



Ксения Третьякова

генеральный директор, партнер специализированной оценочной компании Value ARKA consulting

## ЗАКРЫТЫЕ ПАЕВЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ КАК АЛЬТЕРНАТИВА ОФШОРАМ

На фоне поиска инвесторами альтернатив офшорам и повышенного внимания инвесторов к финансовому инструменту закрытых паевых инвестиционных фондов (далее — ЗПИФ) предлагается сравнительный анализ этих двух инструментов. Оказывается, что несмотря на различные механизмы их реализации, они используются инвесторами с сопоставимой мотивацией.

### ЧТО ОБЩЕГО МЕЖДУ ЗПИФОМ И ОФШОРАМИ

Мотивация инвесторов в применении обоих инструментов связана с решением задач легальной оптимизации налогообложения по проектам, обеспечения высокого уровня конфиденциальности участия в проекте и безопасности активов от третьих лиц, создания понятного механизма для инвестиций иностранных инвесторов.

При имеющихся ограничениях в использовании ЗПИФы и офшоры становятся альтернативой друг другу в следующих случаях:

- при осуществлении прямых инвестиций как в российские, так и в западные компании;
- при структурировании активов холдинговых структур;
- при оптимизации управления такими активами, как ценные бумаги и недвижимость;

- при инвестировании в зарубежную недвижимость и иностранные ценные бумаги.

Подробнее сходства и различия этих финансовых инструментов рассмотрены ниже.

### ОПТИМИЗАЦИЯ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ

**Налог на прибыль.** Офшорная компания в классическом понимании — это компания, которая не ведет хозяйственную деятельность в той стране, где зарегистрирована — в офшорной зоне, а ее собственниками являются лица-нерезиденты. Для таких компаний предусмотрен льготный режим налогообложения.

Налог на прибыль в офшорных зонах либо полностью отсутствует, либо минимизирован (до 10% для корпоративных собственников).

Особенность ЗПИФа состоит в том, что по Федеральному закону № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» от 29 ноября 2001 г. он является не юридическим лицом, а обособленным имущественным комплексом, состоящим из имущества, переданного в управление управляющей компании. Следовательно, фонд освобожден от уплаты налога на прибыль от полученных доходов.

В обоих случаях обязанность уплаты налога появляется, когда извлеченный в рамках инструмента доход попадает напрямую на счет собственника — физического или юридического лица.

Так, при перечислении средств со счета офшорной компании на российский счет собственника у последнего возникает налогооблагаемый доход.

В ЗПИФе налог на прибыль возникает при перепродаже/погашении пая или промежуточной выплате дохода по паям на счета собственников.

Отложенная уплата налога позволяет реинвестировать экономию в полном объеме на срок до момента получения дохода напрямую пайщиком или собственником офшорной компании.

*Прочие налоги.* Для ЗПИФа льгот по обложению налогом на имущество и налогом на добавленную стоимость не предусмотрено, они взимаются в общем режиме. Управляющая компания фонда в данном случае выступает налоговым агентом и берет на себя обязательства по расчету и уплате всех нало-

зависит от местного законодательства офшорной зоны для компаний международного бизнеса.

В некоторых странах у офшорных компаний вообще нет обязанности вести и подавать в контролирующие государственные органы бухгалтерскую и налоговую отчетность. Однако для целей управленческого учета по требованию собственника отчетность составляется.

В ЗПИФе же, наоборот, с отчетностью все строго — она ведется в обязательном

зуют так называемый номинальный сервис, когда учредителем числится другой человек, а на имя реального собственника выписывается доверенность, позволяющая проводить любые операции.

Однако об абсолютной конфиденциальности говорить не приходится. Так, 15 мая этого года на официальном сайте РИА «Новости» появилось сообщение о том, что Международный консорциум журналистов (ICIJ) опубликовал базу данных компаний и имен тех, кто стоит за счетами в офшорных зонах. Несмотря на то что достоверность этой информации проверить невозможно, сам факт нахождения в базе может доставить дискомфорт и привлечь лишнее внимание со стороны третьих лиц и контролирующих органов. При этом в нашей стране компании, ведущие бизнес с офшорными компаниями, находятся под особым контролем налоговых служб.

В ЗПИФе гарантом конфиденциальности информации о пайщиках фонда является регистратор фонда (как правило, в лице спецдепозитария), который ведет реестр пайщиков. Сведения, внесенные в реестр, закрыты для третьих лиц.

Обращение взыскания на имущество, составляющее ЗПИФ, по долгам владельцев инвестиционных паев, в том числе при их банкротстве, не допускается. Взыскание может налагаться на сами паи, но не на имущество фонда. При рассмотрении вопроса несостоятельности управляющей компании имущество фонда также не включается в конкурсную массу.

## КОНТРОЛЬ УПРАВЛЕНИЯ

Функция управления активами фонда делегирована управляющей компании.

Работа УК и сама деятельность ЗПИФа подвержены строгому контролю со стороны ФСФР, спецдепозитариев и надзорных органов.

Для дополнительного контроля за действиями управляющей компании может быть учрежден фонд, предназначенный для квалифицированных инвесторов. В таком случае контроль осуществляется путем создания инвестиционного комитета, в рамках которого пайщики самостоятельно определяют направления инвестирования.

Таким образом, наряду с информационной прозрачностью в ЗПИФе высок уровень контроля за инвестициями.

## ЗПИФ предоставляет преимущества, характерные для офшорных компаний, не имея при этом оттенка двусмысленности, свойственного офшорам в нашей стране, и являясь более стабильным инструментом с точки зрения законодательства и регулирования.

гов, связанных с ведением фонда и реализацией пайщиками паев за счет его средств.

Стоит отметить, что по российскому законодательству под обложение НДС не попадают сделки с ценными бумагами, землей, жилой недвижимостью. Сами паи при этом являются ценными бумагами, а значит, при сделках с ними также не начисляется НДС.

При передаче имущества в фонд происходит трансформация права собственности в право общей долевой собственности, следовательно, нет факта реализации по НК РФ и НДС также не возникает. При обратном возврате имущества собственнику ситуация аналогичная. Кроме этого в НК РФ указано, что не признается реализацией передача имущества, если она носит инвестиционный характер.

Выбирая страну регистрации офшорной компании, важно определить, имеется ли у юрисдикции соглашение об избежании двойного налогообложения с другими государствами. Ныне действующие соглашения РФ об избежании двойного налогообложения распространяются только на налоги на доходы на капитал. Юрисдикции, не имеющие такого соглашения, в основном используются из-за отсутствия корпоративных налогов на прибыль и обычно требуют, чтобы офшор платил только годовую лицензионную пошлину. Уплата остальных налогов

порядке, аудировается, а для фондов неквалифицированных инвесторов является публичной. Тем самым пайщики фонда остаются в большей степени финансово защищенными.

## БЕЗОПАСНОСТЬ И КОНФИДЕНЦИАЛЬНОСТЬ

Актуальность обоих инструментов с точки зрения безопасности активов при нынешних процессах консолидации бизнеса сегодня особенно высока. Бизнесмены заинтересованы в сохранении активов (например, от недружественного поглощения). При использовании обоих инструментов истинные владельцы бизнеса «закрываются», становятся недоступными, и захватить предприятие уже сложнее.

В офшорных странах конфиденциальность обеспечивается наличием в отношениях между владельцами компании и государственными органами специального субъекта — регистрационного агента, который ведет реестр компаний, акционеров и директоров. Согласно законодательству о компаниях международного бизнеса, информация из реестра — закрытая и не может быть передана третьим лицам и не предоставляется в государственные органы.

Часто владельцы компаний для усиления конфиденциальности исполь-

В офшорной компании управление и контроль осуществляются практически напрямую через органы управления — совет директоров и общее собрание акционеров. Директора, как правило, номинальные лица. Это влечет за собой риски менеджмента.

## ИЗДЕРЖКИ СОДЕРЖАНИЯ

По издержкам содержания достаточно сложно провести сопоставление. Это в первую очередь связано с широкими возможностями структурирования инструментов.

Так, затраты на содержание офшорной компании могут различаться в зависимости от целей ее создания. Первично возникают затраты на формирование компании — 1000–2500 долл. плюс на открытие счета — около 1000 долл. В одних случаях расходы ограничиваются уплатой ежегодной лицензионной пошлины в 100–800 долл. и более, на том же уровне — выплаты заработной платы номинальному директору и при необходимости — номинальному собственнику. Суммарно — порядка 1500–3000 долл. в год. Как правило, чем престижнее офшорная территория, тем дороже обходится содержание офшорной компании — выше плата «за вход» и обслуживание юрлица.

При крупных инвестициях и активных операциях через офшорные компании появляется необходимость ведения финансовой отчетности, решения правовых вопросов. Для этих задач требуется привлечение специалистов со знанием международного финансов и международного права, стоимость услуг которых на порядок выше, чем для целей деятельности в рамках российского законодательства. Так, минимальные затраты на таких специалистов могут составлять от 60 000 долл. в год.

Максимальная сумма вознаграждения управляющей компании и остальных участников управления имуществом предусмотрена ФЗ № 156-ФЗ от 29 ноября 2001 г. «Об инвестиционных фондах» и не может составлять более 10% среднегодовой стоимости чистых активов фонда. При этом размер вознаграждения может быть фиксированным и не зависеть от стоимости чистых активов или может быть привязан к доходу от управления активами. На практике такие затраты составляют от 0,25 до 5% стоимости чистых активов фонда.

Таким образом, расчет затрат на содержание весьма индивидуален и зависит от требований конкретного проекта.

## РИСКИ И ПЕРСПЕКТИВЫ ИНСТРУМЕНТОВ

Самое время отметить возросший сегодня страновой риск инвестиций в организацию офшоров в еврозоне.

Не исключено, что одной из антикризисных мер в ряде государств Евросоюза будет увеличение налоговых ставок до тех же 15–20%. При возникновении прецедентов в других европейских странах офшорах очень вероятно расширение полномочий регулятора и контроль за движением денежных средств со счетов нерезидентов, введение единовременных налогов.

Несмотря на несовершенство, законодательство, регулирующее деятельность инвестиционных фондов, в нашей стране достаточно стабильно.

В текущем году Постановлением «О внесении изменений в Типовые правила доверительного управления закрытым паевым фондом» введено дополнительное требование по страхованию недвижимого имущества, составляющего инвестиционный фонд, что усиливает защиту инвестиций.

Что касается рисков самих проектов, то после событий на Кипре и высокой волатильности на валютном и фондовом рынках возрос интерес к рынку недвижимости как более устойчивому активу — 56,7% открытых в 2013 г. ЗПИФов связаны с реализацией проектов недвижимости.

С января по май 2013 г. зарегистрировано на 42% больше ЗПИФов, чем за тот же период 2012 г. (67 в этом году против 47 в прошлом), что подтверждает популярность данного вида инструмента.

Согласно исследованию, проведенному рейтинговым агентством «Эксперт РА», почти 70% управляющих компаний в качестве приоритета на ближайшие годы называют ЗПИФы. Во многом это связано с наличием значительного количества активов, которым требуется «упаковка» и качественное управление.

Не исключено, что с обострением конкуренции банки будут охотнее рассматривать паи ЗПИФов в качестве залога. На сегодняшний день паи чаще всего относятся к пониженной категории качества обеспечения из-за закрытости структуры собственников и вопросов к оценке стоимости чистых активов фонда, что говорит о повышенных рисках и влечет за собой необходимость создания резервов.

Для офшорных компаний ситуация аналогичная. В качестве заемщика офшорные компании не рассматриваются — только как залогодатели, но из-за закры-

тости информации банки вынуждены начислять резервы.

## ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ ЗПИФА

Помимо указанных общих возможностей у инструментов есть непересекающиеся варианты применения, которые могут сыграть свою роль в принятии решения в выборе одного из них.

Один из таких вариантов — вывод паев инвестиционных фондов на открытый биржевой рынок. Небольшие отраслевые компании — инициаторы проектов при консолидации в фонде имеют возможность получить более широкий доступ к частным инвестициям.

Прохождение процедуры листинга подтвердит качество активов и управления фондом, повысит прозрачность фонда и увеличит ликвидность паев при сохранении конфиденциальности информации о владельцах.

## РЕЗЮМЕ

Таким образом, имеет смысл рассматривать ЗПИФ в качестве альтернативы офшорам при решении обозначенных задач оптимизации ведения и владения бизнесом и отдельными активами. Он представляет преимущества, характерные для офшорных компаний, не имея при этом оттенка двусмысленности, свойственного офшорам в нашей стране, и являясь более стабильным инструментом с точки зрения законодательства и регулирования. ■



Value ARKA consulting

- Официальная оценка недвижимости, бизнеса и НМА
- Оценка имущества ЗПИФ
- Экспресс-оценка активов при формировании портфеля инвестиций
- Оценка эффективности проектов

Опыт, квалификация,  
оптимальные решения,  
разумные цены!

www.v-arka.com  
info@v-arka.com  
(812) 325-82-56

