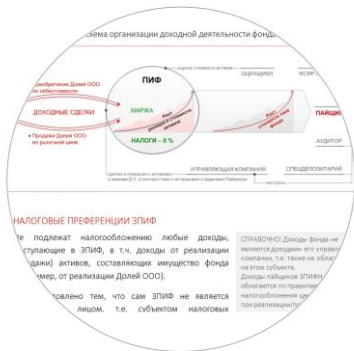


## БИЗНЕС-КЕЙС

# ТОВАРНЫЕ ПОСТАВКИ В КОРПОРАТИВНЫХ ОБОЛОЧКАХ. СТРУКТУРИРОВАНИЕ НА ОСНОВЕ ЗПИФ



В Дайджестах о ЗПИФ мы делимся с Вами актуальной информацией о закрытых инвестиционных фондах и стараемся сделать так, чтобы эта информация была не только интересной, но и полезной с прикладной точки зрения – полезной для Вашего бизнеса.

Этот выпуск мы посвятили одному из необычных проектов в нашей практике – *структурированию на основе ЗПИФ бизнеса по товарным поставкам* – изложив его в виде бизнес-кейса, который, надеемся, послужит хорошей почвой для Ваших новых бизнес-идей.

Содержание бизнес-кейса имеет следующие разделы:

Комментарий автора (стр. 1)

1. Постановка задач (стр. 2)
2. Фонд как решение. Почему ЗПИФ? (стр. 2)
3. Внедрение и результаты (стр. 5)
4. В качестве заключения... о чем мы не рассказали (стр. 7)

Наши контакты для Ваших вопросов Вы найдете на стр. 8

## КОММЕНТАРИЙ АВТОРА

Закрытые паевые инвестиционные фонды – инструмент для делового творчества. С одной стороны, множество полезных свойств определяют возможность их внедрения для эффективной реализации инвестиционных и бизнес проектов. С другой стороны, перечень активов, с которыми могут работать российские паевые фонды, относительно ограничен; и достаточно часто к нам обращаются клиенты с желанием использовать свойства ЗПИФ в бизнесе, где нет активов фондового рынка, нет инвестиционной или рентной недвижимости, нет кредитных портфелей... но есть бизнес-направления, доходность которых формируется активами напрямую недоступными для ЗПИФ.

Одно из таких направлений классическая торгово-поставочная деятельность. Вопрос о том, как трансформировать доходный бизнес в финансовый инструмент в целях управления эффективностью этого бизнеса, фиксации и роста его капитализации, привлечения финансирования и инвестиций, в нашей практике перешел в практическую плоскость с появлением необычного проекта – *проекта по секьюритизации в форме ЗПИФ ДПИ доходного потока от деятельности по поставке промышленного оборудования и материалов*. Преобразованный в форму ЗПИФ бизнес, участие в котором удостоверяется инвестиционной ценной бумагой, приобрел новые возможности: •большую ликвидность, •обособление рисков, •налоговые преференции.

Мы решили поделиться этим проектом в формате бизнес-кейса, понимая, что наш конкретный пример может быть приложен к различным отраслям и сферам деятельности, где есть товар (любой ценный актив), есть его покупатели и есть его продавец, для которого важна эффективность его бизнеса.

Предлагая рассмотреть наш пример через призму Вашего бизнеса, мы всегда готовы оказать не только информационную, но и практическую поддержку в реализации Ваших проектов. Создание и •готовые ЗПИФ, профессиональный инфраструктурный сервис фондов (•администрирование, •спецдепозитарий, •аудит) высочайшего класса, •открытость мышления и •нестандартность экспертизы – все это мы с радостью предложим Вам для решения Ваших задач.

**Богданов Андрей**

IMAC. Партнер.

## 1. ПОСТАНОВКА ЗАДАЧ

Проект, положенный в основу данного бизнес-кейса, был подготовлен для структурирования бизнеса по поставкам промышленного оборудования и материалов. В качестве базовой цели заказчиком проекта было обозначено решение двух ключевых задач: (1) увеличение капитализации его основной компании и (2) формирование на основе поставочного бизнеса финансового инструмента, который мог бы выступать обеспечением (предметом залога) для ссудного финансирования (кредитования) компаний заказчика, как основной, так и иных.

Достижение указанных задач требовало комплексного решения, позволяющего создать финансовый инструмент в виде инвестиционной ценной бумаги, имущественная ценность и доходность которой формируются на основе бизнеса по реализации промышленного оборудования и материалов.

## 2. ФОНД КАК РЕШЕНИЕ. ПОЧЕМУ ЗПИФ?

Инструментом, предложенным в качестве комплексного решения, стал закрытый паевой инвестиционный фонд долгосрочных прямых инвестиций - ЗПИФ ДПИ (далее также - фонд), имеющий ряд характеристик, которые позволяют секьюритизировать доходность конкретного бизнес-дивизиона – т.е. превратить в ценную бумагу денежный поток, генерируемый товарными поставками и при этом обособить его от рисков иных бизнес-направлений.

### а. ДЕРЖАНИЕ АКТИВОВ И ОПЕРАЦИИ С НИМИ

В рамках ЗПИФ ДПИ на постоянной основе можно совершать коммерческие сделки с активами, находящимся в составе фонда. В составе ЗПИФ не может находиться непосредственно промышленное оборудование и подобные товары; вместе с тем в фонде могут быть акции/доли хозяйственных обществ, активы которых составляет такое имущество. Соответственно УК Д.У. ЗПИФ может совершать операции с такими акциями/долями, включая их приобретение и отчуждение, а также передачу в залог по обязательствам фонда.

Таким образом, ЗПИФ ДПИ может выступать держателем ценных активов (например, долей ООО, ценность которых определена товаром, находящимся на балансе такого ООО) для целей извлечения спекулятивного дохода от их реализации.

СПРАВОЧНО: Имущество ЗПИФ ДПИ должно состоять из следующих активов:

- доли российских ООО и иностранных компаний;
- акции российских и иностранных АО;
- простые векселя ООО и АО, более 25 % акций (долей) которых составляют активы фонда;
- облигации;
- денежные средства.

Кроме того, из денежных средств ЗПИФ ДПИ могут выдаваться займы, на условиях 100% обеспечения основной суммы займа.

## рис. БАЗОВАЯ СХЕМА ОРГАНИЗАЦИИ ДОХОДНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФОНДА



### б. НАЛОГОВЫЕ ПРЕФЕРЕНЦИИ ЗПИФ

Не подлежат налогообложению любые доходы, поступающие в ЗПИФ, в т.ч. доходы от реализации (продажи) активов, составляющих имущество фонда (например, от реализации долей ООО).

Это обусловлено тем, что сам ЗПИФ не является юридическим лицом, т.е. субъектом налоговых правоотношений.

Таким образом, весь доход, формируемый в фонде, может быть без налоговых потерь реинвестирован в соответствии с инвестиционной политикой фонда, либо выплачен инвесторам в соответствии с их налоговым режимом.

**СПРАВОЧНО:** Доходы фонда не являются доходами его управляющей компании, т.е. также не облагаются на этом субъекте. Доходы пайщиков ЗПИФН облагаются по правилам налогообложения ценных бумаг, т.е. при реализации/погашении паев, а также при выплате промежуточного дохода. Доход по инвестиционным паям пайщиков - нерезидентов облагается с учетом Соглашений об избежании двойного налогообложения.

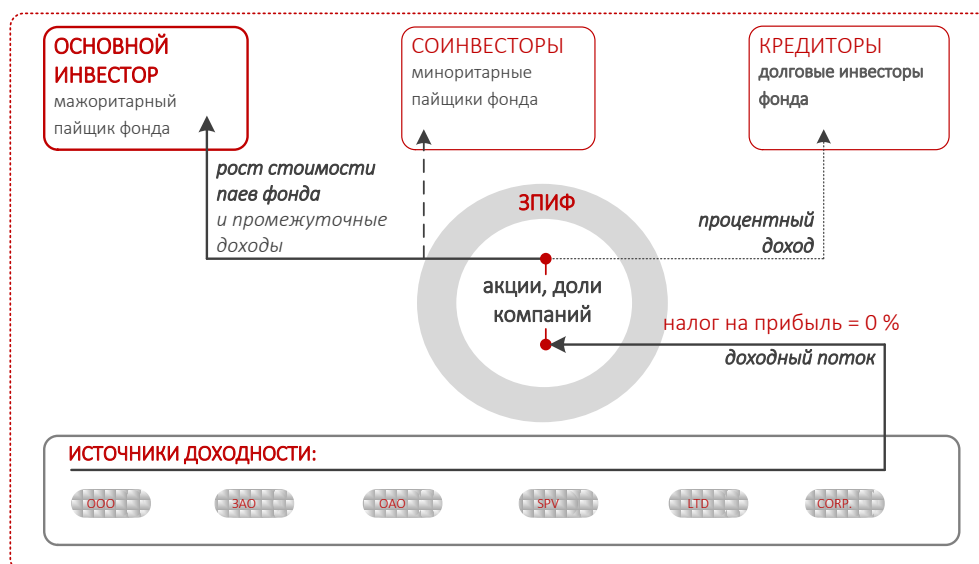
### в. ДОСТУПНОСТЬ РАЗЛИЧНЫХ СПОСОБОВ ФОНДИРОВАНИЯ

Законодательство допускает в отношении ЗПИФ ДПИ, наличие не только • долевого капитала (сформированного вкладом инвесторов-пайщиков), но и формирование • долгового капитала, за счет ссудного финансирования фонда инвесторами-кредиторами.

Таким образом, существует возможность финансировать деятельность фонда не только за счет вкладов пайщиков-инвесторов и его доходности (от реализации имущества), но и за счет привлечения банковских кредитов или займов от участников финансового рынка.

**СПРАВОЧНО:** Кредит может быть получен на ЗПИФ ДПИ для целей приобретения в фонд активов или расчетов по обязательствам фонда. Кредиторами фонда могут выступать квалифицированные инвесторы в силу закона, к числу которых отнесены и кредитные организации. Нормативы на пассивы фонда не предусмотрены, в том числе, не ограничен размер «кредитного плеча» и количество кредиторов.

## рис. СХЕМА УЧАСТИЯ В ФОНДЕ РАЗЛИЧНЫХ КАТЕГОРИЙ ИНВЕСТОРОВ



### в. ЛИКВИДНОСТЬ ИНСТРУМЕНТА УЧАСТИЯ В ФОНДЕ

Участие в ЗПИФ ДПИ удостоверяется его инвестиционными паями - ценными бумагами, обладающими свойством стандартизованности в пределах одного выпуска (т.е. одного фонда). Эта особенность паев ЗПИФ позволяет осуществлять их обращение на организованных торгах – биржевое обращение. Соответственно инвестиционные паи могут быть допущены к торгам на бирже и иметь признаваемые котировки.

Таким образом, характеристики и возможности паев ЗПИФ ДПИ позволяют использовать их •под инвестиционные сделки (например, под привлечение инвесторов), а также •в качестве предмета залога под привлечение кредитов и займов.

СПРАВОЧНО: Наличие признаваемой котировки, формируемой в ходе биржевых торгов, может служить основанием для признания банком паев ЗПИФ ценными бумагами, по которым определяется текущая справедливая стоимость (ТСС).

В силу п.1.1 Положения Банка России от 20.03.2006 года № 283-П, правила резервирования потерь на вложения не применяются к инвестициям в ценные бумаги, по которым определяется ТСС.

### г. СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ БИЗНЕС НАПРАВЛЕНИЯ

Активы ЗПИФ обособлены от имущества его пайщиков и от имущества управляющего фондом. Обращение взыскание на имущество фонда по долгам пайщика и управляющего запрещено. ЗПИФ не подлежит банкротству.

Таким образом, имущественная ценность и денежный поток, обеспечиваемые активами фонда, секьюритизированы выпуском его паев (ценных бумаг) и обособлены от внешних издержек, долгов и рисков.

СПРАВОЧНО: Залог инвестиционных паев ЗПИФ осуществляется по правилам залога бездокументарных ценных бумаг.

При реализации залоговых прав залогодержатель претендует на имущественную ценность, удостоверенную паями ЗПИФ (за счет их реализации или оставления за собой) обособленную от притязаний иных кредиторов.

### 3. **ВНЕДРЕНИЕ И РЕЗУЛЬТАТЫ.**

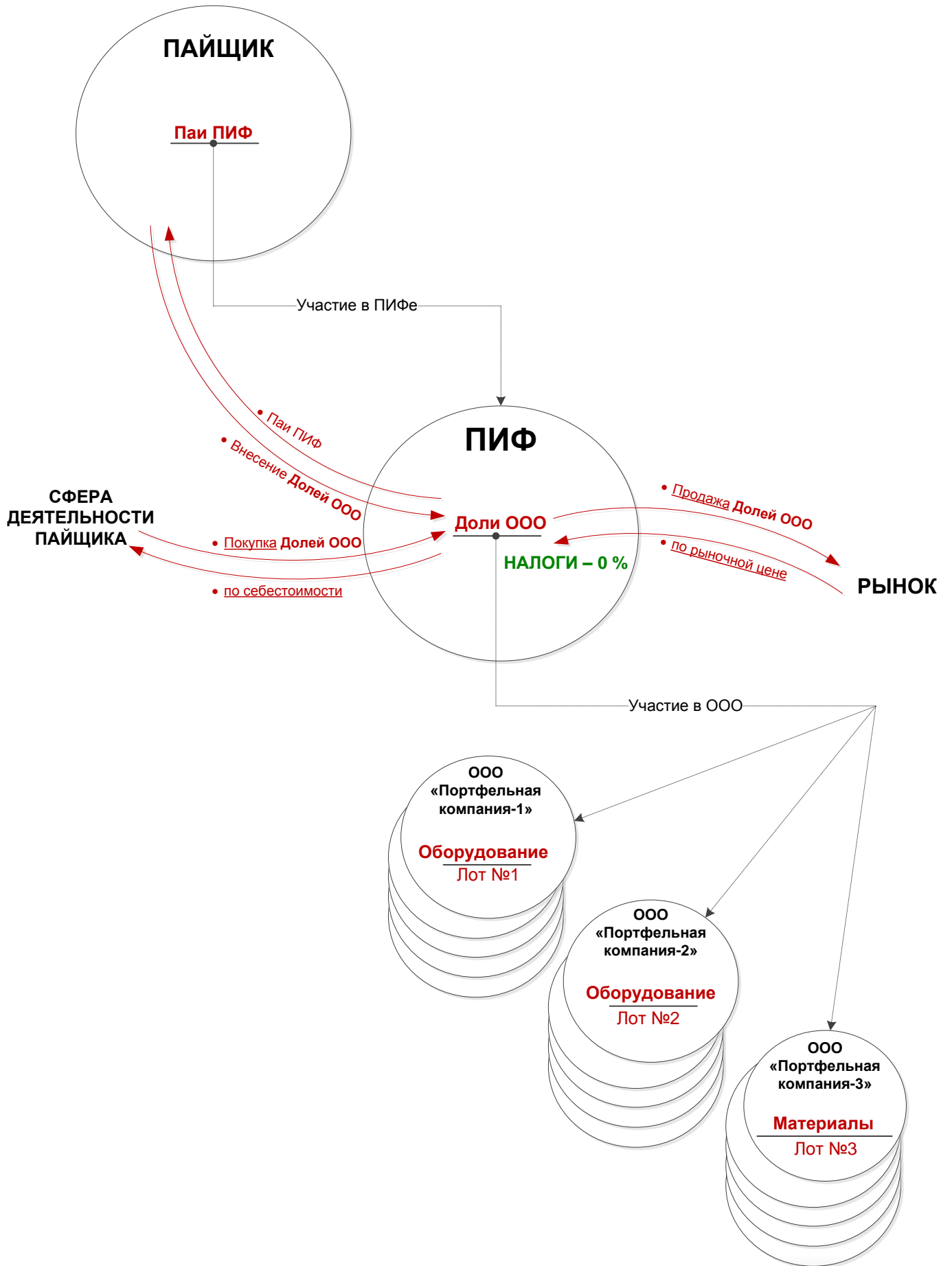
#### а. ОПИСАНИЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЗПИФ ДПИ

В основу проекта было положено создание ЗПИФ категории фонд долгосрочных прямых инвестиций, ориентированного на аккумуляцию на его балансе долей ООО, имеющих в собственности промышленное оборудование и материалы, с оценкой указанных долей по их рыночной стоимости (определяемой стоимостью промышленного оборудования и материалов) и последующей продажей этих долей ООО по такой стоимости.

Создание и деятельность такого фонда предполагает:

- создание портфельных компаний, в организационно-правовой форме ООО, на баланс которых передается промышленное оборудование и материалы, создаваемые / приобретаемые заказчиков в процессе своей основной деятельности;
- каждая портфельная компания фактически представляет собой «отдельный лот» промышленного оборудования и материалов (определенного типа, качества и количества);
- доли портфельных компаний (имущество которых составляют исключительно промышленное оборудование и материалы, не обремененное какими-либо обязательствами и требованиями) передаются на баланс ЗПИФ ДПИ в качестве инвестиционных активов:
  - либо путем •внесения в состав фонда в обмен на его паи (в этом случае первоначальный участник ООО, доли которого вносятся в фонд, должен быть квалифицированным инвестором),
  - либо путем •покупки в состав фонда по себестоимости (в этом случае продавцом не может быть пайщик фонда);
- доли портфельных компаний продаются из фонда их рыночным покупателям (по рыночной стоимости), при этом маржа от продажи не облагается налогом на прибыль и НДС, что формирует повышенную финансовую результативность данных операций;
- поскольку •доли портфельных компаний находятся в составе фонда и •прибыль от продажи Долей ООО поступает также в состав фонда, постольку •**имущественная ценность** и •**доходность паев фонда** (т.е. ценных бумаг, удостоверяющих инвестиционное участие в ЗПИФ ДПИ) **определяются**, соответственно, •рыночной стоимостью портфельных компаний и •доходностью от их продажи.

рис. ВИЗУАЛЬНАЯ СХЕМА ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЗПИФ ДПИ



## б. РЕЗУЛЬТАТЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЗПИФ ДПИ

Учитывая вышеизложенное, внедрение ЗПИФ ДПИ (как комплексное бизнес-решение) позволяет достичь следующих результатов.

- **Формирование финансового инструмента** в виде паев ЗПИФ ПДИ, ценность которого определяется стоимостью портфельных компаний (с товаром на балансе) в составе ЗПИФ, а доходность – безналоговой прибылью от реализации долей этих компаний.
- **Секьюритизация бизнес-направления**, которая была обеспечена переносом товара, формирующего стоимость бизнеса, с баланса основной компании (несущего риски иных видов деятельности и своих обязательств) на обособленный баланс фонда.
- **Повышение капитализации бизнеса** заказчика за счет •отражения в стоимости паев ЗПИФ текущей стоимости портфельных компаний, определяемой рыночной стоимостью товара на их балансах, а также за счет •налогового режима ЗПИФ и соответственно повышенной финансовой результативности товарных поставок.
- **Возможность привлечения ссудного финансирования** компаний заказчика с обеспечением в виде залога инвестиционных паев ЗПИФ ПДИ.

## 4. В КАЧЕСТВЕ ЗАКЛЮЧЕНИЯ... ...О ЧЕМ МЫ НЕ РАССКАЗАЛИ?

Проект, изложенный в бизнес-кейсе в настоящее время находится в стадии реализации, в ходе которой возник ряд сопутствующих вопросов, которые нашли свое разрешение.

**Паи ЗПИФ ДПИ предназначены для квалифицированных инвесторов.** Необходимо признание пайщика фонда (владельца паев) в качестве квалифицированного инвестора.

**Фонд не вправе совершать сделки с собственным пайщиком.** Необходимо организовать «не совпадение» в одном лице •компании - владельца паев и •компании – «поставщика» портфельных компаний с товаром на балансе, либо отсутствие прямых сделок между ними.

**Товар в корпоративной оболочке содержит НДС.** Необходимо разрешить вопрос с уплатой НДС при «извлечении» товара из ООО рыночным приобретателем портфельной компании.

**Регулярные поставки требуют все новых ООО.** Необходимо минимизировать количество корпоративных оболочек.

Эти вопросы обозначены здесь в качестве сопутствующих аспектов проекта и конечно имеют приемлемые решения. Мы готовы поделиться ими, если подобный проект покажется Вам интересным и в Вашем бизнесе.

Мы готовы не только делиться информацией, но и помогать в реализации различных проектов на основе ЗПИФ своими продуктами и услугами, включая создание и предоставление готовых ЗПИФ, администрирование фондов, спецдепозитарный и аудиторский сервис высокого уровня.



# Контакты

## ЭКСПЕРТЫ

**Богданов Андрей**  
Партнер. Право.  
+7 495 931 98 98  
[a.bogdanov@imac.ru](mailto:a.bogdanov@imac.ru)

**Сафронов Игорь**  
Партнер. Финансы и налоги.  
+7 495 931 98 98  
[i.safronov@imac.ru](mailto:i.safronov@imac.ru)

## КОМПАНИИ ГРУППЫ



**Компания IMAC |**  
**Консультант**  
ООО «Компания АЙМАК»  
Россия, 129110, Москва,  
Олимпийский проспект, 18/1  
Тел. +7 495 931-9898  
Факс +7 495 626-5831  
[www.imac.ru](http://www.imac.ru)  
[info@imac.ru](mailto:info@imac.ru)



Управляющая компания  
АУРУМ ИНВЕСТМЕНТ

**ООО УК «Аурум Инвестмент» |**  
**Управляющая компания**  
Лицензия ФСФР России  
№ 21-000-1-00923  
Россия, 129110, Москва,  
Олимпийский проспект, 18/1  
Тел. +7 495 626-5830  
Факс +7 495 626-5830  
[www.aurum-investment.ru](http://www.aurum-investment.ru)  
[info@aurum-investment.ru](mailto:info@aurum-investment.ru)



НАЦИОНАЛЬНАЯ  
КАСТОДИАЛЬНАЯ  
КОМПАНИЯ

**ЗАО «ННК» |**  
**Специализированный депозитарий**  
Лицензия ФСФР России  
№ 22-000-0-00104  
Россия, 105066, Москва,  
Н.Красносельская ул., 35, стр. 64  
Тел. +7 495 280-0652  
Факс +7 495 280-0652  
[www.nkk-sd.ru](http://www.nkk-sd.ru)  
[info@nkk-sd.ru](mailto:info@nkk-sd.ru)



А  
АУДИТ  
ФИНАНСОВЫХ  
ИНСТИТУТОВ

**ООО «Аудит» |**  
**Аудитор финансовых институтов**  
ОРНЗ в СРО Аудиторов МоАП  
№ 10703006291  
Россия, 117335, Москва,  
Гарибальди ул., 23, корп. 4  
Тел. + 7 495 931-9848  
Факс + 7 495 931-9848  
[www.fundsaudit.ru](http://www.fundsaudit.ru)  
[info@fundsaudit.ru](mailto:info@fundsaudit.ru)



Since 2003

О группе IMAC. Группа компаний IMAC объединена на условиях длительного партнерского соглашения и включает инфраструктурные организации, имеющие все необходимые по законодательству Российской Федерации разрешения для обслуживания паевых инвестиционных фондов. Целью своей деятельности группа IMAC определяет формирование экономической и иных коммерческих выгод для своих клиентов, а также акционеров и сотрудников, за счет своих интеллектуальных и материальных ресурсов, а также в целом развитие отрасли финансовых рынков. Товарные знаки (знаки обслуживания) компаний входящих в группу IMAC зарегистрированы и защищаются российским законодательством и международными нормами о правах на интеллектуальную собственность; их незаконное использование преследуется по закону. Заявления, сделанные в настоящем предложении, действительны на момент их раскрытия лицу, являющемуся адресатом данного предложения.  
© IMAC, 2013