

# ЗАРУБЕЖНЫЙ ФОНД В МЕЖДУНАРОДНОМ ХОЛДИНГЕ

**П**о 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. Выбор государств, юрисдикции которых они будут подчиняться, носит определяющий характер для эффективности холдинга в сделках.

**СЕРГЕЙ БУДЬЛИН**

КОНСУЛЬТАНТ КОМПАНИИ Roche&Duffay

## Введение

Создание именно холдинговой структуры из множества компаний, а не единой компании со многими филиалами обычно диктуется необходимостью упорядочения организационной структуры и финансовых потоков<sup>1</sup>. Это 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 (ИРО за границей) и др.

В настоящей статье мы рассматриваем возможность использования разных видов

вующем специализированном законодательстве. Англоязычный вариант этого термина — foundation.

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.

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, хеджовый фонд и т. д.). В российском праве фонды в этом смысле слова описаны в специализированном законода-

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 уважаемой 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.

## 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

## 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 уважаемой 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.

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 организациях и в соответст-

тельстве об инвестиционных фондах<sup>2</sup>. 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.

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).

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. 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 корпоративного 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.

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

## 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.

## 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.

## Лихтенштейнский некоммерческий фонд (Stiftung)

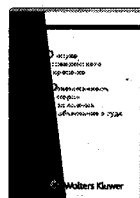
Лихтенштейн — юрисдикция гражданского права, имеющая законодательство о некоммерческих фондах. Лихтенштейнские некоммерческие фонды широко используются европейцами в качестве инструментов владения и защиты активов. Ответственность местного руководства фонда по закону высока, ввиду чего невозможно автоматическое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

## Инвестиционный фонд на Каймановых островах («Private» Mutual Fund)



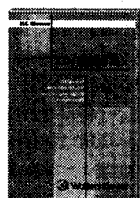
**ВОЛТЕРС КЛУВЕР**

ВЫБОР ПРОФЕССИОНАЛОВ



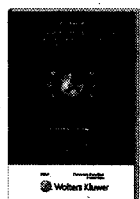
**Медведев И.Р.**  
**О науке гражданского процесса: эссе. Ответственность сторон за ложные объяснения в суде:** научное исследование  
2006 г. • 304 с. • Обложка  
ISBN 5-466-00150-3  
Цена: 250,00 руб.

<http://shop.wolters-kluwer.ru/?book=220>



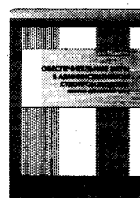
**Шиткина И.С.**  
**Холдинги: правовое регулирование и корпоративное управление**  
2006 г. • 648 с. • Переплет  
ISBN 5-466-00148-1  
Цена: 500,00 руб.

<http://shop.wolters-kluwer.ru/?book=212>



**Захаров А.С.**  
**Налоговое право Европейского союза: действующие директивы ЕС в сфере прямого налогообложения**  
2006 г. • 144 с. • Обложка  
ISBN 5-466-00161-9  
Цена: 200,00 руб.

<http://shop.wolters-kluwer.ru/?book=226>



**Абушенко Д.Б.**  
**Обеспечительные меры в административном судопроизводстве: практика арбитражных судов**  
2006 г. • 240 с. • Обложка  
ISBN 5-466-00155-4  
Цена: 250,00 руб.

<http://shop.wolters-kluwer.ru/?book=225>



**Трофимов В.Н.**  
**Применение антимонопольного законодательства: сборник судебной практики с комментариями**  
2006 г. • 528 с. • Переплет  
ISBN 5-466-00159-7  
Цена: 450,00 руб.

<http://shop.wolters-kluwer.ru/?book=227>



123007 Москва, Хорошевское ш. 32А, корпус 1-4 (2-ой подъезд), офис 408  
Телефон: (095) 789-3274 • Факс: 789-3275  
office@wolters-kluwer.ru • www.wolters-kluwer.ru

## НАЛОГОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ: ОФШОРЫ

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.

### ! 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.

### ! 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.

Вместе с тем следует учитывать, что улучшение конфиденциальности за счет исполь-

зования 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.

### Выводы

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

- 1 Будылин С., Матвеев Г. Идеальный холдинг: финансовые потоки и налогообложение // Журнал «Управление компанией». — 2005. — № 9.
- 2 Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах».