对非欧盟国家的出口在不断增加，但仍须考虑对英国和全球经济的潜在风险。（资料来源：英国海外贸易统计数据，2015 年 12 月，HMRC）。

全球石油市场：油价无法稳定价格下限不断增加对供应过剩和需求下降共同导致全球增长型衰退加剧



资料来源：RSM US、彭博

的担忧，尤其是中国和新兴市场。OPEC 国家目前似乎无法就削减乃至冻结产量达成一致。相反，即使每桶石油的边际成本超过其仅为保持市场份额在公开市场中的售价，产油国仍在增加供应。

在我们 2016 年度展望增长预测中，我们表示油价存在跌至每桶约 20 美元，略高于 1998 年扣除通货膨胀因素后的 17.26 美元最低价（如未扣除通货膨胀因素为 11.91 美元）的风险。

鉴于自 2014 年 6 月以来油价下跌近 70%，委内瑞拉、尼日利亚和俄罗斯等国均陷入经济衰退，并可能选择在短期至中期内拖欠全球债务。尼日利亚、安哥拉和伊拉克正与国际货币基金组织谈判，以寻求进行金融重建，委内瑞拉（经济增长收缩 10%，通胀率增长 720%）正经历 20 世纪 90 年代津巴布韦之后最严重的恶性通货膨胀，而俄罗斯（财政收支平衡油价为每桶 105 美元）按近期每桶油价水平显然无法实现其基本的社会承诺。

此外，由于 MENA 及产油国在地区地缘政治的紧张局势中正经历重大财政调整，受该地区影响的全球投资者和企业经理人有理由担心情况可能恶化并蔓延至国际金融市场和全球实体经济。

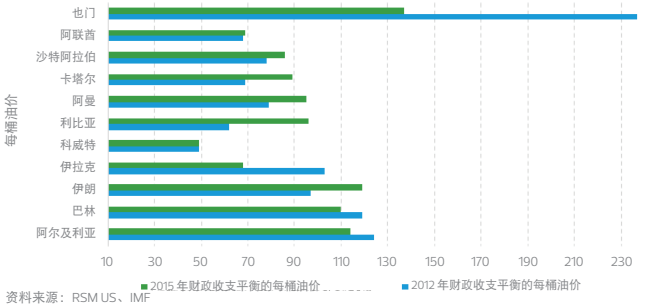
中央银行业务和财政政策：发达经济体的五大主要央行在过去几年均采取负利率政策。这种非正统的

政策变化充满了风险，并可能导致回归以邻为壑政策，这种政策在 20 世纪 30 年代全球大萧条最严重时期最为典型。鉴于全球经济整体经济活动放缓，对政策敏感的金融业将有可能在中央银行业务的最新实验中首当其冲。

与此同时，央行资产购买的范围可能按照美联储在 2008 年的路线涉及更广泛的资产。资产购买计划可能包括房地产、高收益资产，在某些情况下甚至包括股票。

由于发达经济体利率接近于零，而实际利率为负，理性的经济选择是依靠财政政策在经济放缓时期支持增长。在货币政策受零利率下限约束的情况下，政策制定者的财政政策将发挥更大作用。

欧洲选择了主要基于德国政策偏好的紧缩措施，这引发了通货紧缩，而欧洲大陆经济尚未从中恢复过来。在美国，政治极化和意识形态的鲜明对立最近导致对经济的财政支持非常有限。在中国和许多新兴市场，债务高企使得转向更稳健的财政运作成为财政部门的第二选择。



印度修改外国直接投资规则为中间市场创造重大机遇

作者 Suresh Surana 博士，RSM 印度区创始人

在不确定的全球经济前景中，印度正成为全球经济新的热点。印度经济在 2015-16 财年预计增长 7.6%，国内生产总值达到 8 万亿美元（以购买力平价计算），2016-17 财年预计增长 7% 至 7.75%，使其成为全球增长最快的主要经济体。此外，印度的其他宏观经济指标，如通货膨胀、财政赤字和经常账目平衡，已表现出明显的改善迹象。

由于全球经济低迷，企业面临收入持平、盈利下降，在国际上活跃的企业更需要寻求新的市场。印度为美国 and 全球企业带来重大机遇。印度在 2015 年 11 月放宽了外国直接投资 (FDI) 制度的限制，并有可能在今年进一步修改。

按行业划分的外国直接投资限制

行业编号	行业	现有市场规模	外国直接投资限制和准入途径
1	纺织业	1,080 亿美元	100% 经由自动途径
2	IT 和 ITES	1,460 亿美元	100% 经由自动途径
3	基础设施		
	工业园区（新建及现有）		100% 经由自动途径
	建筑开发和基础设施	4,650 亿美元	
	铁路基础设施		
4	房地产	940 亿美元	仅建筑和开发（非交易）允许 FDI
5	电信服务（包括 1 类电信基础设施供应商）	10.22 亿用户	100%（49% 以内的经由自动途径，超过 49% 的经由政府途径）
6	BFSI		
	银行业（私营部门）	2.68 万亿美元	74%（49% 以内的经由自动途径，49% 至 74% 的经由政府途径）
	银行业（公共部门）		20% 经由政府途径
	保险业		49%（26% 以内的经由自动途径，26% 至 49% 的经由政府途径）** **根据 2016 年 2 月 29 日公布的联邦预算，自动途径下的保险业限制将提高至 49%
7	汽车及汽车配套产业	1,120 亿美元	100% 经由自动途径
8	国防	370 亿美元	49%（49% 以内的经由自动途径，超过 49% 的根据具体情况经由政府途径，无论可能为国内哪个领域带来现代和“顶尖”技术）
9	零售业		
	单一品牌产品零售贸易	6,000 亿美元	100%（49% 以内的经由自动途径，超过 49% 的经由政府途径）
	多品牌零售贸易		51%（51% 经由政府途径）
10	在线和电子商务	380 亿美元	100% 经由自动途径 (B2B)
11	制药和生命科学	300 亿美元	绿地—100% 经由自动途径 棕地—100% 经由政府途径

印度（续）

印度外国直接投资政策的最新显著变化包括：

1. 自动途径下现已允许 FDI 持有 LLP 100% 的所有权。

FDI 政策有关有限合伙企业 (LLP) 的规定已经过修订，对 LLP 的投资无需政府审批。对于在允许 100% FDI 的行业和活动运作的 LLP，如果没有与 FDI 表现挂钩的条件，自动途径下现已允许 FDI 持有 LLP 100% 的所有权。LLP 模式是公司模式中的一种替代结构，由于印度目前未对 LLP 的股息分配征收股息分配税 (DDT)，因此这种更具吸引力。公司股息分配的现行 DDT 率是 20.35%。

2. 允许 LLP 从事下游投资。

有外国投资的 LLP 将获准对自动途径下允许 100% FDI 的行业中的且没有与 FDI 表现挂钩条件的其他公司或 LLP 进行下游投资。

3. 建筑和开发行业的最小建筑面积和资本要求已取消。

有关印度建筑和开发行业投资的部分严格条件的核心是遵守最小建筑面积要求和最低资本要求。最近，建筑和开发项目 20,000 平方米最小面积以及 500 万美元最低资本在开始营业后 6 个月内到位的要求已被取消。印度政府还清楚说明不动产租赁应获得允许。但是，房地产交易和农舍建筑仍不允许 FDI 进入。

4. 国防工业在自动途径下允许最多 49% 的 FDI。

为支持‘印度制造’计划，印度政府放宽了国防工业的 FDI 限制，在自动途径下允许 49% 的 FDI。鉴于约 60% 国防需求是通过进口来满足的，2016 年

国防预算约为 370 亿美元，这是吸引 FDI 的一个利润丰厚的行业，尤其是吸引与美国国防相关的公司。

5. 非居民印度人 (NRI) 在非遣返的基础上所有和控制的公司、信托或合伙企业进行的投资将被视为国内投资。

NRI 在非遣返的基础上进行的投资被视为与居民投资相同的国内投资。为了吸引 NRI 社区（超过两百万居住在美国）的更多投资，NRI 的特别豁免权现已扩大至在印度境外注册成立并由 NRI 所有和控制的公司、信托和合伙企业。今后，由 NRI 所有和控制的实体在印度的投资将视同 NRI 的投资。

6. 制造商获准从事批发和零售销售，包括通过电子商务方式，无需政府审批。

制造商现已获准通过批发和零售途径销售其产品，包括通过电子商务方式，无需政府审批。

7. 零售业单一品牌零售贸易自由化 (SBRT)。

已获准进行 SBRT 的实体将被允许从事电子商务活动。所购商品价值 30% 的强制性采购要求已经放宽，但仍须经政府审批。

印度 FDI 政策的上述修改旨在放宽和简化流程，以更容易在印营商及吸引更多 FDI 流入。这两点都将对投资、收入和就业增长做出贡献。

许多外国投资者都认为在印营商并不容易。此外，税法的实施中存在很多不确定性。大约四年前，在最高法院就 20 亿美元缴税要求判 Vodafone 胜诉后，印度对 Vodafone 追溯修正税法的做法在全球受到批评，损害了印度的声誉。

印度政府采取了一系列措施以改善营商环境。重点是简化和合理化现有规则及引进信息技术，以提升管治效率和效果。

采取的部分重大措施包括：

1. 一项减少诉讼和摆脱 Vodafone 阴影的机制

2016 年直接税务争议解决机制已获提议，该机制将允许等待首个上诉机构审理上诉的纳税人缴纳到评税之日为止的税款及利息以及 25% 的最低可追缴罚款。评税后期间将不会有进一步的处罚、起诉或利息。诉讼争议金额总数估计为 900 亿美元，涉及 300,000 起案件。在发生税务争议时，由于法律存在追溯性修改（如 Vodafone 间接转让股份），印度拟允许通过缴纳税款解决争议，这将确保完全免除利息、处罚和起诉。这有助于恢复国际投资者的信心。

2. 工业许可证 (IL) 和工业企业家备忘录 (IEM) 的在线申请流程

IL 和 IEM 的申请流程已迁移至网络，这项服务如今在 eBiz 网站 7 天 24 小时向企业家开放。这缓解了提交申请和网上支付服务费的负担。eBiz 门户网站整合 20 项服务，将作为单一窗口门户网站用于获得各个政府和政府机构的许可。

3. 单日公司注册流程提议

拟对 2013 年《公司法》进行修订，以改善创业环境。目的是确保公司注册可以在一天内完成。

4. 2016 年 3 月 1 日或之后新成立的国内制造公司享有新的更低 (25%) 企业税率（加上适用的附加费和税款）

印度的正常最高边际企业税率为 34.608%。降低企业税率提议是一项为制造业吸引投资的受欢迎的举措。

5. 有效管理所在地 (POEM) 规定延期提议

印度拟将根据 POEM 确定外国公司驻地的时间推迟一年。考虑到将制定更多明确和过渡性规定，这是一项值得欢迎的举措。

6. 第 80JJAA 条规定的减免推广至服务业

2016 年联邦预算提出扩大和放宽《所得税法》第 80JJAA 条规定的创造就业奖励范围（向新员工支付薪酬可额外减免 30%）。减免不仅适用于通过制造商品获得收入的纳税人，还适用于提供服务的纳税人。

7. “创业印度”计划中符合资格的实体将享受税收优惠

作为全球新公司的第四大基地和 3,100 多家科技创业公司的创办地，印度计划到 2020 年将科技创业公司的数量增至 11,500 家。预算提案为符合资格的创业公司在最初五年内连续三年提供 100% 的税务减免优惠。

通过全面专注于改善企业经营情绪，并结合稳定的经济增长、受控的通胀率、较低的财政赤字、强大的外汇储备、经商便利措施、明晰税法以及其他宏观经济指标，印度将为全球价值投资者提供极具吸引力的长期投资机遇。



零点以下：负利率政策带来的风险

发达经济体的五大主要央行所实施的负利率政策已经持续了数年之久，这对全球金融体系带来了难以预见的风险。对于负利率政策最好的理解是：对大型金融机构在央行持有的超额准备金征收的税款。政策的目标十分明确，并且通常会通过降低向政府及私人发布的证券持有人支付的利息以直接限制资本流入，从而使国内货币间接贬值。其次，这类政策意图在接近通胀放缓或通货紧缩的情况下刺激价格整体上涨。后者将释放刺激信号，使银行增加贷款，以提高还款利率，从而应对因持有超额准备金所缴纳的税款。

实行负利率政策的缘由与经济放缓、合约或失业率升高时降低利率的缘由十分类似：降低家庭和公司的借款成本，影响通货膨胀预期，并同时降低名义利率和实际利率或是为实现通货膨胀而调整的利率。较低的实际利率随即将在国内货币贬值和国内出口商竞争力提高后通过信贷渠道和贸易渠道全面刺激经济活动。

这种非正统的政策变化充满了风险，并可能导致回归以邻为壑政策，这种政策在 20 世纪 30 年代全球大萧条最严重时期最为典型。鉴于全球经济整体经济活动放缓，对政策敏感的金融业将有可能在中央银行业务的最新实验中首当其冲。

与此相矛盾的是，由于理论上的零利率边界能够轻松突破，因此包括美联储和英格兰银行在内的其他央行会在各自的当前商业周期结束后积极考虑采取该等政策。

该等政策将为金融领域和中间市场带来难以预估的风险。负利率政策将通过税务计划使改变刺激的中间市场公司面临一场浩劫。在此情况下，中间市场公司可能会预付税务和公用事业款项以消除持有现金所带来的成本。

负利率政策框架下的利益是有限但明确的。然而，伴随政策而来的风险并不与之对等，其主要可分为四大类。

规避和囤积：对超额现金持有者征收的税款将使得大型银行、金融机构、养老金基金或保险公司纷纷囤积现金，而无视保险、运输和存储成本。Munich Re 德国大型保险集团，世界第二大再保险公司，旗下管理的资产达 2,310 亿欧元，该集团已储备了 1,000 万欧元以避免支付负利息。此外，如果允许公司将税务成本转移给消费者，那么民众会将持有的现金放入安全储蓄盒或是个人保险箱中。上述所有情形都将扭曲金融状况以及民众的消费行为。

金融体系：此类政策势必会扭曲金融市场，尤其是固定收益证券市场。2016 年 2 月间，约 7 万亿政府证券亏损。持有这些证券等待其到期的投资者将承担损失。如果政策持续，几乎可以肯定的是，将迅速出现一个平行的金融体系成为民众和公司寻求规



避税务成本的选择，并将导致银行系统自身的整体去杠杆化。即便出台了法律防止银行将成本转移给存款人，税务带来的净损失通常会通过利润率降低而导致银行股价损失，并最终使得总体金融稳定性降低。此外，如果允许银行将成本转移给客户，囤积现金的现象将使得银行失去可贷款的资金，从而无法向信用良好的客户提供贷款。

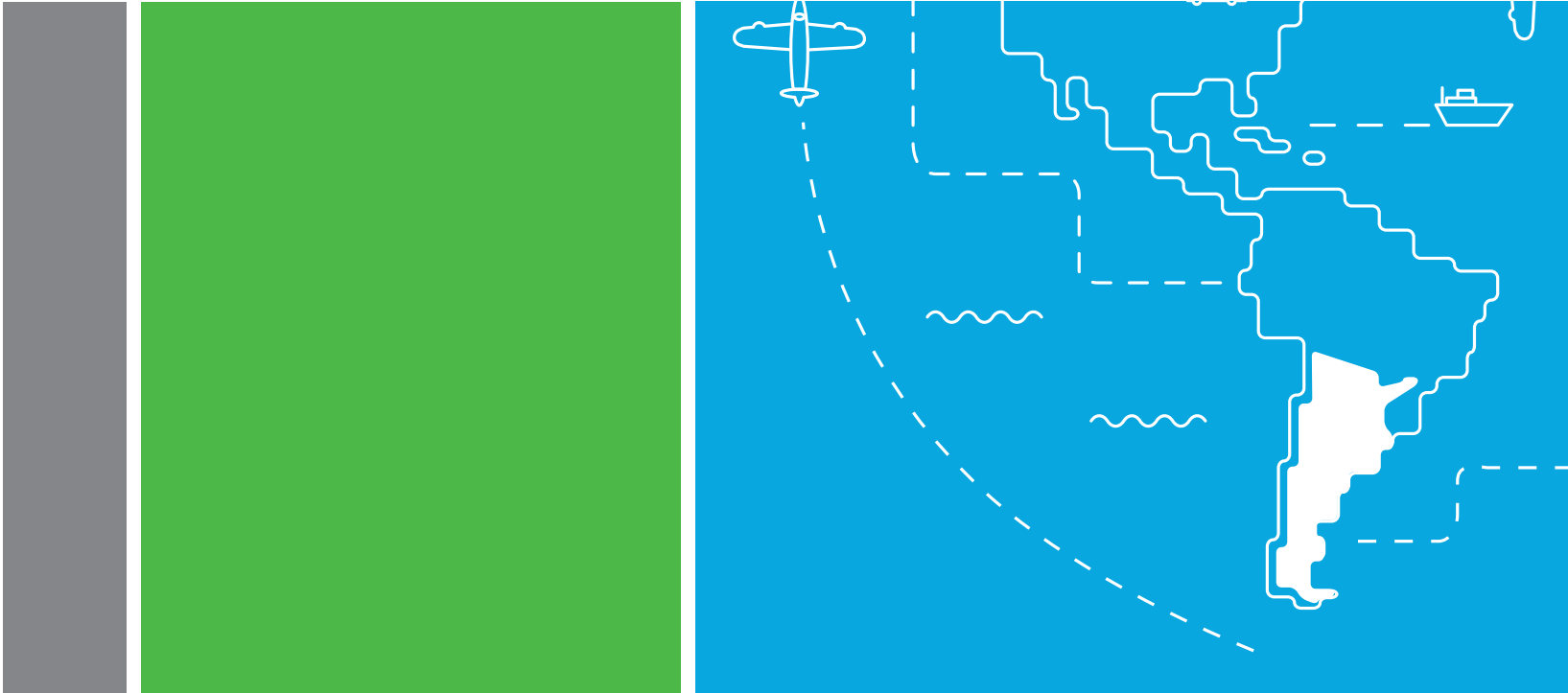
政策一致性：负利率政策的间接目标之一是提高国内出口商的竞争力。尽管货币战争的概念为金融出版社津津乐道，但政策协调性和为了防止出现资金问题而签订货币互换协议的行为已让我们确信这不是问题。负利率政策出现所导致的问题之一在于，该政策使得重现 20 世纪 30 年代以邻为壑的竞争性货币贬值现象成为可能。丹麦和瑞士实施 NIRP 政策的直接目的便是为了实现货币贬值。美国或英国实施 NIRP 政策的行为将为全球金融和贸易体系带来更大的危害。

资产泡沫：在经济环境长期停滞、增速缓慢的情况下，央行为实现充分就业而能够选择的低利率和低通胀政策有限。因此，在此情况下，央行不得不冒着加剧泡沫的风险来实现充分就业，从政策制定者的角度而言，采取负利率政策是理性且合理的应对措施。瑞典于 2014 年便采取了负利率政策，房价随之上涨，近一半的按揭贷款均成为浮动利率品种，这其中超过 90% 的贷款将于五年内重置，泡沫风险正在显现。如果瑞典央行在当时拉高利率，则将会面临使房产和金融体系中正在形成的泡沫破灭的风险。

就持有超额储备金而向银行收税后，早期并未取得重大成果。通过实施 NIRP 以限制资本流入从而提高丹麦和瑞士国内出口商竞争力的行为并未使两国的经济出现明显衰退，并使瑞典房地产市场出现了泡沫迹象。虽然欧洲和日本宣布实施政策的消息并未导致金融市场受到损害，但预测政策转型的实效性仍为时尚早。

据称，与欧洲和日本相比，美国和英国资本市场的结构、深度和广度均存在明显差异，这导致其难以实施 NIRP。例如，在美国，鉴于美联储资产负债表的规模以及约 2.5 万亿美元储备金，如需实施该政策，则不得不免除大量储备金。假设美联储对 2.6% 的超额储备金征税（与欧洲央行类似），则仅会触及 6,250 亿美元储备金，1.87 万亿（约 75%）储备金将不受影响。由于仅有少部分需要征税的储备金将实际被贷给信用良好的客户，政策在美国所带来的风险将强烈表明该等政策可能为经济和金融体系带来极其严重的破坏。

有一种顾虑认为，一旦各大经济体中的商业周期结束，央行并不会拿起政策工具予以应对。然而，这并不是问题。那些政策的效力正逐渐到达极限。当利率处于零点或零点以下时，即使诸多国内经济参与者、金融参与者和政治参与者有所顾虑，采取更加强力的财政应对措施的主张将日益明显。在财政和货币之间取得更好的平衡将使人们无需过度依赖负利率政策等非正统政策，亦不必承担其所带来的风险。



阿根廷：重要改革使国家经济形势更加稳定

作者 Joe Brusuelas, RSM US LLP 首席经济学家

阿根廷实施一系列重大改革举措，使其能够更方便地获取全球信贷，这对于该国的中间市场业务群体是重大利好消息。总统毛里西奥·马克里 (Mauricio Macri) 决定采用自由波动的货币制度，导致比索实际贬值 35%，他同时决定与外国债权人签订价值 46.5 亿美元的协议，成为阿根廷国内政策的重要支柱。这些决策使得该国国内持续了近 15 年的经济浩劫得以结束。

虽然改革成功与否尚不能下定论，并且还需采取进一步艰难举措以将预算用于对可持续发展更为有利的方面，这可能会暂时加剧经济失调，但他们正迎来一个绝佳的机会弥补自 2001 年债务违约以来所带来的破坏。改革同时还将提升贸易竞争力，并为阿根廷重返全球商业社区做好了准备。

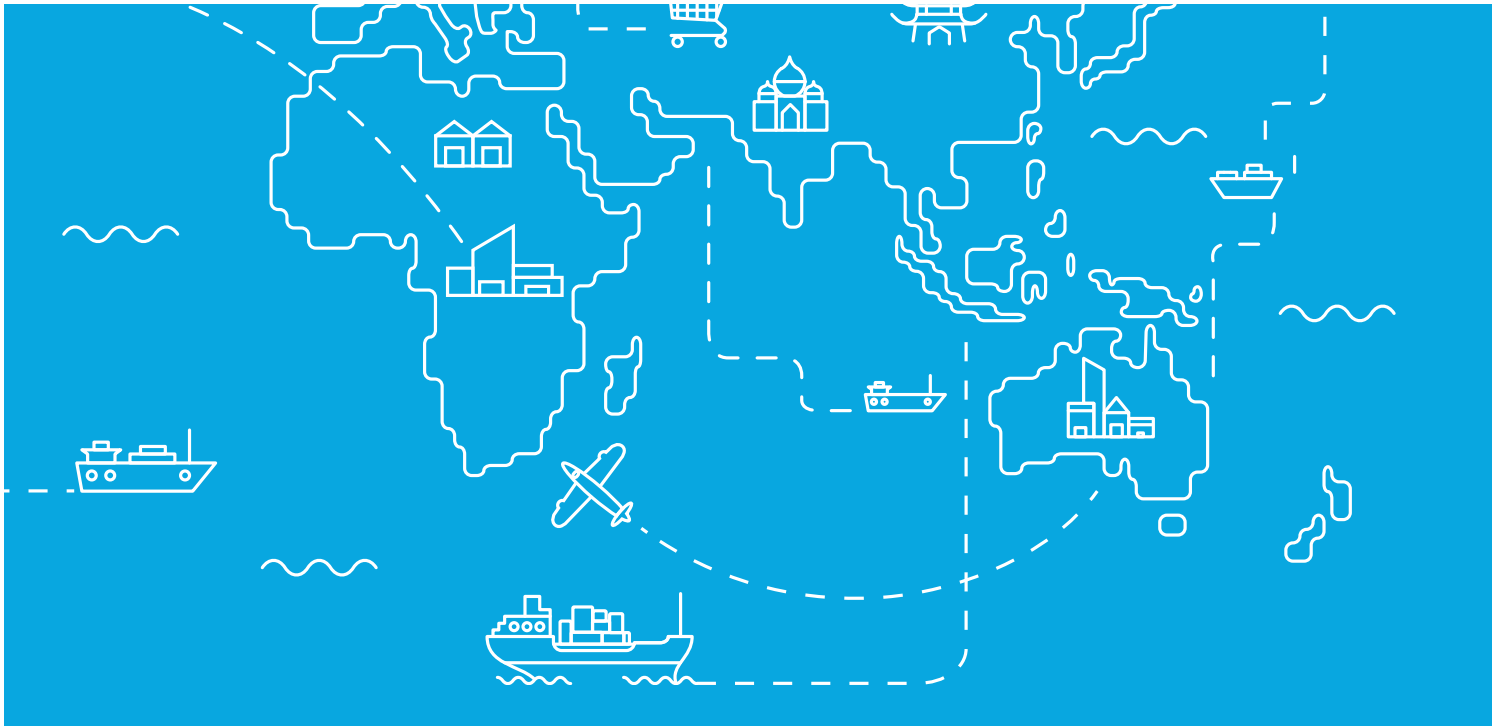
RSM 拉美区主管布兰登·夸克 (Brendan Quirk) 表示：“奥巴马 (Obama) 总统于三月到访阿根廷，此外还有法国总统弗朗索瓦·奥朗德 (Francois Hollande) 和意大利总理马泰奥·伦齐 (Matteo Renzi)

也纷纷来访，很明显，国际社会都很支持这一新的管理措施。RSM 亦从商界了解到，许多公司对于即将到来的增长态势均感到十分兴奋，他们都很清楚这一变革对于阿根廷的经济环境意味着什么。”

该国政策制定者巧妙地制定了方案，结束了比索兑换美元的汇率从 9.7 比 1 到 15 比 1 的连续下跌，同时提高了出口关税，从而使得仅有急需外汇的人士（例如投资者或销路畅通的从业人士）方可兑换外汇。这项举措使得该国顺利完成了向自由浮动利率的过渡。

从经济学的角度来看，这项政策制度完善，实施得当，并在推动需求的同时使农产品和商品出口商受益，从而刺激了商业活动。马克里 (Macri) 政府的初始措施受到了国际投资界内的许多人士和金融界主要财团的欢迎，并为其留下了深刻印象。这是使国际投资者对阿根廷经济重拾信心的重要一步。

由于政府可能需要募集 150 亿美元以上的外汇投资以帮助其重返市场经济，因此随之产生的初始浮动



所展现的能力以及其与外国债务人签订协议的速度将不可小觑。

这一初始政策决定表明马克里 (Macri) 政府意图在使通货膨胀更加平衡的同时实现增长，但如果稍有松懈便会导致实际工资减少，让这一系列改革举措脱离正轨。根据预期，对汇率机制进行改革后，通货膨胀水平将在二个月内环比上升至 4% 左右（年环比上升至 32.9%）。与此同时，央行将政策利率从 29% 上调至 37.5%。

即便如此，阿根廷仍在经济方面面临挑战。全球经济放缓，作为阿根廷最重要的贸易伙伴，巴西商品价格暴跌，经济形势恶化，这一切都使得改革的时间点和后续措施更加艰难，这将是其需要面对的首要难题。

马克里 (Macri) 政府采取的措施可被称作渐进主义，其意图在国内政治约束与经济需求之间找到平衡。虽然马克里 (Macri) 政府并未采取于过去二十年间在许多新兴市场中所流行的经济改革休克疗法，但鉴于基什内尔·费尔南德斯 (Kirchner-Fernandez) 执政期间推行的政策以及债务违约状况，本届政府制定的政策改革顺序或许是最有可能达成目标的选择。

今后他们将面临双重挑战：政府必须避免房地产业泡沫转瞬即逝，因为这将导致实际工资下降，同时需要建立能够获得央行和外国投资者信赖的长期框架，从而减缓政府开支的增长速度。可靠的预算计划不仅能够抑制通货膨胀、限制利率，还能给外国投资者留下深刻印象，政府正是寄希望于这些投资者提供外汇直接投资，并在开展改革时进行过渡融资以弥补资金缺口。

主要财政目标则是寻求削减补贴，提升效率，并推进今年的开支。这将使当前在国民生产总值中占比为 4.8% 的基本财政赤字于 2019 年缓慢下降 0.3%。政府的另一个目标是在 2019 年使通货膨胀率降至 3.5% 至 6.5% 之间，而今年当前的通胀率是 32.9%。

如果这一目标未能实现，根据政府开支快速增长的通货膨胀预期结果，届时央行将别无选择，唯有进一步提高利率，这将导致经济衰退。随着比索兑美元的市场价进一步下跌 18.1%，降至 18.9:1，通货膨胀加剧和实际工资下降是新一届政府面临的最大风险。

BEPS 成为中间市场公司面临的重要挑战

将对跨国公司产生深远影响

经济合作与发展组织 (OECD) 及 G20 国家共同执行税基侵蚀和利润转移 (BEPS) 行动计划后，导致的国际税收变化带来了近年来最大的商业挑战，对国际化运作产生了深远影响。企业应立即考虑潜在变化，即便当前国内税法尚未具体实施。

何谓 BEPS?

BEPS 是指由于不同国家税务体系间存在意料之外的差异和错配而导致的税基侵蚀和利润转移。为了避税，跨国企业 (MNE) 可利用这种差异隐藏利润，或将利润转移至没有或极少有实际活动的地区，但由于此类地区税率很低，导致少有或无人支付整体企业所得税。

2013 年，OECD 和 G20 国家（重要工业化国家及发展中国家）制定了 (BEPS) 项目。BEPS 项目旨在帮助各国政府消除现有国际税务规则之间存在的明显差异，以防止 MNE 隐藏利润或将利润人工转移至低税率或零税率的司法管辖区，MNE 在该等区域开展的经济活动极少或完全没有。项目行动计划根据三大基础支柱列出了 15 项行动措施：

- 使影响跨境商业活动的国内规则保持一致
- 强调现有国际标准中的**实质要求**
- 提高**透明度**



BEPS 计划的实施

2015 年 10 月，OECD 出台了 15 项行动计划一揽子措施的最终版本，旨在对国际税务规则开展一次综合性的合作改革。这些措施包括：

- 双边税收协定的变更，包括制定最低标准以防止滥用税收协定
- 修订转让定价规则，以确定集团内交易的税收待遇，从而将重点放在交易的实质而非其法律形式上
- 更新框架以评估政府推出的优惠制度所带来的潜在危害，重点关注专利税及税务规则
- 修订国内法律打击 BEPS

对于中间市场的影响

某些行动迅速的国家已开始实施 BEPS 提案。经过对从 500 多家全球企业中获得的数据进行分析，RSM 将发布一份重要报告，阐述 BEPS 对中间市场造成的影响。这份报告将于 6 月 6 日发布在 <http://www.RSMUS.com>。在外国开展业务的企业需要对其开展运营的各个司法管辖区内所发生的事件进行跟踪。各家公司应关注其国际运营及税务记录，制定策略计划以便灵活应对针对 BEPS 制定的特定变化，并根据合规义务变更的准备情况评估当前体系。

虽然较小的 MNE 无需遵循 BEPS 项目中规定的所有披露要求，但其与其他公司一样，仍需应对适用的实质及国际税务变更。其甚至需要重建运营结构。此外，BEPS 所带来的影响并不仅限于税务方面。金融、财政和地理均受其影响，同时亦涉及合规问题、争议及并购交易。

有关 RSM 的更多资讯，请访问 www.rsm.global。

媒体查询，请联络 RSM 公关及通讯经理吉莉安·霍克斯 (Gillian Hawkes)，
电话 +44 (0) 20 7601 1080，电邮 gillian.hawkes@rsm.global。



www.rsm.global

RSM 是 RSM 网络成员使用的商业名称。

RSM 网络的每名成员都是独立的会计和咨询事务所，各自独立执业。RSM 网络本身并非任何司法管辖区任何称谓的独立法律实体。

RSM 网络的运作者 RSM International Limited，是一家在英格兰和威尔士注册的公司（公司号码 4040598），注册办事处为 11 Old Jewry, London EC2R 8DU。

网络成员使用的 RSM 品牌和商标及其他知识产权均为 RSM International Association 所有。RSM International Association 位于瑞士楚格，是一家受瑞士民法典第 60 条规管的联盟组织。

© 2016 年 RSM International Association 版权所有

TRE-NT-ALL-ALL-0516-全球版

