

И.П. Житная, проф., д-р экон. наук, Н.А. Рязанова, асп.

Восточноукраинский национальный университет им. В. Даля, г.Луганск

Инвестиционные фонды в офшорном бизнесе

В статье представлена организационная структура деятельности офшорного инвестиционного фонда. Обоснованы затраты на создание фонда, предложена их оптимизация. Охарактеризованы организационные формы офшорных инвестиционных фондов.

инвестиционный офшорный фонд, инвесторы, трансфертный агент, регистратор, администратор, управляющий, промоутер, депозитарий, оценщик, аудитор, паевой траст, командитное товарищество, компания, открытые и закрытые инвестиционные фонды

В современном мире бизнес приобретает все более интернациональный характер. Международный бизнес в построении схемы своей деятельности обязательно учитывает степень налоговой привлекательности стран, где предстоит действовать. В определенных случаях именно налоговые соображения играют определяющую роль для выбора места деятельности тех или иных подразделений компании. Иногда корпорация полностью перестраивает свою структуру, исходя именно из налоговых соображений. Это и есть международное налоговое планирование, то есть легитимная деятельность по минимизации налогов в международном бизнесе. Основным элементом для построения корпоративных структур являются компании, зарегистрированные в различных странах. Для целей уменьшения налогов могут использоваться компании, действующие в безналоговом или низконалоговом режиме. Это, как правило, офшорные компании, пользующиеся определенными налоговыми льготами.

Офшорная компания, предназначенная для ведения международной коммерции, - важнейший инструмент международного налогового планирования. Несмотря на определенные ограничения, существующие на операции с офшорными компаниями, в Украине, как и в большинстве других стран, операции с офшорными компаниями законом не запрещены. Существуют и активно используются разнообразные экономические схемы с участием офшорных компаний.

Для привлечения и инвестирования средств на международных рынках используются офшорные инвестиционные фонды. Офшорные фонды обладают рядом очевидных преимуществ в сравнении с другими видами офшорных компаний, чем и объясняется интерес именно к этой форме компаний.

Изучение экономической литературы по данному вопросу, в частности теоретических разработок зарубежных ученых-экономистов (Энг Максимо В., Лис Фрэнсис А., Мауер Лоуренс Дж., П. Маккоен), а также мнений специалистов в области офшорного бизнеса ближнего зарубежья (Горбунов А.Р., Грачев Ю.Н., Апель А., Балабанов И.Т., Злобина Л.А.) и отечественных ученых (Макогон Ю.В., Козак Ю.Г.) показывает, что существует множество проблемных ситуаций, как и в области офшорного бизнеса вообще, так и в аспекте теоретических и научно-практических разработок, касающихся офшорных инвестиционных фондов.

Целью данной статьи является установление путей решения проблемных ситуаций теоретического и практического характера в аспекте информации об инвестиционных фондах в офшорном бизнесе на основании динамики развития внешнеэкономической деятельности в Украине.

Деятельность фондов в офшорных зонах подлежит государственному регулированию, поскольку затрагивает интересы широкого круга инвесторов.

Для выгодного инвестирования средств целесообразным является привлечение к инвестиционным операциям средств инвесторов. Объединение средств, как правило, дает возможность вложения денег на более выгодных условиях. В этом состоит одна из основных причин существования инвестиционных фондов.

В различных офшорных зонах организационная структура инвестиционных фондов варьирует. Рассмотрим общую структуру деятельности фонда, характерную для большинства офшорных зон (рис 1).

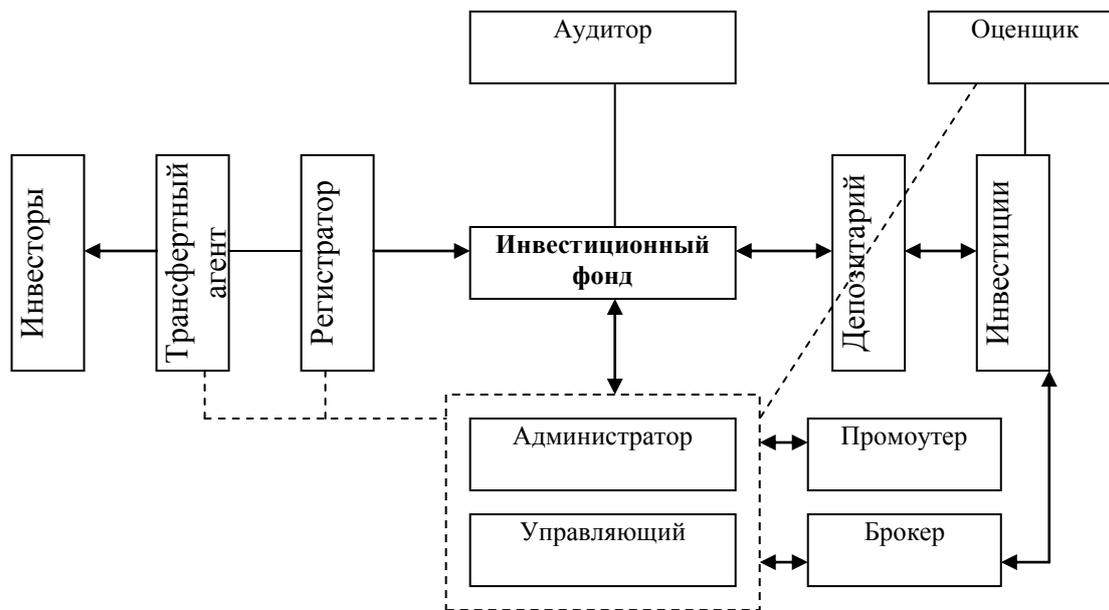


Рисунок 1 - Структура деятельности офшорного инвестиционного фонда

Офшорный инвестиционный фонд предполагает наличие совета директоров, принимающего стратегические решения. Помимо этого фонд имеет специфическую организационную структуру, которая предполагает наличие управляющего, администратора, брокера и аудитора. Ими являются, как правило, юридические лица. Управляющий определяет инвестиционную стратегию фонда и принимает инвестиционные решения. Администратор является главным регистрационным агентом, ведет реестр акций, осуществляет контакты с акционерами, формулирует бухгалтерский аспект деятельности, вычисляет стоимость чистых активов. Брокер содержит активы фонда, которые представляют собой ценные бумаги и денежные средства, осуществляет операции с ними, определяет дивиденды по ценным бумагам и предоставляет соответствующую финансовую информацию администратору. Аудитор проверяет бухгалтерию фонда. В некоторых случаях в фонде предусматривается должность инвестиционного советника, который предоставляет инвестиционные рекомендации управляющему. Промоутер занимается распространением акций фонда среди инвесторов.

В структуре деятельности инвестиционного фонда необходимо выделить трансфертного агента и регистратора, в функции которых входит осуществление регистрации инвесторов. Депозитарий, как правило, предоставляет услуги по хранению ценных бумаг, без перехода права собственности на них. Оценщиком является специалист, обладающий необходимой квалификацией, умением и опытом для выполнения оценки средств.

Расходы по созданию фонда в некоторых случаях, чтобы не портить картину доходности, на первоначальный период могут быть внесены Промоутером, таким образом инициатором проекта, на счет управляющей компании, которая осуществляла работы по созданию фонда. После учреждения фонда эти средства возвращаются Промоутеру. Они относятся на расходы фонда и списываются на финансовые результаты в течение определенного периода.

Функции управляющего и администратора фонда может осуществлять лицензированная, в соответствующей юрисдикции, управляющая компания.

Фонд несет различные расходы в результате своей деятельности, включая оплату услуг управляющей компании. Они, как правило, осуществляются за счет средств фонда и в итоге относятся на счет инвесторов. В связи с этим достаточно детальная информация о них содержится в инвестиционном меморандуме или проспекте эмиссии фонда, предоставляемом инвестору. Инвестор, в свою очередь, несет эти расходы через изменение стоимости имеющихся у него паев (долей, акций) фонда, таким образом он не оплачивает их напрямую. Кроме того, определенные сборы могут взиматься с инвестора непосредственно при осуществлении операций с паями фонда: выпуске, погашении, передаче [1].

С инвесторов может взиматься сбор за подписку. Его ставка определяется в некоторых случаях по соглашению между Промоутером и управляющей компанией.

Деятельность по привлечению инвесторов в фонд осуществляет Промоутер. При начальной подписке паи размещаются по номинальной стоимости, в дальнейшем – в соответствии со стоимостью чистых активов фонда в расчете на пай (с поправкой на указанный сбор).

Как при выпуске, так и при погашении паев с инвестора взимается фиксированный сбор в пользу трансфертного агента, осуществляющего регистрацию инвесторов. Из средств фонда выплачивается вознаграждение управляющего и администратора. Вознаграждение администратора за ежедневный подсчет стоимости чистых активов фонда определяется в процентах от суммы средств фонда по регрессивной шкале [1].

Документами фонда - инвестиционным меморандумом и договором на управление, может быть предусмотрена выплата так называемого поощрительного вознаграждения управляющему или Промоутеру, в случае если он осуществляет функции управления. Такое вознаграждение устанавливается в зависимости от прироста чистых активов фонда в расчете на один пай. Ставка может составлять, например, 20%. То есть если управляющий обеспечил рост стоимости пая на 1 евро, с каждого пая ему причитается 20 евроцентов. Технически это вознаграждение может выплачиваться как из средств самого фонда, так и за счет соответствующей коррекции выкупной стоимости пая при его погашении [1].

Из средств фонда выплачивается и вознаграждение брокера. Оно определяется объемом операций по брокерскому счету.

Осуществляются и другие расходы из средств фонда, такие как оплата юридического адреса (домицильных услуг), различных пошлин или лицензионных сборов, а также оплата услуг бухгалтеров и аудиторов. Последние расходы трудно оценить заранее, так как они существенно зависят от операций фонда. Все расходы могут оплачиваться через счета управляющей компании.

Для оптимизации затрат создание фонда можно распределить по этапам: вначале создать нерегулируемую компанию, затем фонд с ограниченными правами, далее полноценный публичный фонд.

Как было отмечено выше, инвестиционный фонд – регулируемая структура. Но фактически во многих офшорных зонах регулируется деятельность не самого фонда, а

его управляющего. Как правило, менеджер фонда должен получить лицензию на свою деятельность. При этом менеджер несет ответственность перед инвесторами за правильное инвестирование средств фонда, следовательно, должен осуществлять личный контроль инвестиционной деятельности [2].

Особый интерес представляют организационные формы офшорных инвестиционных фондов. Поскольку их типы варьируют в зависимости от офшорных зон, в которых располагается фонд, рассмотрение указанных форм представляет несомненно очень перспективный вопрос.

Попытаемся сформулировать основные организационные формы инвестиционных фондов.

Фонд может существовать в различных юридических формах. В юрисдикциях общего права инвестиционный фонд может быть организован в форме компании, паевого траста или коммандитного товарищества. В случае организации фонда в форме компании инвестор приобретает ее акции или доли, а руководство фондом осуществляется директорами. Если же фонд организован в виде траста инвестор осуществляет передачу средств в управление, получая право на его паи; фондом же в данном случае управляет доверительный собственник. При организации фонда в форме коммандитного товарищества инвестор становится ограниченным партнером; управление фондом, в свою очередь, осуществляет полный партнер.

Наиболее распространенной формой офшорного инвестиционного фонда является компания, то есть созданное по соответствующему законодательству юридическое лицо с ограниченной ответственностью. Компания, как правило, осуществляет выпуск акций двух классов: голосующие акции без права получения дивидендов, которые принадлежат учредителям фонда, и привилегированные неголосующие акции, предлагаемые инвесторам.

В зависимости от операций с акциями следует выделить открытые и закрытые инвестиционные фонды.

В первом случае инвестор в любой момент имеет право забрать свой вклад, а фонд, соответственно, обязан выкупить его долю по цене, соответствующей текущей стоимости чистых активов фонда.

Во втором случае инвестор получает лишь дивиденды, а выкуп доли возможен только по договоренности с фондом.

Офшорный характер фонда подразумевает, что инвесторы, объекты инвестиций, и менеджмент находится за пределами страны регистрации фонда. Но это не означает, что деятельность офшорного фонда не подлежит государственному контролю в стране его создания. При этом интенсивность государственного контроля может зависеть от типа фонда. По общему правилу, фонды, привлекающие средства широкой публики, контролируются более тщательно, чем те, которые предназначены для привлечения средств узкого круга профессиональных инвесторов.

Проведенные исследования позволяют сформулировать следующие заключения.

Деятельность инвестиционного фонда регулируется государством, поскольку в большинстве случаев, в работе фонда задействованы интересы широкого круга третьих лиц, как правило, инвесторов. Государство требует предоставления полной информации о самом фонде, его создателях и оставляет за собой право решать, допустить его деятельность или нет. Во многих случаях требуется предоставление финансовой отчетности и заключений аудитора. Руководство фонда несет полную ответственность по его делам. Поэтому регистрация инвестиционного фонда на номинальных лиц невозможна. Акции могут быть оформлены на номинальных держателей, но в любом случае необходимо наличие информации о реальных владельцах фонда.

Руководства фонда непременно должно обладать соответствующей квалификацией и лицензиями.

Благодаря свободе выбора инвестиционной политики офшорные фонды потенциально способны демонстрировать более высокие результаты деятельности, чем обычные инвестиционные фонды. Большие потенциальные доходы сопряжены, несомненно, и с большим риском для инвесторов. В случае коммерческой неудачи, естественно не связанной с мошенничеством, инвестор может потерять не только дивиденды, но и основную сумму вклада.

Корректное использование офшорных фондов дает возможность находить творческие и безопасные способы решения проблем, надежно защищая инвесторов с одной стороны, а с другой – предоставляя инвестору значительную свободу и гибкость инвестиционной политики.

Список литературы

1. Офшорный инвестиционный фонд: к вопросу о затратах. <http://www.roche-duffay.ru/>
2. Свой фонд за рубежом. Журнал «Финансы.» №32(73), 30.08-5.09.2004 г.

В статті представлена організаційна структура діяльності офшорного інвестиційного фонду. Обґрунтовано витрати на створення фонду, запропонована їх оптимізація. Охарактеризовані організаційні форми офшорних інвестиційних фондів.

In article the organizational structure of activity of offshore investment fund is presented. The expenditures on creation of fund are grounded, their optimization is offered. The organizational forms of offshore investment funds are described.