

Зарубежный фонд в качестве международного холдинга

Введение

По мере того как российский бизнес все более приобретает международный характер, растет потребность российских предпринимателей в построении международных холдинговых структур. Под международными холдингами мы понимаем группы компаний, связанные отношениями взаимного владения и контроля, в состав которых входят юридические лица из разных государств.

Создание именно холдинговой структуры из множества компаний, а не единой компании со многими филиалами, обычно диктуется необходимостью упорядочения организационной структуры и финансовых потоков.¹ Создание именно международного холдинга может обуславливаться тем, что часть активов или часть акционеров находится за границей, а также соображениями оптимизации налогообложения или сохранения конфиденциальности владения, желанием выйти на зарубежные финансовые рынки (IPO за границей) и др.

Естественно, основным элементом холдинговых схем являются компании (общества, в континентально-европейской терминологии). Это могут быть как компании в налогооблагаемых странах (например, в Нидерландах), так и в офшорных зонах (например, на Британских Виргинских островах). Однако в ряде случаев для «холдингостроения» могут использоваться и более экзотические элементы. Одним из таких возможных элементов является фонд. Это может быть как некоммерческий, так и инвестиционный фонд.

В настоящей статье мы рассматриваем возможность использования разных видов фондов в качестве элемента холдинговой конструкции. Мы приходим к выводу о том, что в определенных случаях такое использование возможно и желательно, но есть и существенные ограничения на использование фондов в таком качестве.

Некоммерческие фонды и инвестиционные фонды

Прежде всего, следует иметь в виду, что русскоязычный термин «фонд» может означать одно из двух существенно различных понятий.

Во-первых, фонд может пониматься как некоммерческая организация без членства (семейный фонд, благотворительный фонд и т.д.). В российском праве фонды в этом смысле слова описаны в разделе ГК РФ о некоммерческих организациях² и в соответствующем специализированном законодательстве.³ Англоязычный вариант этого термина – *foundation*.

Суть этой организационно-правовой формы (характерной для стран гражданского права) состоит в том, что учредитель фонда или его вкладчики передают фонду некоторые активы для владения и управления этими активами в интересах бенефициаров фонда либо для достижения каких-либо других целей (например, благотворительных). Управление активами осуществляется руководством фонда. Бенефициары, вообще говоря, не имеют права голоса в управлении. Эта правовая

1 Будылин С., Матвеев Г. *Идеальный холдинг: финансовые потоки и налогообложение* // Журнал «Управление компанией». - 2005. - №9.

2 §5 гл. 4 (ст. 116-123) ГК РФ.

3 ФЕДЕРАЛЬНЫЙ ЗАКОН от 12.01.1996 N 7-ФЗ "О НЕКОММЕРЧЕСКИХ ОРГАНИЗАЦИЯХ".

конструкция во многом напоминает концепцию траста, характерную для стран общего права (права британского типа). Однако, в отличие от траста, фонд является отдельным юридическим лицом.

В континентальной Европе широко распространено использование фондов (в данном смысле слова) для владения, например, семейными активами. В холдинговых схемах фонды нередко используются для обеспечения конфиденциальности владения, защиты активов и решения проблем наследования. Стоимость создания и поддержания такого фонда, как правило, сопоставима со стоимостью создания и поддержания обычной компании в той же юрисдикции.

Во-вторых, фонд может пониматься как инвестиционный инструмент, предназначенный для аккумуляции и последующего инвестирования средств более или менее широкого круга вкладчиков (инвестиционный фонд, взаимный фонд, хеджевый фонд и т.д.). В российском праве фонды в этом смысле слова описаны в специализированном законодательстве об инвестиционных фондах.⁴ Англоязычный вариант этого термина – fund.

Организационно-правовые формы фондов (в этом смысле слова) довольно разнообразны и зависят от юрисдикции. В странах гражданского права инвестиционный фонд обычно понимается как имущественный комплекс, находящийся в доверительном управлении управляющей компании, но иногда фонд создается в виде акционерного общества. В странах общего права инвестиционный фонд может создаваться в виде командитного товарищества или паевого траста, иногда – в форме компании. Инвестиционный фонд, таким образом, может являться, а может и не являться отдельным юридическим лицом. Отметим, что вкладчики фонда, как правило, не имеют права голоса в управлении фондом.

Такой фонд – прежде всего инвестиционный инструмент. В связи с тем, что его деятельность затрагивает интересы целого круга инвесторов, деятельность инвестиционного фонда (даже офшорного) подлежит государственному регулированию. Как правило, необходимо получение лицензии либо для самого фонда, либо для его управляющей компании. В связи с этим создание и поддержание инвестиционного фонда – довольно затратное мероприятие (как минимум, на порядок выше стоимости обычной компании).

Иногда инвестиционные фонды используются и в качестве инструмента владения в холдинговых схемах. Как правило, это происходит в тех случаях, когда необходимо сохранить конфиденциальность бенефициаров и создать благоприятный имидж владельца активов (такой фонд может находиться под управлением респектабельной управляющей компании или банка). Тогда фонд лишь формально является инвестиционным, поскольку его основное назначение – простое владение активами.

С другой стороны, если привлечение средств широкого круга инвесторов в данный коммерческий проект является одной из основных задач создания холдинговой структуры, то именно инвестиционный фонд может оказаться единственно адекватным инструментом для юридически безупречного привлечения таких средств. Это неудивительно, так как такое привлечение и есть основная функция фонда по законодательству об инвестиционных фондах любой страны.

⁴ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ ЗАКОН от 29.11.2001 N 156-ФЗ "ОБ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДАХ".

Положительные и отрицательные стороны

Как уже упоминалось, одной из классических функций некоммерческого фонда является решение задач наследования. Другая классическая функция - защита активов: права бенефициара на получение средств от некоммерческого фонда никак не могут быть изъяты по иску к этому бенефициару. Кроме того, функциями фонда могут являться обеспечение конфиденциальности владения и обеспечение благоприятного имиджа.

Что касается конфиденциальности, оба типа фондов (некоммерческий и инвестиционный) обеспечивают довольно высокий уровень конфиденциальности. Информация о бенефициарах некоммерческого фонда и вкладчиках инвестиционного фонда, как правило, не подлежит раскрытию государственным органам и не является публично доступной. Вместе с тем эта информация, разумеется, имеется у руководства фонда и в принципе может быть раскрыта по законному запросу государственного органа (обычно требуется решение местного суда).

Если бенефициарами или вкладчиками фонда являются компании (тем более офшорные), то руководство фонда обязано получить сведения об их конечных бенефициарах в соответствии с законодательством против отмыwania капиталов (в настоящее время это законодательство в основных чертах одинаковое в большинстве стран мира).

Что касается благоприятного имиджа, то это понятие во многом субъективное. Некоммерческий фонд имеет смысл создавать в безналоговой зоне, такой как Лихтенштейн или Панама. В противном случае фонд может попасть под местные налоги или под жесткое государственное регулирование. Имидж панамского фонда, пожалуй, ничем не лучше имиджа простой панамской компании. Примерно то же можно сказать о Лихтенштейне, но имидж его юридических лиц в целом выше имиджа «классических» офшоров.

Имидж инвестиционного фонда обеспечивается не столько местом его регистрации, сколько репутацией управляющей компании. (Фондовые менеджеры мирового уровня обычно имеют под своим управлением множество фондов, зарегистрированных в офшорных юрисдикциях.) Имидж частного инвестиционного фонда на Каймановых островах (не требующего лицензированного менеджмента), вообще говоря, немногим выше имиджа простой офшорной компании. С другой стороны, имидж офшорного инвестиционного фонда, находящегося под управлением, скажем, уважаемого банка, может быть весьма высоким.

Теперь об отрицательных сторонах фондов. Важнейшим недостатком обоих типов фондов является то, что юридически их бенефициары или вкладчики не имеют, вообще говоря, никаких прав на управление фондом. Это фундаментальное свойство юридической конструкции как некоммерческого фонда, так и инвестиционного фонда: этим они и отличаются от обычной компании или акционерного общества. Отчасти этот недостаток может быть нивелирован заключением дополнительных соглашений или достижением неформального взаимопонимания с руководством фонда, участием бенефициара в наблюдательном совете некоммерческого фонда и т.п. (в зависимости от юридической структуры самого фонда). Вместе с тем следует понимать, что такие приемы не носят абсолютного характера, и передача активов фонду всегда означает частичный отказ от контроля над активами для целей защиты конфиденциальности.

Связанный с этим недостаток – проблемы с механизмом принятия решений при наличии нескольких бенефициаров. Если инструментом владения является не фонд, а обычная компания (акционерное общество), то решения принимаются акционерами на основании соответствующего корпо-

ративного законодательства и уставных документов компании (как правило, голосованием на общем собрании). Законодательство о некоммерческих, а равно и инвестиционных фондах, как правило, не предусматривает подобных прав для бенефициаров или вкладчиков фонда. Активы находятся под более или менее безраздельным юридическим контролем руководства фонда. Даже если между руководством фонда и бенефициарами имеется соглашение о том, что руководство фонда следует инструкциям бенефициаров, вопрос выработки и доведения до руководства фонда согласованной позиции бенефициаров остается открытым. В случае разногласий между бенефициарами юридическая ситуация может оказаться просто тупиковой.

Наконец, недостатком можно считать и стоимостные соображения. Стоимость создания и поддержания некоммерческого фонда относительно невелика (сопоставима со стоимостью компании в той же юрисдикции), но стоимость инвестиционного фонда обычно минимум на порядок выше, к тому же его создание обычно требует значительных организационных усилий.

Какой фонд выбрать?

Какой из двух типов фонда предпочтительнее в качестве холдингового инструмента? Ответ зависит от того, с какой, собственно, целью фонд используется. Если речь идет о добавлении еще одного звена в цепочку владения для обеспечения большей конфиденциальности и некоторого улучшения имиджа, можно использовать некоммерческий фонд, но можно и инвестиционный фонд, желательно в наименее регулируемом варианте. Если основная задача состоит в обеспечении благоприятного имиджа для владения очень крупными активами, то можно рассматривать создание инвестиционного фонда под управлением респектабельной профессиональной организации. Следует учитывать, что создание инвестиционного фонда обычно сопряжено с серьезными расходами на оплату услуг лицензированных менеджеров и администраторов фонда.

Какова оптимальная юрисдикция для создания фонда? Если речь идет о создании некоммерческого фонда, выбор определяется относительным весом соображений имиджа и стоимости. При этом спектр юрисдикций довольно узок, так как очень мало стран гражданского права предоставляют безналоговые режимы для (нерегулируемых) некоммерческих фондов.

Если речь идет о создании инвестиционного фонда, речь может идти не столько о выборе юрисдикции регистрации самого фонда, сколько о выборе управляющей компании для этого фонда. Это отдельный и непростой вопрос. Альтернативный вариант – выбор юрисдикции, где не нужен лицензированный менеджер, но такой инвестиционный фонд фактически лишен имиджевых преимуществ.

Таким образом, нет варианта, подходящего для всех случаев. Рассмотрим несколько альтернатив с описанием их относительных достоинств и недостатков. Мы рассматриваем лишь безналоговые варианты фондов.

1. Панамский некоммерческий фонд (Fundación de Interés Privado)

Панама – юрисдикция гражданского права, имеющая законодательство о некоммерческих фондах. Панамские фонды довольно широко используются в качестве инструментов владения, альтернативных обычным офшорным компаниям. Не составляет труда достичь договоренности о делегировании управления от номинального руководства фонда к бенефициарам. Конфиденциальность – высокая. Имидж мало отличается от имиджа обычной панамской компании.

2. Некоммерческий фонд на Нидерландских Антильских островах (Stichting)

Нидерландские Антильские острова – автономная территория в составе Королевства Нидерландов, юрисдикция гражданского права, имеющая законодательство о некоммерческих фондах. Антильские фонды довольно редко используются в холдинговых схемах. Возможно делегирование управления от номинального руководства фонда к бенефициарам. Конфиденциальность – высокая. Имидж мало отличается от имиджа обычной офшорной компании.

3. Лихтенштейнский некоммерческий фонд (Stiftung)

Лихтенштейн – юрисдикция гражданского права, имеющая законодательство о некоммерческих фондах. Лихтенштейнские некоммерческие фонды широко используются европейцами в качестве инструментов владения и защиты активов. Ответственность местного руководства фонда по закону высока, ввиду чего невозможно автоматическое делегирование прав управления бенефициарам. Конфиденциальность – высокая. Имидж аналогичен имиджу обычной лихтенштейнской компании, что, впрочем, выше имиджа панамской компании. Стоимость также существенно выше.

4. Инвестиционный фонд на Каймановых островах ("Private" Mutual Fund)

По законодательству Каймановых островов, «частным» считается фонд, который имеет не более 15 инвесторов, большинство из которых имеют право назначать и смещать оператора фонда. Частный фонд не подлежит лицензированию, не нуждается в лицензированном администраторе, не подает отчетности о своей деятельности. По существу, он ничем не отличается от обычной компании, кроме того, что может законным образом называться «фондом».

Подобный фонд довольно редко используется в качестве инструмента владения. Более распространено использование по прямому назначению (в качестве инвестиционного инструмента). Вопросы управления решаются на уровне обычного корпоративного законодательства. Конфиденциальность – высокая. Имидж несколько выше имиджа обычной офшорной компании. Стоимость – существенно выше стоимости обычной офшорной компании, ввиду необходимости разработки специального устава и т.п.

5. Инвестиционный фонд под управлением финансовой компании

Создается инвестиционный фонд под управлением лицензированных фондовых управляющих. Выбор фондового управляющего связан со страной его местонахождения: желательно выбрать страну, где достаточно мягко регулируется деятельность фондовых управляющих, чтобы можно было делегировать значительную долю менеджерских функций бенефициарам. Выбор страны регистрации самого фонда решается по согласованию с управляющими. Подобный фонд редко используется в качестве инструмента владения. Более распространено использование по прямому назначению (в качестве инвестиционного инструмента).

Вопросы управления решаются по согласованию с управляющими. Конфиденциальность – высокая. Имидж – средний. Стоимость на порядок выше стоимости «классической» офшорной компании.

6. Инвестиционный фонд под управлением европейского банка

Создается фонд под управлением крупного европейского банка. Выбор страны регистрации самого фонда решается по согласованию с управляющими. Из российской практики известны примеры

использования подобных фондов в качестве инструментов владения с высоким имиджем, обычно для крупных объектов недвижимости.

Вопросы управления решаются по согласованию с управляющими. Конфиденциальность – высокая. Имидж – высокий. Стоимость на два порядка выше стоимости «классической» офшорной компании.

Стоимость существенным образом зависит от конфигурации фонда. При создании инвестиционного фонда важнейшую статью расходов составляет оплата услуг менеджера (если таковой имеется), которая определяется по вашей с ним договоренности.

Выводы

Как некоммерческий фонд, так и инвестиционный фонд можно использовать в качестве элемента холдинговой схемы. Основной целью при этом может быть улучшение конфиденциальности, а также имиджевые соображения. Есть целый спектр вариантов, один из которых может быть выбран исходя из соотношения стоимости и создаваемых преимуществ.

Вместе с тем следует учитывать, что улучшение конфиденциальности за счет использования фонда (вместо обычной офшорной компании) относительно невелико, а за имидж придется довольно дорого заплатить. Кроме того, использование фонда может создавать проблемы с юридическим контролем над активами.

Материал подготовлен компанией Roche & Duffay
тел. (095) 790-2660; 924-1300